



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2023





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

Août 2023



بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur	20
III. Production, demande et marché du travail	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2023	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours... ..	48
Gestion d'actifs	49
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'activité économique mondiale continue d'afficher des signes d'une relative résilience, et ce, malgré un contexte qui reste marqué par les répercussions de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des conditions monétaires et financières. Elle est soutenue principalement par le rebond de l'activité économique en Chine après l'abandon de sa politique zéro Covid, ainsi que par l'évolution toujours favorable des marchés du travail dans les économies avancées.

Les données relatives au deuxième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux Etats-Unis à 2,6% en glissement annuel, après un taux de 1,8% un trimestre auparavant, alors que dans la zone euro, le rythme de l'activité a connu un ralentissement de 1,1% à 0,6%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. En Allemagne, la contraction du PIB s'est atténuée, passant de 0,3% à 0,1%, alors que des décélérations ont été enregistrées en Espagne de 4,2% à 1,8% et en Italie de 2% à 0,6%. En France, la croissance a stagné à 0,9% d'un trimestre à l'autre. Par ailleurs, le rythme de l'activité s'est accéléré au Royaume-Uni pour s'établir à 0,4% au deuxième trimestre contre 0,2% un trimestre auparavant et est ressortie au Japon à 1,8% au premier trimestre au lieu de 0,4% au quatrième trimestre de 2022.

S'agissant des principaux pays émergents, la Chine a affiché un net rebond de la croissance au deuxième trimestre avec un taux de 6,3% en glissement annuel, après 4,5% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires. Pour les autres pays, les données restent celles du premier trimestre de 2023 au cours duquel le rythme de l'activité s'est amélioré à 6,5%, au lieu de 4,7% un trimestre auparavant, en Inde, à 4% contre 1,9% au Brésil, alors que l'économie russe continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant ainsi une diminution de 1,8% après celle de 2,7%.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage est ressorti en légère baisse aux Etats-Unis à 3,5% en juillet contre 3,6% en juin, avec un accroissement des créations d'emplois à 187 mille postes au lieu de 185 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, les données de juin indiquent une stabilisation de ce taux à 6,4%, recouvrant des replis de 11,9% à 11,7% en Espagne et de 7,5% à 7,4% en Italie, ainsi qu'une stagnation à 3% en Allemagne et à 7,1% en France. Au Royaume-Uni, ce taux a marqué une hausse à 4% en mai après 3,8% en avril.

Au niveau des **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché, au cours du mois de juillet, des évolutions contrastées, avec des accroissements mensuels de 2,5% pour le Dow Jones Industrials et de 0,9% pour l'Eurostoxx, tandis que le Nikkei 225 et le FTSE 100 ont accusé des baisses respectives de 0,2% et 0,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité sur le marché américain, le VIX revenant à 13,9, alors que sur le marché européen, le VSTOXX s'étant accru à 15,7. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a connu une augmentation de 1,6% en

juillet, recouvrant des performances de 4,3% pour l'Inde, de 4,6% pour la Turquie et de 1,4% pour le Brésil.

Du côté des **marchés obligataires souverains**, les rendements ont affiché en juillet des évolutions globalement orientées à la hausse pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a progressé, d'un mois à l'autre, de 15 points de base (pb) à 3,9% pour les Etats-Unis, de 8 pb à 2,5% pour l'Allemagne, de 10 pb à 3% pour la France, et de 9 pb pour l'Espagne et l'Italie à 3,5% et 4% respectivement. Dans les économies émergentes, ce taux est resté stable à 10,7% pour le Brésil, s'est replié de 2 pb à 2,7% pour la Chine et a augmenté de 7 pb à 7,1% pour l'Inde.

Sur les **marchés de change**, l'euro a affiché des évolutions positives en juillet, avec un renforcement d'un mois à l'autre de 2% face au dollar et de 1,8% face au yen, tandis qu'il est resté stable vis-à-vis de la livre sterling. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, les devises chinoise et turque se sont dépréciées vis-à-vis du dollar de 0,4% et 11,3% respectivement, alors que le real brésilien s'est apprécié de 1%.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, la FED a relevé, à l'issue de sa réunion des 25 et 26 juillet, d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25%-5,50%] tout en excluant toute baisse de ce taux au cours de cette année. Quant à la BCE, elle a décidé à l'issue de sa réunion du 27 juillet d'augmenter de 25 pb ses trois taux directeurs, en précisant que quoiqu'en ralentissement, l'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période.

Sur les **marchés des matières premières**, le Brent s'est renchéri d'un mois à l'autre de 7% à 80,1 dollars le baril en juillet, mais demeure néanmoins en repli de 26,5% en glissement annuel. Cette évolution reflète la dissipation des inquiétudes concernant le risque d'une récession mondiale ainsi que la baisse des stocks de pétrole aux Etats-Unis. En revanche, le prix du gaz naturel d'Europe a diminué de 7,8% entre juin et juillet, et ressort également en contraction de 81,4% en glissement annuel à 9,55 dollars le mmbTU. Hors énergie, les cours ont marqué une hausse mensuelle de 0,7% en juillet, reflétant notamment de légères augmentations de 0,5% des prix des produits agricoles et de 0,4% de ceux des métaux et minerais. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont légèrement améliorés de 0,9% en juillet à 458,8 \$/t pour le DAP et de 0,6% à 392,3 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut a marqué un repli de 0,6% à 342,5 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en progression de 7% pour le phosphate brut et en baisse de 41,5% pour le DAP et de 46,7% pour le TSP.

Dans ces conditions, les **tensions inflationnistes** poursuivent leur atténuation, particulièrement dans les économies avancées. En effet, l'inflation a baissé de 5,5% en juin à 5,3% en juillet dans la zone euro et a, en revanche, légèrement augmenté aux Etats-Unis pour se situer à 3,2% au lieu de 3%. Pour les autres principales économies, elle s'est atténuée entre mai et juin de 8,7% à 7,9% au Royaume-Uni et s'est légèrement accélérée au Japon à 3,3%. Au niveau des principales économies émergentes, la Chine a enregistré une déflation

en juillet avec un recul de 0,3% de l'indice des prix à la consommation en rythme annuel, après une inflation à 0% un mois auparavant. A l'opposé, l'inflation a augmenté en Russie pour s'établir à 4,3% en juillet contre 3,3% le mois précédent. Pour les autres pays, elle a reculé de 3,9% à 3,2% en juin au Brésil alors qu'elle s'est accélérée de 4,3% à 4,8% en Inde.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre de 2023 indiquent une accélération de la croissance économique à 3,5% après 0,5% un an auparavant. Cette situation reflète une progression de 6,9%, après une contraction de 12,2%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 3,2%, au lieu de 2,4%, de celle non agricole. Cette performance se serait poursuivie au deuxième trimestre 2023 à la faveur d'une relative amélioration de la production agricole et de la bonne tenue de l'activité dans le tertiaire, notamment dans la branche d'hébergement et de restauration et dans les services non marchands.

Au **niveau sectoriel**, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 55,1 millions de quintaux (MQx), en hausse de 62% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 15% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 29,8 MQx pour le blé tendre, à 11,8 MQx pour le blé dur et à 13,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,67 millions d'hectares, contre 3,57 millions d'hectares lors de la campagne précédente, le rendement céréalier moyen à l'hectare aurait ainsi atteint 15 quintaux contre 8,9 quintaux.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 1,8% au premier trimestre après un repli de 2,7% un an auparavant. Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une stabilité, en glissement annuel, du TUC à 73,1% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au premier trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 3,4% au lieu de 0,9% la même période de l'année précédente. Cette contraction se serait atténuée au deuxième trimestre comme le laisse présager la diminution des ventes de ciments de 3,9% après celle de 9,9%. Au cours du troisième trimestre, les données disponibles indiquent un rebond de 23,9% des ventes de ciment en juillet 2023. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 11,8% au premier trimestre après 4,4%, et aurait persisté au deuxième trimestre, reflétant une chute de 18,3% en avril et mai en moyenne de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée baisser de 2,4% au premier trimestre au lieu d'une quasi-stagnation un an auparavant. Au deuxième trimestre, cette évolution se serait inversée comme l'atteste la hausse de 1,3% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 0,5% pour le thermique et de 34% pour le solaire et s'est, en revanche, contractée de 0,2% pour l'éolien et de 26,1% pour l'hydraulique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 2,1% et le solde des échanges extérieurs

d'électricité est resté déficitaire de 263 GWh, avec des replis de 8,7% pour les importations et de 8,1% pour les exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au premier trimestre avec un rebond de 53,9% après celui de 31,6% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer la progression des arrivées touristiques à 3,6 millions, après 2,5 millions à la même période une année auparavant, et des nuitées recensées à 6,3 millions au lieu de 4,3 millions.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le deuxième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 86 mille emplois, après une création de 133 mille un an auparavant. Cette baisse concerne exclusivement l'agriculture qui a connu une perte de 266 mille postes, alors que les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 103 mille dans les services, à 46 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 30 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 71 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,2% à 44,8% et le taux de chômage s'est accru de 11,2% à 12,4% au niveau national, de 15,5% à 16,3% en milieu urbain et de 4,2% à 5,7% en zones rurales. La progression de ce taux a concerné l'ensemble des tranches d'âge à l'exception de celle des jeunes citadins de 15 à 24 ans qui a affiché une légère diminution de 0,3 point à 46,1%.

Au **niveau des comptes extérieurs**, les données relatives au premier semestre de l'année 2023 font ressortir un allègement du déficit commercial de 10,1 milliards de dirhams, résultat de la hausse des exportations de 1,9% et de la régression des importations de 1,6%. L'amélioration des exportations a été tirée essentiellement par des accroissements des expéditions du secteur automobile de 34,3% et du « textile et cuir » de 13,6%. En revanche, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 35%. Pour ce qui est des importations, leur évolution reflète particulièrement l'allègement de la facture énergétique de 14,8% et les baisses des achats de demi-produits et de produits bruts de 13,3% et 21,5% respectivement. A l'inverse, les acquisitions des biens d'équipement et de produits finis de consommation ont affiché des hausses respectives de 19,2% et 12,5%. En parallèle, les recettes de voyage ont progressé de 68,9% pour atteindre 47,9 milliards de dirhams et les transferts des MRE se sont accrus de 13,9% à 55,3 milliards. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements directs étrangers ont diminué de 29,2% à 15,6 milliards. A fin juin 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 346,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2023 fait ressortir un déficit de 27,8 milliards de dirhams, en creusement de 9,6 milliards par rapport à la même période en 2022. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,8% à 168,3 milliards, recouvrant principalement une progression de 3,9% des rentrées fiscales et un repli de 9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1% à 165 milliards, en liaison notamment avec les hausses de 4,4% des dépenses de biens et services et de 46% des charges en intérêts de la dette extérieure, tandis

que les charges de compensation se sont allégées de 24,2%. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 3,3 milliards, au lieu de 296 millions à fin juin 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 12,3% à 44,4 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 209,4 milliards, en alourdissement de 3,2%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est établi à 13,3 milliards, au lieu de 21,1 milliards à fin juin 2022. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 10,5 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 38,3 milliards au lieu de 22 milliards. Ce besoin a été couvert par un flux extérieur net de 28 milliards de dirhams et par des ressources intérieures nettes de 10,3 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 33,4 milliards de dirhams, dont 25,8 milliards au titre de l'émission effectuée sur le marché financier international.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,6% en juin 2023, recouvrant des augmentations de 8,7% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 16,3% pour la circulation fiduciaire et de 19,4% pour les titres des OPCVM monétaires, ainsi qu'un repli de 3,5% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il s'est amélioré de 4,5% avec des progressions de 2,7% des prêts accordés aux entreprises privées, de 2,9% de ceux aux ménages et de 36,6% des concours aux entreprises publiques. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi en juillet 2023 à 88,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 84,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté ses injections à 102,8 milliards durant ce mois. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,8 milliards en juillet et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont marqué en juillet des baisses pour l'ensemble des maturités aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Quant aux taux créditeurs, ils ont accusé en juin des replis de 9 points de base (pb) à 2,41% pour les dépôts à 6 mois et de 29 pb à 2,85% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 23 pb à 5,26%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 24 pb à 5,22%, reflétant des accroissements de 30 pb de ceux des facilités de trésorerie à 5,28% et de 17 pb de ceux des prêts immobiliers à 5,54%. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux prêts à la consommation se sont accrus de 32 pb à 7,27% et ceux à l'habitat de 28 pb à 4,64%.

Au niveau des **marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en juillet de 4,3%, portant sa performance depuis décembre 2022 à 12,7%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est élevée à 625,5 milliards de dirhams, en hausse de 11,5% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,3 milliards, réalisé en quasi-totalité sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 25 milliards de dirhams en juin contre 39,8 milliards en mai. Tenant compte des remboursements d'un montant de 19,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 705,6 milliards à fin juin, en hausse de 6% depuis le début de l'année. Sur le

marché des titres de créances négociables, les levées ont diminué de 6,6 milliards de dirhams en mai à 1,9 milliard en juin. Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 1,1 milliard en juillet contre 800 millions en juin. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché a progressé de 1,7% à 184,2 milliards depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle a poursuivi sa décélération pour revenir à 5,5% en juin après 7,1% en mai, ramenant sa moyenne au cours du premier semestre à 7,9%. Sa composante sous-jacente a également ralenti de 6,1% à 5,3%, résultat de la baisse du rythme de progression des prix des biens échangeables de 6,9% à 5,7% et de ceux non échangeables de 5,1% à 4,8%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale continue d'afficher des signes d'une relative résilience, notamment après la publication des premières estimations de la croissance économique du deuxième trimestre de 2023 et ce, malgré un contexte qui reste contraignant, marqué par les implications de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des conditions monétaires et financières. Elle est soutenue principalement par le rebond de l'activité économique en Chine après l'abandon de sa politique zéro COVID, ainsi que par l'évolution toujours favorable des marchés du travail dans les pays avancés.

Ainsi, les données relatives au deuxième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux États-Unis à 2,6% en glissement annuel, après un taux de 1,8% un trimestre auparavant, portée par la consommation des ménages, l'investissement et les dépenses de l'Etat et des administrations locales. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a connu un ralentissement de 1,1% à 0,6%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. En Allemagne, la contraction du PIB s'est atténuée, passant de 0,3% à 0,1%, alors que des décélérations ont été enregistrées en Espagne de 4,2% à 1,8% et en Italie de 2% à 0,6%. Pour la France, la croissance a stagné à 0,9%, d'un trimestre à l'autre. Dans les autres économies avancées, elle s'est accélérée au Royaume-Uni pour s'établir à 0,4% au deuxième trimestre de 2023 contre 0,2% un trimestre auparavant, et pour le Japon, pour lequel les données restent celles du premier trimestre, elle est ressortie à 1,8% au lieu de 0,4% au quatrième trimestre de 2022, attribuable notamment à la hausse de la consommation des ménages et à la reprise de l'activité du secteur touristique.

S'agissant des principaux pays émergents, la Chine a affiché un net rebond de la croissance au deuxième trimestre de 2023 avec un taux de 6,3% en glissement annuel après 4,5% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires. Concernant les autres économies, les données restent celles du premier trimestre de 2023 au cours duquel la croissance en Inde, stimulée par le dynamisme de la consommation et des services, a sensiblement progressé pour s'établir à 6,5% contre 4,7% un trimestre auparavant. De même, elle s'est accélérée au Brésil à 4% contre 1,9%, alors que l'économie russe, continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant une contraction de 1,8%, après celle de 2,7% enregistrée un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a accusé un nouveau recul en juillet s'établissant à 48,6 après 49,9 en juin, reflétant une accentuation de la contraction du secteur manufacturier ainsi qu'une quasi-stagnation de l'activité du secteur des services. Pour sa part, l'ISM manufacturier américain s'est inscrit en légère progression passant de 46 en juin à 46,4 en juillet.

Au niveau du marché du travail, le taux de chômage est ressorti aux États-Unis en légère baisse à 3,5% en juillet contre 3,6% en juin, avec un accroissement des créations d'emplois à 187 mille postes au lieu de 185 mille un mois auparavant. Dans la zone-euro, les données de juin indiquent une stabilisation de ce taux à 6,4% par rapport au mois précédent, avec notamment des replis de 11,9% à 11,7% en Espagne et de 7,5% à 7,4% en Italie, ainsi qu'une stagnation à 3% en Allemagne et à 7,1% en France. Au Royaume-Uni, ce taux a marqué une hausse à 4% en mai après 3,8% en avril.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché, au cours du mois de juillet, des résultats contrastés, avec des accroissements mensuels de 2,5% pour le Dow Jones Industriels et de 0,9% pour l'Eurostoxx, tandis que le Nikkei 225 et le FTSE 100 ont accusé des baisses respectives de 0,2% et 0,6%.

Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité sur le marché américain, le VIX revenant à 13,9, alors que sur le marché européen, c'est une hausse qui a été enregistrée, le VSTOXX s'étant accru à 15,7. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a affiché une augmentation de 1,6% en juillet, recouvrant des performances de 4,3% pour l'Inde, de 4,6% pour la Turquie et de 1,4% pour le Brésil.

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, leurs évolutions, en juillet, ont été globalement orientées à la hausse pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a progressé, d'un mois à l'autre, de 15 points de base (pb) à 3,9% pour les Etats-Unis, de 8 pb à 2,5% pour l'Allemagne, de 10 pb à 3% pour la France, et de 9 pb pour l'Espagne et l'Italie à 3,5% et 4% respectivement. Dans les économies émergentes, ce taux est resté stable à 10,7% pour le Brésil, s'est replié de 2 pb à 2,7% pour la Chine et a augmenté de 7 pb à 7,1% pour l'Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont accrus, entre juin et juillet, de 6 pb à 5,6% et de 14 pb à 3,7% respectivement. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a ralenti, revenant de 1,7% en mai à 0,7% en juin aux Etats-Unis, et de 2,8% à 2% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro a affiché des évolutions positives en juillet, avec un renforcement d'un mois à l'autre de 2% face au dollar et de 1,8% face au yen, tandis qu'il est resté stable vis-à-vis de la livre sterling. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, les devises chinoise et turque se sont dépréciées vis-à-vis du dollar de 0,4% et 11,3% respectivement en juillet, alors que le real brésilien s'est apprécié de 1%.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 25 et 26 juillet de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25%-5,50%]. En excluant toute baisse de taux cette année, le président de la FED a indiqué que cette dernière prendrait ses décisions de politique monétaire réunion après l'autre. Quant à la BCE, elle a augmenté, à l'issue de sa réunion du 27 juillet, de 25 pb ses trois taux directeurs, tout en précisant que quoiqu'en ralentissement, l'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période. Pour ce qui est du Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné qu'il se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. S'agissant du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), elle entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 2024. La Banque d'Angleterre a, pour sa part, décidé à l'issue de sa réunion du 2 août de relever son taux directeur de 25 pb à 5,25%, indiquant qu'en cas de signes de persistance des pressions inflationnistes, un nouveau resserrement de la politique monétaire serait nécessaire.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a réduit, le 3 août, de 50 pb son taux directeur à 13,25%, tout en soulignant la nécessité de maintenir une politique monétaire restrictive jusqu'à ce que le processus de désinflation se consolide et que les attentes en matière d'inflation s'ancrent autour de ses objectifs. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé, le 21 juillet, d'augmenter de 100 pb son taux directeur à 8,5%, signalant également des pressions inflationnistes plus fortes dues à l'affaiblissement du rouble, la faiblesse des exportations limitant les entrées de devises étrangères. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu en août son taux directeur inchangé à 6,5%, afin de s'assurer que l'inflation reste dans la fourchette cible de 2% à 6% sans entraver la croissance.

Sur le marché des matières premières, après deux baisses mensuelles successives, le Brent s'est renchéri en juillet de 7% à 80,1 dollars le baril, et reste néanmoins en recul de 26,5% en glissement annuel. Cette évolution reflète la dissipation des inquiétudes concernant le risque d'une récession mondiale ainsi que la baisse des stocks de pétrole aux Etats-Unis. En revanche, le prix du gaz naturel d'Europe a diminué de 7,8% entre juin et juillet, et ressort également en régression de 81,4% en glissement annuel, pour s'établir à 9,55 dollars le mMBTU. Hors énergie, les cours des matières premières ont marqué une hausse mensuelle de 0,7% en juillet, reflétant notamment de légères augmentations de 0,5% des prix des produits agricoles et de 0,4% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les cours ont fléchi de 6,1% traduisant principalement une régression de 5,5% des prix des produits agricoles, avec en particulier une contraction des cours du blé tendre américain, du maïs et de plusieurs catégories d'huile. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont légèrement accrus de 0,9% en juillet à 458,8 \$/t pour le DAP et de 0,6% à 392,3 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut a marqué un repli de 0,6% à 342,5 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 7% pour le phosphate brut, et en baisse de 41,5% pour le DAP et de 46,7% pour le TSP.

Concernant l'évolution des prix, les pressions inflationnistes poursuivent leur atténuation, particulièrement dans les économies avancées. En effet, l'inflation a diminué de 5,5% en juin à 5,3% en juillet dans la zone euro, reflétant notamment une décélération de 5,3% à 5,1% en France, de 6,7% à 6,3% en Italie et de 6,8% à 6,5% en Allemagne, tandis qu'elle est passée de 1,6% à 2,1% en Espagne. Elle a, en revanche, légèrement augmenté aux Etats-Unis pour se situer à 3,2% en juillet au lieu de 3% un mois auparavant, traduisant une hausse des prix des produits alimentaires. Pour ce qui est des autres principales économies, les données de juin indiquent une décélération de l'inflation au Royaume-Uni revenant de 8,7% en mai à 7,9% en juin, alors qu'au Japon, elle a légèrement accéléré à 3,3%. Au niveau des principales économies émergentes, la Chine a enregistré une déflation en juillet, et ce, pour la première fois depuis février 2021, l'indice des prix à la consommation ayant reculé de 0,3% en rythme annuel après une inflation à 0% un mois auparavant. Cette évolution s'explique notamment par l'atonie de la consommation intérieure. A l'opposé, l'inflation a augmenté en Russie pour s'établir à 4,3% en juillet contre 3,3% le mois précédent. Pour les autres pays, les données de juin font ressortir une baisse d'un mois à l'autre de 3,9% à 3,2% au Brésil et une accélération de 4,3% à 4,8% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2021			2022			2023		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Pays avancés									
Etats-Unis	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9	1,8	2,6
Zone Euro	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,5	1,8	1,1	0,6
France	17,8	3,3	4,6	4,4	3,9	1,2	0,7	0,9	0,9
Allemagne	10,8	2,4	1,6	4,0	1,6	1,2	0,8	-0,3	-0,1
Italie	16,8	5,2	6,9	6,5	5,1	2,5	1,5	2,0	0,6
Espagne	17,9	4,2	6,6	6,3	7,8	4,9	3,0	4,2	1,8
Royaume-Uni	24,4	8,5	8,9	10,6	3,8	2,0	0,6	0,2	0,4
Japon	7,8	1,7	1,0	0,7	1,5	1,6	0,4	1,8	N.D
Pays émergents									
Chine	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3
Inde	20,3	9,3	4,7	3,9	12,0	5,4	4,7	6,5	N.D
Brésil	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0	N.D
Turquie	22,2	7,9	9,6	7,6	7,8	4,0	3,5	4,0	N.D
Russie	11,2	5,0	5,8	3,0	-4,5	-3,5	-2,7	-1,8	N.D

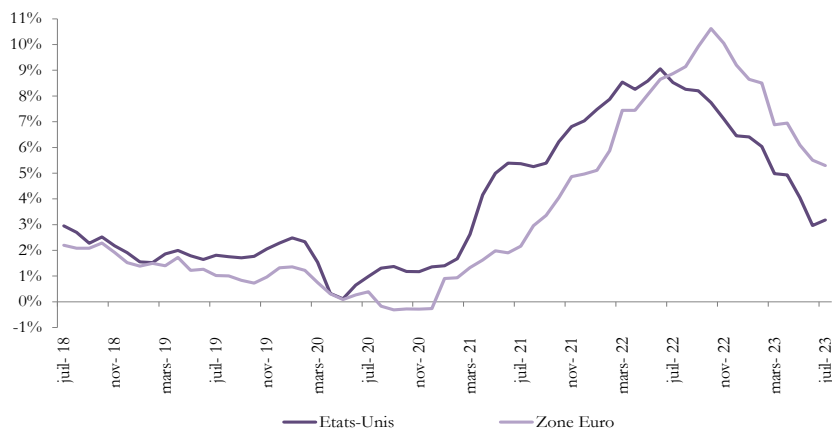
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en %)	2021	2022	2023		
			Mai	Juin	Juillet
Etats-Unis	5,4	3,7	3,7	3,6	3,5
Zone euro	7,7	6,7	6,4	6,4	N.D
France	7,9	7,3	7,1	7,1	N.D
Allemagne	3,7	3,1	3,0	3,0	N.D
Italie	9,6	8,1	7,5	7,4	N.D
Espagne	14,8	12,9	11,9	11,7	N.D
Royaume-Uni	4,5	3,7	4,0	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



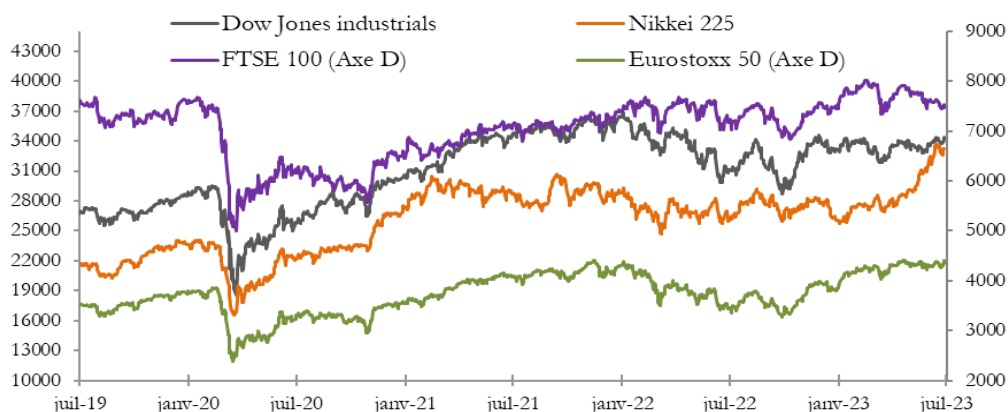
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juin 2023	Juillet 2023	
Banque centrale européenne	4,00%	4,25%	27 juillet
Banque d'Angleterre	5,00%	5,25%	2 août
Réserve fédérale américaine	[5,00%-5,25%]	[5,25%-5,50%]	25-26 juillet

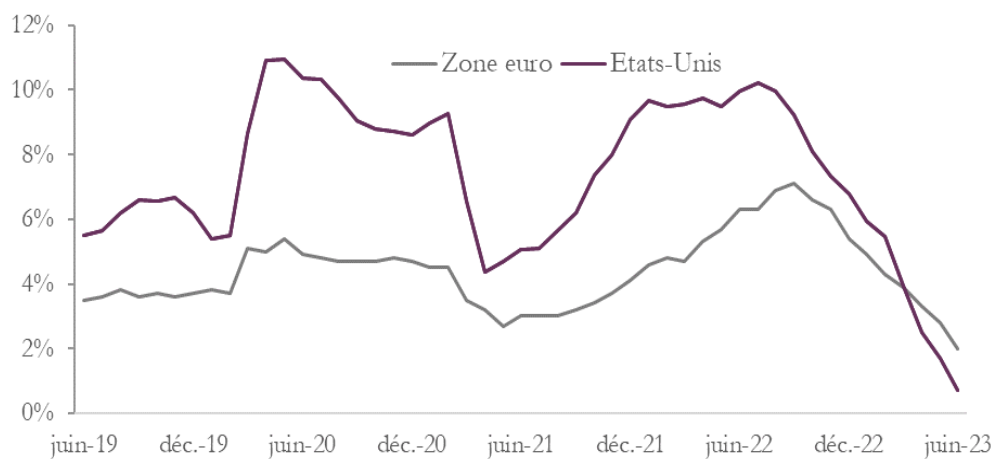
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

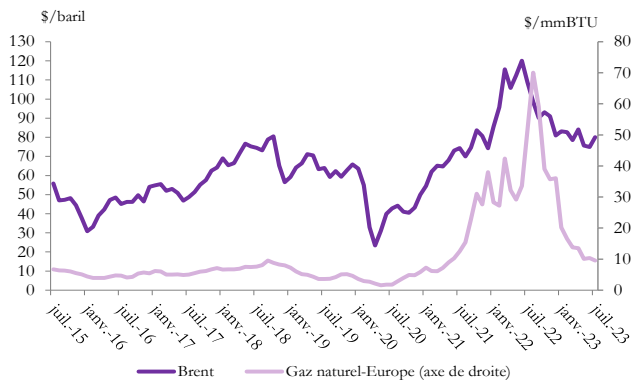
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



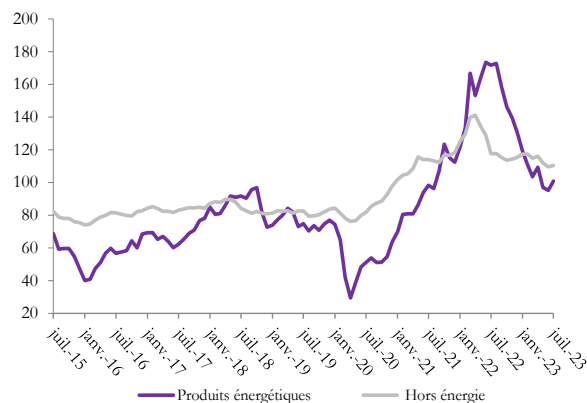
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

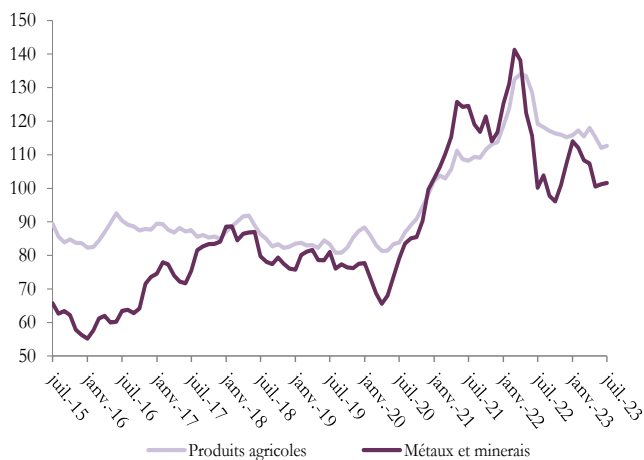
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



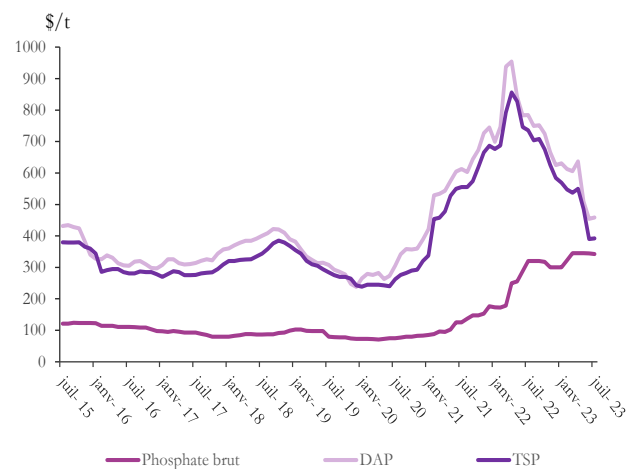
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Au premier semestre de l'année 2023, les échanges extérieurs de biens ont reculé, pour la première fois depuis la crise de la Covid-19, résultat d'une baisse des importations de 1,6% à 359,6 milliards, alors que les exportations ont enregistré une hausse de 1,9% à 221,3 milliards de dirhams. Le déficit commercial s'est, en conséquence, allégé de 6,8% à 138,2 milliards et le taux de couverture s'est établi à 61,6% après 59,4% un an auparavant.

Le recul des importations recouvre des évolutions différenciées selon les groupements de produits. Les achats de demi-produits et des produits bruts ont accusé des replis respectifs de 13,3% à 75,1 milliards et de 21,5% à 19 milliards, sous l'effet principalement de la baisse des approvisionnements en ammoniac et en « soufre brut et non raffiné », des intrants essentiels de l'industrie des engrais phosphatés. De même, la facture énergétique a affiché un allègement de 14,8% à 60,9 milliards, intégrant des diminutions de 22,8% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 21% pour ceux des « houilles ; coques et combustibles similaires » suite aux baisses à la fois des quantités importées et des prix à l'import. En revanche, les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 19,2% à 79,6 milliards, avec en particulier des rebonds de 40,7% pour les « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques », de 23,5% pour les « moteurs à piston » et de 26,7% pour les « fils et câbles ». De même, les importations de biens de consommation se sont accrues de 12,5% à 78,9 milliards en lien notamment avec les hausses respectives de 29% et de 29,9% des acquisitions des voitures de tourisme et leurs parties et pièces.

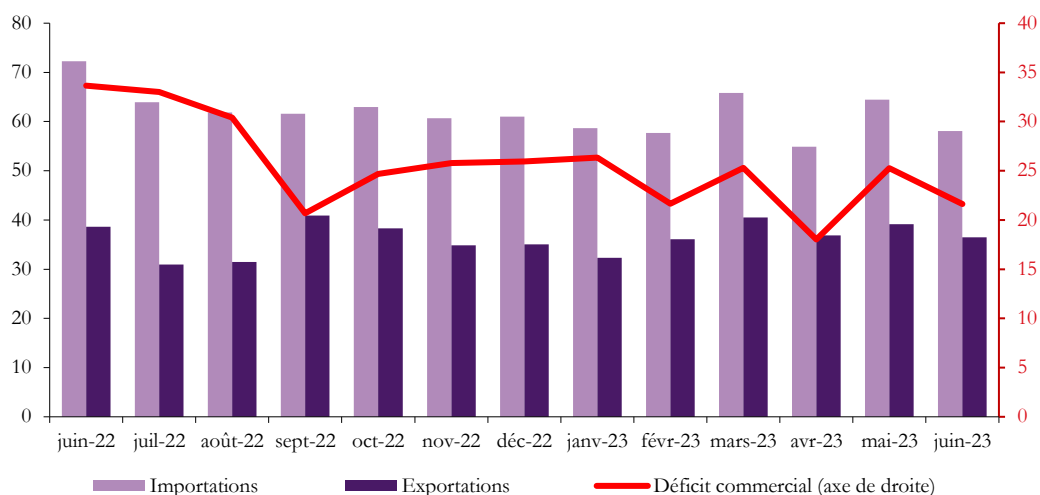
En parallèle, l'amélioration des exportations a été tirée principalement par les expéditions du secteur automobile qui ont affiché une progression de 34,3% à 71 milliards de dirhams, avec des accroissements de 26,2% pour le segment de la construction et de 44,3% pour celui du câblage. De même, les exportations des secteurs du « textile et cuir » et de l'« électronique et électricité » ont poursuivi leur bonne performance, avec des augmentations respectives de 13,6% à 25,3 milliards et de 33,3% à 11,6 milliards de dirhams. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 35% à 36,8 milliards, sous l'effet principalement de la contraction de 32,9% des ventes des « engrais naturels et chimiques » avec des prix à l'export en baisse de 31%. En outre, les expéditions de l'industrie aéronautique ont diminué de 4,5% à 10,5 milliards et celles des produits agricoles et agroalimentaires ont reculé de 1,2% à 47,6 milliards de dirhams.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a connu une amélioration à 62,5 milliards de dirhams à fin juin après 37,7 milliards un an auparavant, tiré par la hausse de 36,3% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont enregistré une progression de 68,9% à 47,9 milliards de dirhams. Quant aux transferts des MRE, ils ont maintenu leur forte dynamique avec un accroissement de 13,9% à 55,3 milliards de dirhams. Pour ce qui est des principales opérations financières, les recettes d'IDE ont diminué de 29,2% à 15,6 milliards, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont marqué une expansion de 59% à 13,7 milliards.

A fin juin 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 346,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier - juin		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Exportations	221 345	217 127	4 218	1,9
Automobile	70 976	52 831	18 145	34,3
Câblage	22 655	15 704	6 951	44,3
Construction	32 598	25 827	6 771	26,2
Interieur véhicules et sièges	4 829	3 600	1 229	34,1
Textile et Cuir	25 280	22 256	3 024	13,6
Vêtements confectionnés	16 691	14 253	2 438	17,1
Artides de bonneterie	4 624	4 316	308	7,1
Chaussures	1 753	1 624	129	7,9
Electronique et Electricité	11 619	8 719	2 900	33,3
Fils, câbles	4 745	3 352	1 393	41,6
Composants électroniques (transistors)	4 022	3 142	880	28,0
Appareils coup. ou connex. des circuits élect.	1 223	922	301	32,6
Autres extractions minières	2 823	3 009	-186	-6,2
Minerai de cuivre	822	950	-128	-13,5
Sulfate de baryum	616	565	51	9,0
Aéronautique	10 541	11 035	-494	-4,5
Assemblage	6 615	7 491	-876	-11,7
EWIS	3 884	3 477	407	11,7
Agriculture et Agro-alimentaire	47 623	48 204	-581	-1,2
Industrie alimentaire	22 141	22 716	-575	-2,5
Agriculture, sylviculture, chasse	24 237	24 530	-293	-1,2
Phosphates et dérivés	36 769	56 577	-19 808	-35,0
Autres industries	15 714	14 496	1 218	8,4
Métallurgie et Travail des métaux	5 385	4 857	528	10,9
Industrie pharmaceutique	840	696	144	20,7
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 072	1 152	-80	-6,9

Source : Office des Changes

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

	Janvier-juin 2023/Janvier-juin 2023		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	-43,2	-46,6	6,4
Engrais naturels et chimiques	-32,9	-2,7	-31,0
Acide phosphorique	-38,0	0,4	-38,3

Source : Office des Changes

**Evolution des importations
(en millions de dirhams)**

	Janvier - juin		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Importations CAF	359 552	365 445	-5 893	-1,6
Demi produits	75 127	86 663	-11 536	-13,3
Ammoniac	4 487	10 473	-5 986	-57,2
Produits chimiques	6 898	9 537	-2 639	-27,7
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 032	2 835	-1 803	-63,6
Produits énergétiques	60 917	71 513	-10 596	-14,8
Gas-oils et fuel-oils	26 871	34 791	-7 920	-22,8
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	9 592	12 147	-2 555	-21,0
Essence de pétrole	3 182	3 792	-610	-16,1
Produits bruts	19 044	24 260	-5 216	-21,5
Soufres bruts et non raffinés	4 452	11 025	-6 573	-59,6
Huile de soja brute ou raffinée	4 037	4 465	-428	-9,6
Huile de palme ou palmiste brute ou raffinée	452	740	-288	-38,9
Produits alimentaires	45 704	46 042	-338	-0,7
Blé	13 367	8 616	4 751	55,1
Orge	991	3 170	-2 179	-68,7
Tourteaux	4 943	4 222	721	17,1
Animaux vivants	1 382	279	1 103	-
Or industriel	272	69	203	-
Produits finis de consommation	78 893	70 145	8 748	12,5
Parties et pièces pour voitures de tourisme	15 045	11 578	3 467	29,9
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	11 545	8 952	2 593	29,0
Ouvrages divers en matières plastiques	4 586	3 779	807	21,4
Biens d'équipement	79 595	66 753	12 842	19,2
Appareils pr la coup. la connex. des circuits électr.	6 967	4 951	2 016	40,7
Moteurs à pistons	7 772	6 294	1 478	23,5
Fils, câbles	6 865	5 418	1 447	26,7

Source : Office des Changes

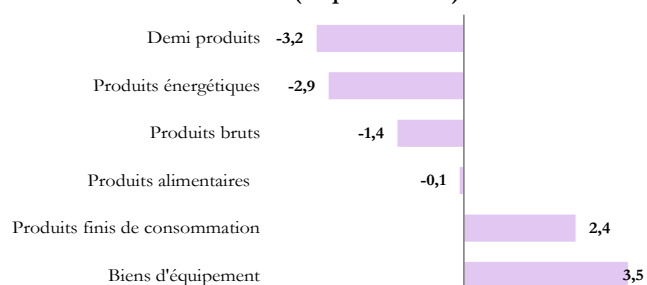
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)**

	Janvier-juin 2023/Janvier-juin 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-22,8	-8,6	-15,5
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	-21,0	-8,3	-13,9
Essence de pétrole	-16,1	-4,2	-12,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3,4	291,2	-73,6

Source : Office des Changes

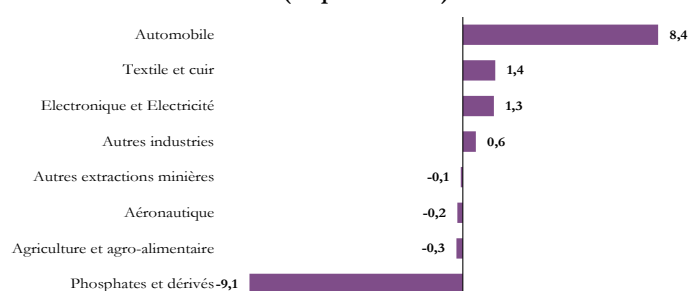
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin juin 2023
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin juin 2023
(en points de %)**



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur (en millions de dirhams)

	Janvier - juin		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Recettes de voyage	47 857	28 328	19 529	68,9
Transferts MRE	55 329	48 578	6 751	13,9
Investissements directs étrangers	6 996	16 330	-9 334	-57,2
Recettes	15 573	22 010	-6 437	-29,2
Dépenses	8 577	5 680	2 897	51,0
Investissement des marocains à l'étranger	6 082	2 467	3 615	-
Dépenses	13 736	8 639	5 097	59,0
Recettes	7 654	6 172	1 482	24,0

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2023, la croissance économique a atteint 3,5% après 0,5% un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,9%, après une contraction de 12,2%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,4% à 3,2% du rythme de celle non agricole. Cette performance se serait poursuivie au deuxième trimestre 2023 à la faveur d'une relative amélioration de la production agricole et de la bonne tenue de l'activité dans le tertiaire, notamment dans l'« hébergement et la restauration » et les services non marchands.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 55,1 millions de quintaux (MQx), en amélioration de 62% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 15% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 29,8 MQx pour le blé tendre, à 11,8 MQx pour le blé dur et à 13,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,67 millions d'hectares, contre 3,57 millions d'hectares lors de la campagne précédente, le rendement céréalier moyen à l'hectare aurait ainsi atteint 15 quintaux contre 8,9 quintaux.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 1,8% au premier trimestre après un repli de 2,7% un an auparavant, reflétant notamment les bonnes performances des branches « Fabrication de matériel de transport » (+30,2%) et « Fabrication de matériel électrique » (+23,6%). Au deuxième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une stabilité, en glissement annuel, du TUC à 73,1% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au premier trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 3,4% après 0,9% la même période de l'année précédente. Cette contraction se serait atténuée au deuxième trimestre comme le laisse présager la diminution des ventes de ciments limitée à 3,9% après celle de 9,9%. Au cours du troisième trimestre, les dernières données disponibles indiquent une hausse de 23,9% des ventes de ciment en juillet 2023. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 11,8% au premier trimestre après 4,4%, et aurait persisté au deuxième trimestre, reflétant une chute de 18,3% en avril et mai en moyenne de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée baisser de 2,4% au premier trimestre au lieu d'une quasi-stagnation un an auparavant. Au deuxième trimestre, cette évolution se serait inversée comme l'atteste la hausse de 1,3% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 0,5% pour le thermique et de 34% pour le solaire et s'est, en revanche, contractée de 0,2% pour l'éolien et de 26,1% pour l'hydraulique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 2,1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 263 GWh, avec des replis de 8,7% pour les importations et de 8,1% pour les exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au premier trimestre avec un rebond de 53,9% après celui de 31,6% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer la progression des arrivées touristiques à 3,6 millions, après 2,5 millions à la même période une année auparavant, et des nuitées recensées à 6,3 millions, au lieu de 4,3 millions. Pour leur part, les recettes voyages se sont élevées à 22,9 milliards de dirhams contre 18,0 milliards.

Concernant les services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 7,1% au premier trimestre au lieu de 2,3% un an auparavant. Au deuxième trimestre, les données à haute fréquence montrent une hausse du trafic des passagers de 23,8% pour l'aérien.

Du côté de la demande, la consommation des ménages a quasiment stagné au premier trimestre de 2023, après un recul de 1,3% à la même période une année auparavant, et celle des administrations publiques a décéléré, avec un rythme revenant de 3,5% à 2,7%. En ce qui concerne l'investissement, sa baisse s'est atténuée de 6,9% à 2,6%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 3,6 points de pourcentage après 2,3 points, les exportations ayant augmenté de 19,8%, au lieu de 9,8%, et les importations de 8,8%, après 2%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le deuxième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 86 mille emplois, après une création de 133 mille un an auparavant. Cette baisse concerne exclusivement l'agriculture qui a connu une perte de 266 mille postes, alors que les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 103 mille dans les services, à 46 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 30 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 71 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,2% à 44,8% et le taux de chômage s'est accru de 11,2% à 12,4% au niveau national, de 15,5% à 16,3% en milieu urbain et de 4,2% à 5,7% en zones rurales. La progression de ce taux a concerné l'ensemble des tranches d'âge à l'exception de celle des jeunes citadins de 15 à 24 ans qui a affiché une légère baisse de 0,3 point à 46,1%.

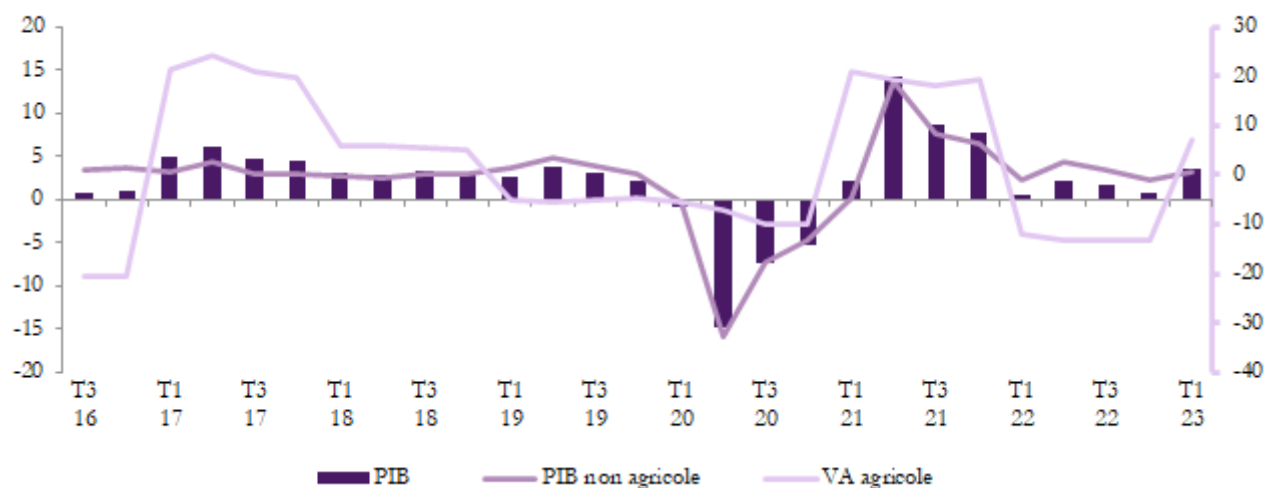
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	21,1	19,1	18,2	19,5	-12,2	-13,5	-13,1	-13,1	6,9
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,4	13,0	7,0	6,3	2,4	4,0	3,3	2,2	3,2
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	3,3	-14,6	-25,6	-2,3	0,3
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-4,4	-7,5	-10,1	-15,7	-11,8
Industries manufacturières	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	0,8	22,1	4,2	6,8	-2,7	1,8	2,0	0,0	1,8
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseaux d'assainissement, traitement des déchets	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	0,1	-1,5	-3,5	-7,7	-2,4
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	0,0	10,6	8,1	1,1	-0,9	-1,0	-5,1	-7,1	-3,4
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,8	17,9	7,9	7,6	2,5	1,5	-1,0	-1,3	1,5
Transports et entreposage	3,2	5,9	3,8	1,4	-18,1	-52,2	-42,1	-35,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,3	7,2	2,1	3,6	7,1
Activités d'hébergement et de restauration	3,6	10,8	6,0	1,6	-18,8	-71,0	-50,6	-50,2	-36,8	63,5	51,2	33,7	31,6	57,9	57,6	63,2	53,9
Information et communication	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	3,8	3,9	3,9	-1,2	0,9
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	3,0	4,4	5,7	6,2	4,5	6,6	9,0	7,9	5,4
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,2	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	2,5	3,0	3,2	3,1	1,8	1,4	1,0	1,5	1,8
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,4	24,1	10,4	8,1	4,0	6,6	6,0	5,3	2,1
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,3	5,0	4,7	4,5	5,3	4,2	2,7	4,6
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	3,0	3,4	3,8	4,2	5,9	6,1	4,9	4,9	4,5
Impôts net des subventions	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	0,7	6,4	4,8	3,9	2,7
Produit intérieur brut	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,2	14,3	8,7	7,7	0,5	2,2	1,7	0,7	3,5
PIB non agricole	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,1	13,7	7,6	6,4	2,2	4,2	3,5	2,4	3,2

Source : HCP.

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



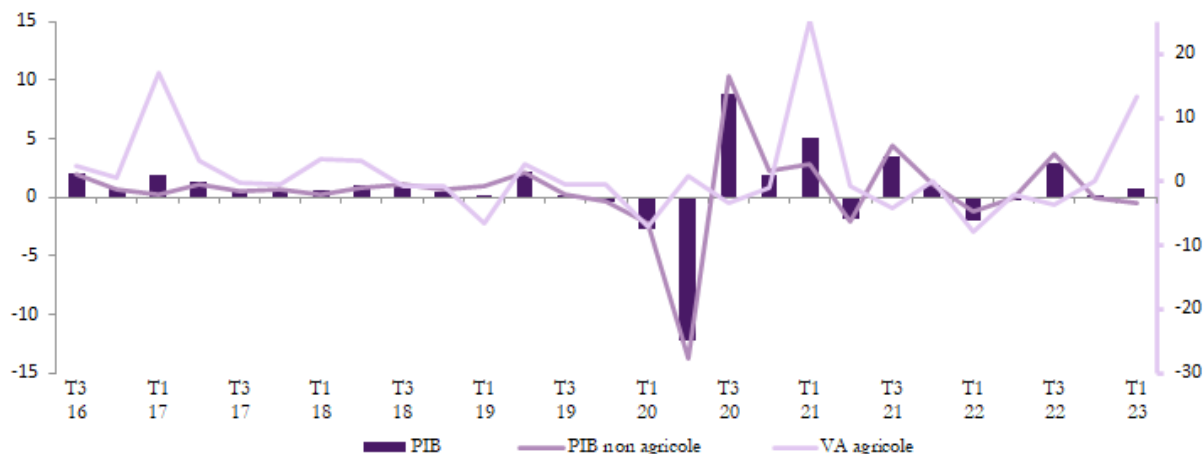
Source : INSEE.

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

	2019				2020				2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	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	2,1	2,3	1,6	2,2	-1,4	-1,8	-1,5	-1,4	0,7
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,5	1,4	1,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,9	-0,3
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,6	5,7	4,4	3,3	2,4	3,3	3,0	2,6	2,9
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4	0,3

Source : 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

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,0	307,4	322,4	333,0	319,2	322,4	341,2	347,4	347,5
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,1	15,8	12,8	11,6	2,3	4,9	5,8	4,3	8,9
VA agricole	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	31,1	33,6	31,5	34,0	39,2
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-15,0	-10,3	-8,6	-3,8	26,1
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,4	269,9	287,9	297,7	288,1	288,7	309,6	313,4	308,3
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,0	14,7	10,9	11,1	4,6	7,0	7,6	5,3	7,0
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	242,8	240,7	254,2	261,9	257,1	260,0	274,4	279,2	274,0
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,5	14,0	10,5	10,9	5,9	8,0	8,0	6,6	6,6
Impôts sur les produits nets des subventions	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	31,0	28,8	35,2	34,2	34,3
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-4,8	-1,6	4,6	-4,4	10,4

Source : HCP.

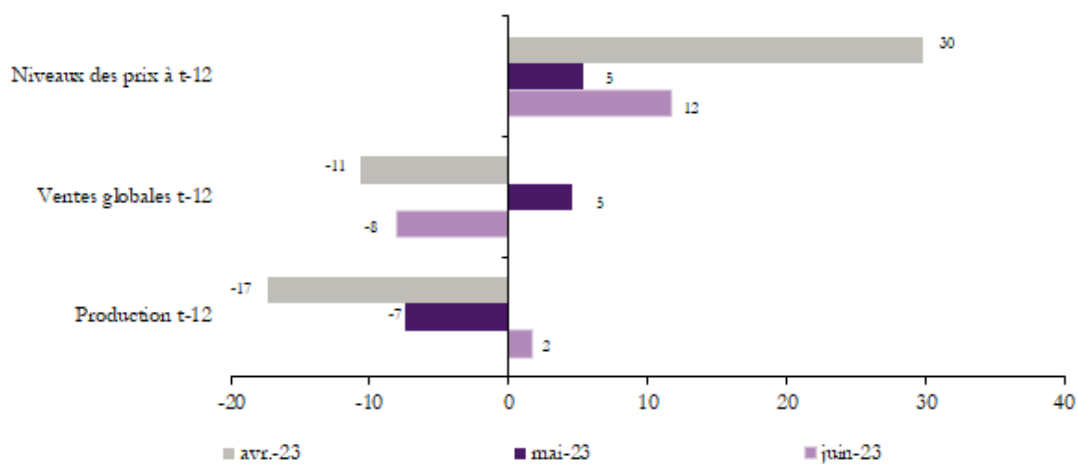
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 juin 2023	247,1	218,5	13,1
Taux de remplissage des barrages (en %) au 10 Août 2023	28,5	27,3	-

Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
 - Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

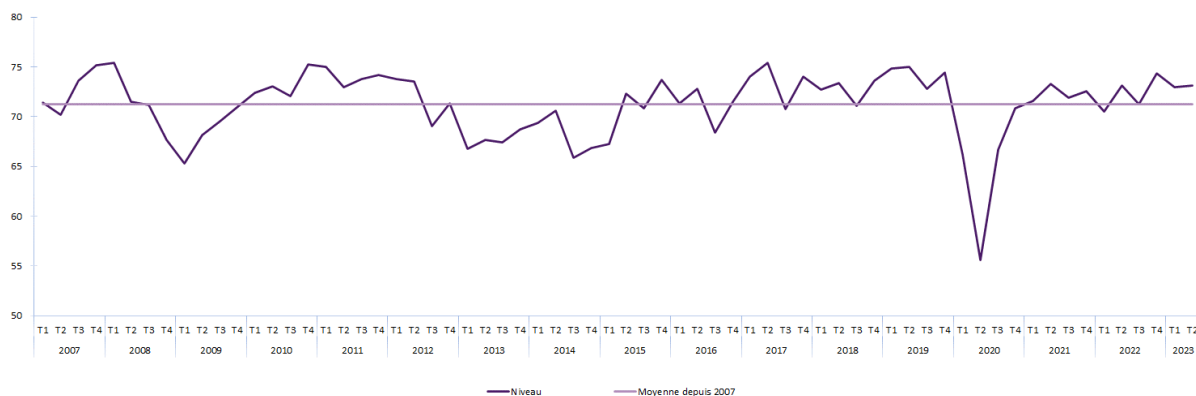
INDUSTRIE

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



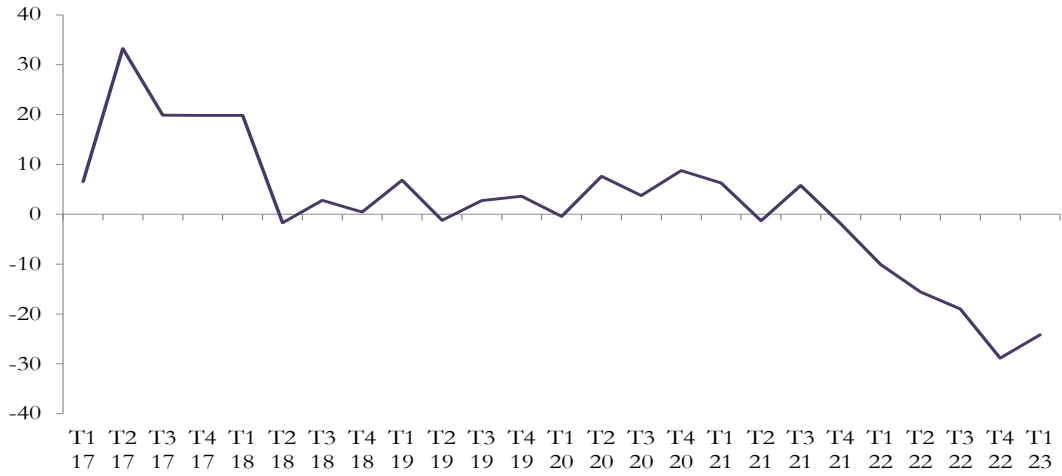
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



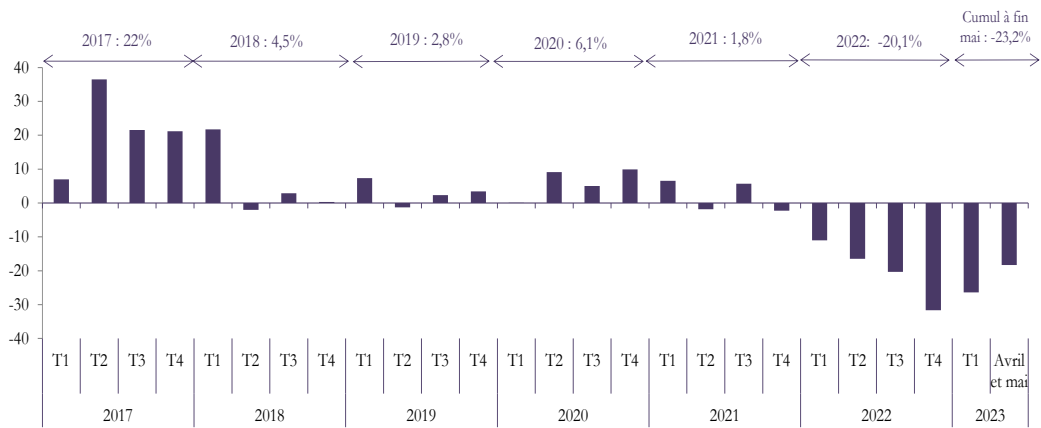
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



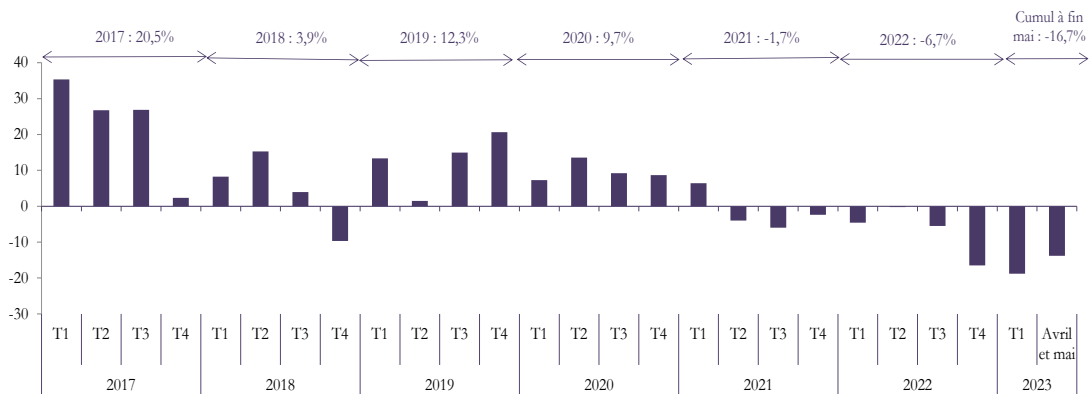
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

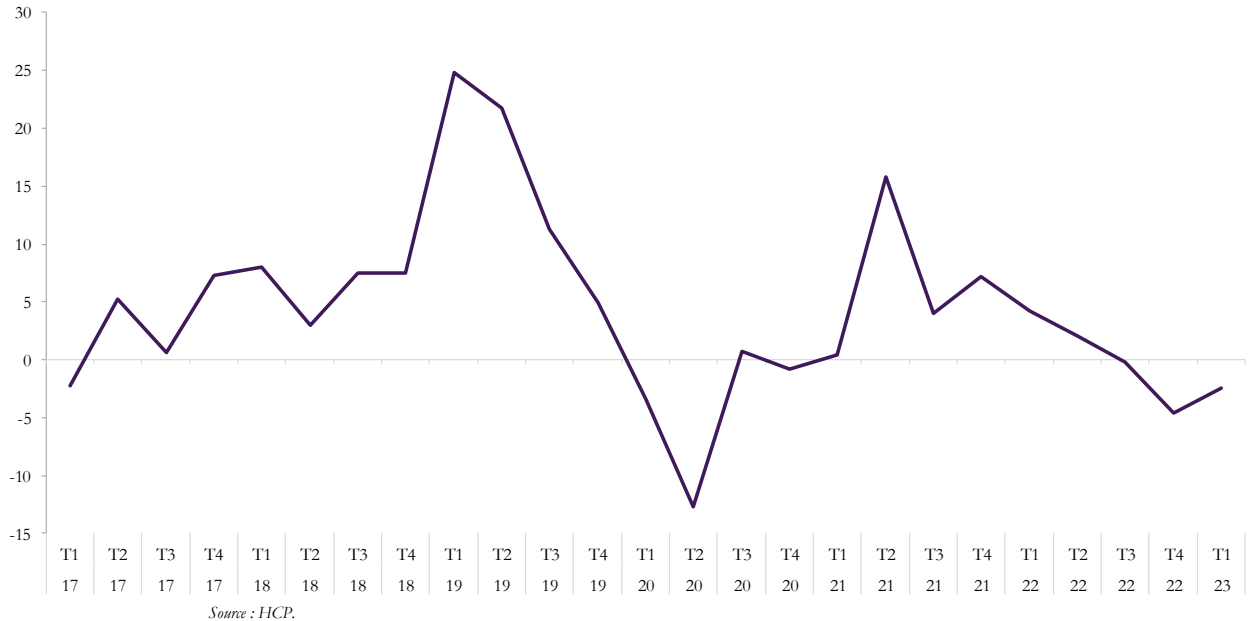
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



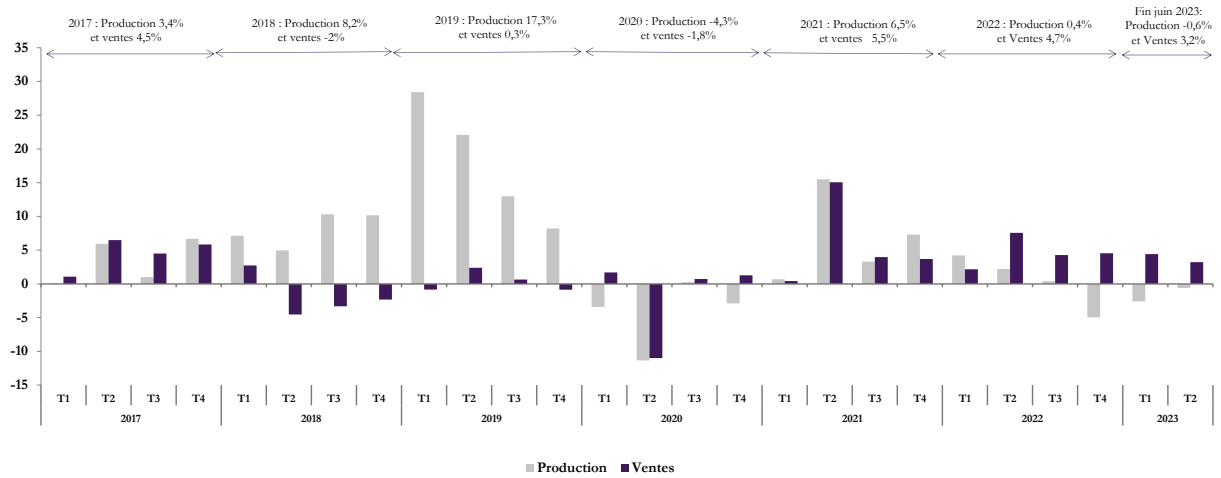
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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



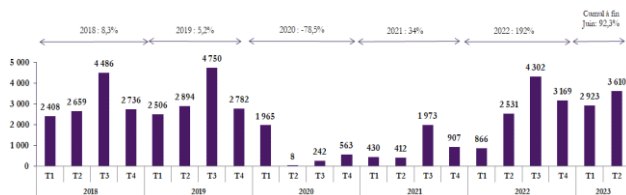
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



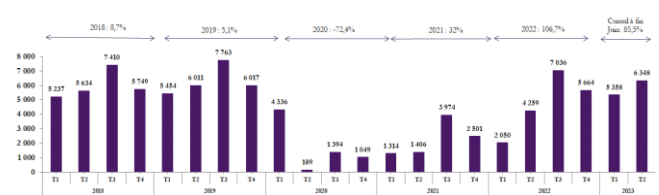
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Deuxième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	451,3	312,1	-30,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 932,5	2 068,3	7,0
Energie			
	Deuxième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 517,2	10651,7	1,3
Thermique	8 280,0	8 318,1	0,5
Eolien	1 445,2	1 441,7	-0,2
Hydraulique	204,7	151,4	-26,1
Solaire	497,6	666,7	34,0
- Ventes	8 287,3	8 463,7	2,1
- Importations	462,1	422,1	-8,7
Mines			
	Avril et mai		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 205,5	4 252,8	-18,3
- Production d'acide phosphorique	1 197,3	1 008,4	-15,8
- Production des engrais phosphatés	1 926,2	1 684,5	-12,5
Construction			
	Juillet		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	630,5	780,9	23,9
	Juin		
	2022	2023	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	297,4	303,0	1,9
- Habitat	236,4	242,1	2,4
- Promoteurs immobiliers	56,7	53,7	-5,3
Tourisme			
	Deuxième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 531,4	3 610,0	42,6
- dont MRE	1 231,5	1 726,7	40,2
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4 259,2	6 348,4	49,1

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2022			T2 2023		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 646	4 766	12 411	7 858	4 624	12 482
Taux d'activité (en %)	42,3	50,8	45,2	42,6	49,2	44,8
. Selon le sexe						
Hommes	67,1	75,0	69,9	67,3	74,5	69,8
Femmes	19,0	25,9	21,3	19,3	23,0	20,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,2	54,0	43,9	35,0	51,9	42,7
Ayant un diplôme	47,0	44,6	46,5	47,6	44,1	46,8
Population active occupée (en milliers)	6 458	4 567	11 025	6 579	4 360	10 939
Taux d'emploi (en %)	35,7	48,7	40,2	35,7	46,4	39,3
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,5	69,7	86,0	97,6	72,7	87,7
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 188	199	1 387	1 280	263	1 543
Taux de chômage (en %)	15,5	4,2	11,2	16,3	5,7	12,4
. Selon le sexe						
Hommes	13,2	4,5	9,9	13,8	6,1	11,0
Femmes	23,3	3,1	15,1	24,3	4,4	17,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	46,4	12,7	30,2	46,1	18,4	33,6
25 - 34 ans	24,7	6,4	18,7	25,8	6,9	19,8
35 - 44 ans	8,3	2,1	6,1	9,0	3,6	7,2
45 ans et plus	4,3	1,1	2,9	4,8	1,9	3,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,3	1,7	3,6	7,0	2,4	4,5
Ayant un diplôme	20,1	10,1	18,0	20,8	13,1	19,2

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2023 fait ressortir un déficit de 27,8 milliards de dirhams, en creusement de 9,6 milliards par rapport à la même période en 2022. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,8% à 168,3 milliards, avec une progression de 3,9% des rentrées fiscales et un repli de 9% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1% à 165 milliards, en liaison notamment avec les hausses de 4,4% des dépenses de biens et services et de 8,9% des charges en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation se sont allégées de 24,2%. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 3,3 milliards, au lieu de 296 millions à fin juin 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 12,3% à 44,4 milliards, portant ainsi celles globales à 209,4 milliards, en alourdissement de 3,2%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est établi à 13,3 milliards, au lieu de 21,1 milliards à fin juin 2022.

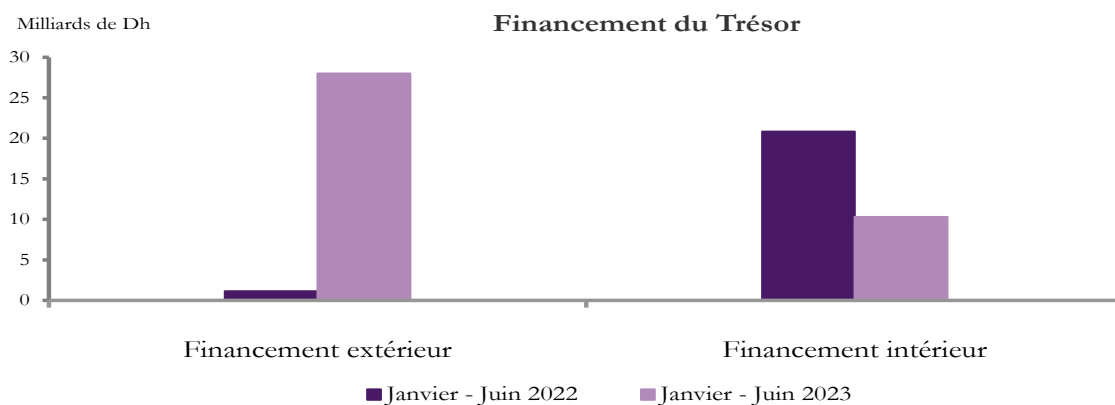
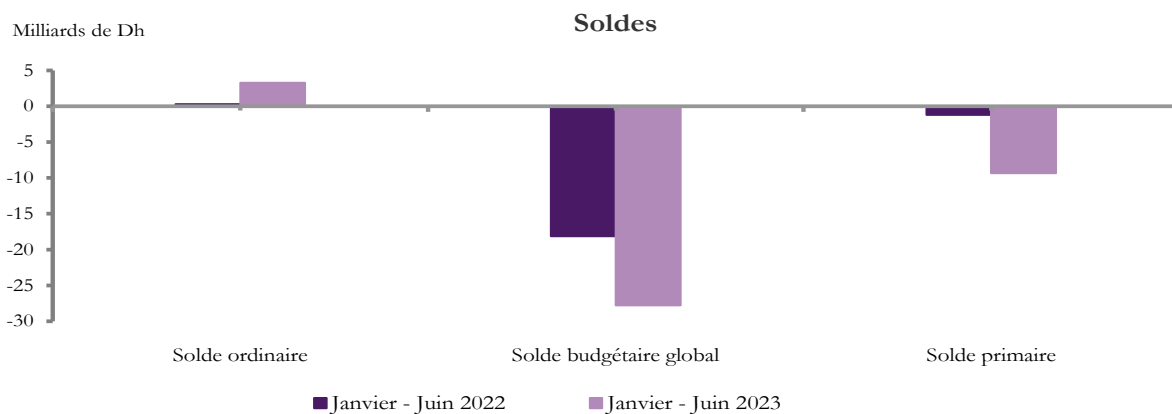
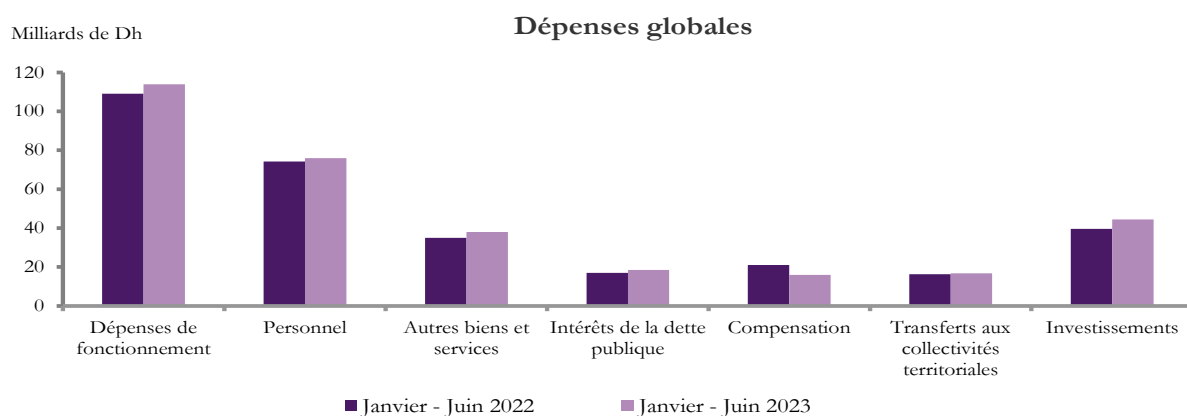
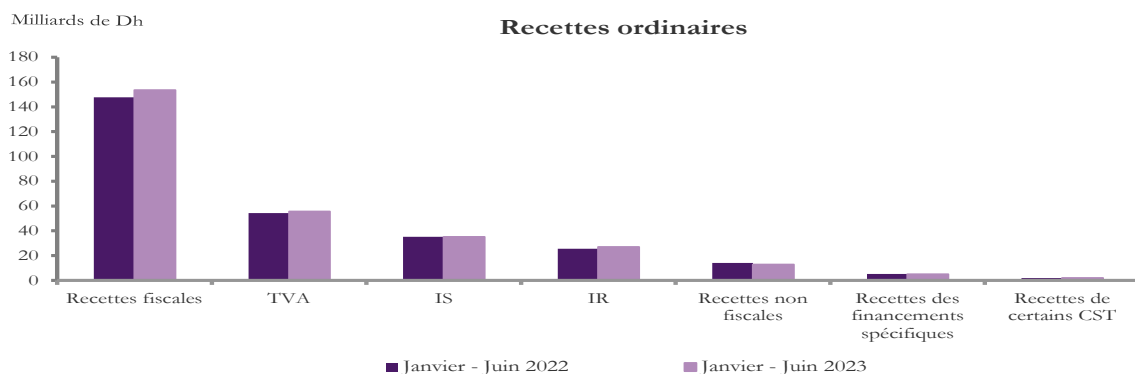
Au niveau des recettes fiscales, les rentrées au titre des impôts directs se sont accrues de 3,5% à 64 milliards, reflétant essentiellement un renforcement de 6,4% à 27,1 milliards de celles de l'IR, tirées en particulier par l'accroissement de 1,4 milliard des recettes générées par l'IR sur salaires, et une quasi-stagnation du produit de l'IS à 35,1 milliards. L'évolution de ce dernier recouvre notamment une augmentation des recettes des deux acomptes de 727 millions et de celles du contrôle fiscal de 585 millions, ainsi qu'une diminution du complément de régularisation de 1,1 milliard. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 70,8 milliards, en amélioration de 2,1%, avec des hausses de 2,6% à 55,7 milliards des rentrées de la TVA et de 0,3% à 15,1 milliards de celles de la TIC. Celle-ci traduit essentiellement une augmentation de 3,3% à 6 milliards de la TIC sur les tabacs et un repli de 2,6% à 7,9 milliards de celle sur les produits énergétiques. L'évolution du produit de la TVA recouvre un accroissement de 18,7% à 17,9 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte d'une baisse de 1,1 milliard des remboursements de crédit de TVA à 5,8 milliards, et un recul de 3,7% à 37,7 milliards de celles de la TVA à l'importation. De leur côté, les rentrées des droits de douane et d'enregistrement et de timbre se sont améliorées de 11,2% à 7,7 milliards et de 13,8% à 11,1 milliards respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur évolution résulte en particulier des diminutions des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP) de 22,4% à 3,1 milliards, dont 2 milliards versés par l'ANCFCC et 581 millions par Bank Al-Maghrib, et des rentrées au titre des mécanismes de financement spécifiques de 4,8% à 5 milliards.

En parallèle, les dépenses de biens et services ont atteint 113,9 milliards, en alourdissement de 4,4%, reflétant des accroissements de 2,3% à 75,9 milliards de la masse salariale et de 8,8% à 38 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des augmentations de 18,8% à 20,9 milliards des transferts au profit des EEP et de 133,3% à 7 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale traduit en particulier la progression de 1,2% de la composante structurelle et le repli de 4,7% des rappels à 4,5 milliards pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Les charges en intérêts de la dette se sont aggravées de 8,9% à 18,4 milliards, avec des hausses de 46% à 3,6 milliards de celles sur la dette extérieure et de 2,6% à 14,8 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 24,2% à 15,9 milliards de dirhams, dont 9,5 milliards pour le gaz butane, 2,7 milliards pour le sucre, 2,6 milliards pour la farine nationale et 920 millions au titre des subventions accordées aux professionnels du secteur du transport. L'évolution de la charge relative au gaz butane est le résultat d'une régression de 34,9% à 560,5 USD/T en moyenne du cours international de ce produit et d'une dépréciation de 5,2% du dirham par rapport au dollar.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 10,5 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 38,3 milliards, au lieu de 22 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par un flux extérieur net de 28 milliards de dirhams et par des ressources intérieures nettes de 10,3 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 33,4 milliards de dirhams, dont 25,8 milliards au titre de l'émission effectuée sur le marché financier international. Le recours au marché des adjudications a totalisé 39,8 milliards contre 17,4 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 711,5 milliards, en hausse de 6,2% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2023



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2023

	En millions de dirhams			
	Janvier – Juin 2022	Janvier – Juin 2023	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	163 664	168 297	4 632	2,8
Recettes fiscales	147 786	153 540	5 754	3,9
Dont TVA	54 253	55 651	1 399	2,6
IS	35 135	35 140	5	0,0
IR	25 460	27 078	1 618	6,4
Recettes non fiscales	14 043	12 774	-1 269	-9,0
Mécanismes de financement spécifiques	5 197	4 950	-247	-4,8
Recettes de certains CST	1 835	1 982	147	8,0
Dépenses globales	202 915	209 392	6 477	3,2
Dépenses ordinaires	163 369	164 994	1 626	1,0
Dépenses de biens et services	109 123	113 912	4 789	4,4
Personnel	74 188	75 901	1 713	2,3
Autres biens et services	34 935	38 011	3 076	8,8
Intérêts de la dette publique	16 936	18 448	1 512	8,9
Compensation	21 034	15 939	-5 095	-24,2
Transferts aux collectivités territoriales	16 276	16 695	420	2,6
Solde ordinaire	296	3 302	3 006	
Dépenses d'investissement	39 546	44 397	4 851	12,3
Solde des CST	21 097	13 312	-7 784	
Solde budgétaire global	-18 154	-27 783	-9 629	
Solde primaire	-1 218	-9 335	-8 117	
Variation des opérations en instance ²	-3 823	-10 538		
Besoin ou excédent de financement	-21 977	-38 321	-16 344	
Financement extérieur	1 144	28 010		
Tirages	6 021	33 404		
Amortissements	-4 877	-5 395		
Financement intérieur	20 833	10 311		

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).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en juillet 2023 à 88,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 84,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté ses injections à 102,8 milliards, incluant 36,3 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 43,2 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 23,4 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,8 milliards en juillet et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont marqué en juillet des baisses pour l'ensemble des maturités aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Quant aux taux créditeurs, ils ont accusé en juin des replis de 9 points de base (pb) à 2,41% pour les dépôts à 6 mois et de 29 pb à 2,85% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 23 pb à 5,26%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 24 pb à 5,22%, reflétant des accroissements de 30 pb de ceux des facilités de trésorerie à 5,28% et de 17 pb de ceux des prêts immobiliers à 5,54%. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux prêts à la consommation se sont accrus de 32 pb à 7,27% et ceux à l'habitat de 28 pb à 4,64%.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,6% en juin 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,7%, résultat notamment des hausses de 7,6% de ceux des ménages, de 10,5% de ceux des entreprises privées et de 12,8% des avoirs du secteur public. En parallèle, la circulation fiduciaire s'est accrue de 16,3% et les titres des OPCVM monétaires ont affiché une progression de 19,4%. A l'inverse, les dépôts en devises ont reculé de 22,1% et les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 3,5% traduisant en particulier des replis de 45,1% des dépôts des sociétés financières et de 3,9% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 4,7% en juin, avec des progressions de 5,6% pour les prêts au secteur financier et de 4,5% pour ceux destinés au secteur non financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 2,7% en juin, recouvrant essentiellement une hausse de 3,9% des prêts à l'équipement et une baisse de 2% des facilités de trésorerie. Pour ce qui est des crédits aux ménages, leur croissance s'est limitée à 2,9%, traduisant notamment des accroissements de 2,4% des prêts à l'habitat et de 1,7% de ceux à la consommation. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont connu une expansion de 36,6%, reflétant principalement celles de 109,2% des facilités de trésorerie et de 12,9% des prêts à l'équipement.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,7% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,6%. Elles ont augmenté de 9,2% pour les entreprises non financières privées et de 2,4% pour les ménages et leurs ratios aux encours des crédits se sont situés respectivement à 12,2% et 9,8%.

Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 5,1% en juin à 346,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données du deuxième trimestre 2023 indiquent en particulier des progressions annuelles des crédits accordés aux entreprises du secteur des « industries extractives » de 73,8%, de 19,4% pour celles de l'« Electricité, gaz et eau » et de 3,3% pour les entreprises du « bâtiments et travaux publics ». A l'inverse, les concours aux branches des « hôtels et restaurants » et des « industries alimentaires et tabac » ont accusé des replis respectifs de 2,2% et 2,9%.

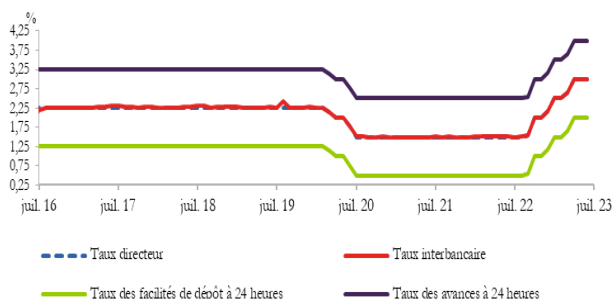
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 7,2% au deuxième trimestre 2023. Cette évolution recouvre notamment des accroissements de 7,8% des crédits accordés par les sociétés de financement et de 10,5% de ceux distribués par les banques off-shores ainsi qu'une baisse de 0,2% des prêts consentis par les associations de microcrédit.

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 14,9%, reflétant une hausse de 14,6% des bons du Trésor détenus par les banques et une contraction de 17,2% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

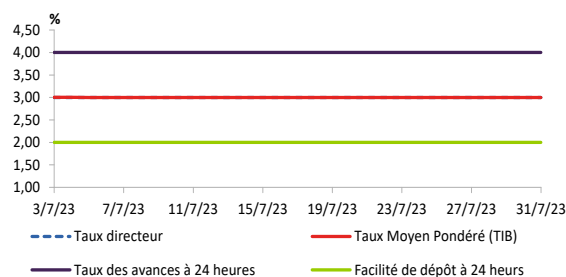
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont connu une diminution de 8,3%, traduisant des reculs de 3,1% de l'encours des bons du Trésor, de 16,5% de celui des titres des OPCVM obligataires et de 9,8% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



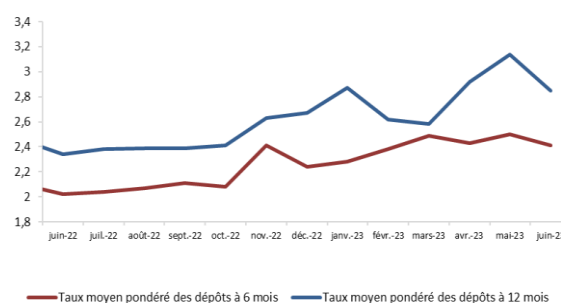
Evolution quotidienne du taux interbancaire



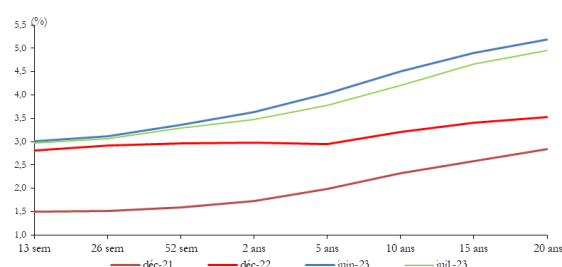
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1-23	T2-23	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,03	5,26	23
Crédits aux particuliers	5,63	5,93	30
Crédits immobiliers	4,36	4,64	28
Crédits à la consommation	6,95	7,27	32
Crédits aux entreprises	4,98	5,22	24
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,98	5,28	30
Crédits à l'équipement	4,81	4,72	-9
Crédits immobiliers	5,37	5,54	17
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,86	5,28	-58

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	juillet-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,95	3,00	juin-23
26 semaines	3,08	3,10	juin-23
52 semaines	3,30	3,34	juin-23
2 ans	3,49	3,56	juin-23
5 ans	3,82	4,03	juin-23
10 ans	4,21	4,45	juin-23
15 ans	4,68	4,84	juin-23
20 ans	4,98	5,30	juin-23
30 ans	5,41	5,59	mars-23

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2023	2 ^{ème} semestre 2023
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,51	2,98

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 22 - mars 23	avril 23 - mars 24
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,09	12,94

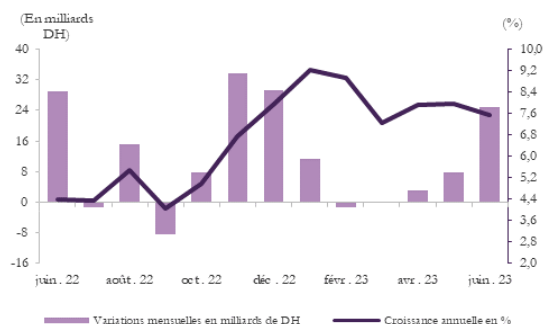
(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin juin-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	mai-23	juin-23
Monnaie fiduciaire	387,4	4,8	8,2	8,2	7,4	10,8	11,9	12,4	16,3
Monnaie scripturale	862,6	2,1	7,3	7,3	7,6	9,8	10,6	9,3	9,4
M1	1 250,1	3,0	7,6	7,6	7,5	10,1	11,0	10,3	11,4
Placements à vue	180,2	0,0	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,2	2,4
M2	1 430,3	2,6	6,8	6,9	6,8	9,1	9,8	9,2	10,2
Autres actifs monétaires¹	300,5	-3,5	4,3	-4,8	-6,5	3,2	-3,1	2,9	-3,5
Dont : Dépôts à terme	120,7	-0,5	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-2,7	-3,5
OPCVM monétaires	95,3	-5,2	11,8	6,9	2,9	14,9	15,0	34,4	19,4
M3	1 730,8	1,5	6,3	4,4	4,1	8,0	7,3	8,0	7,6

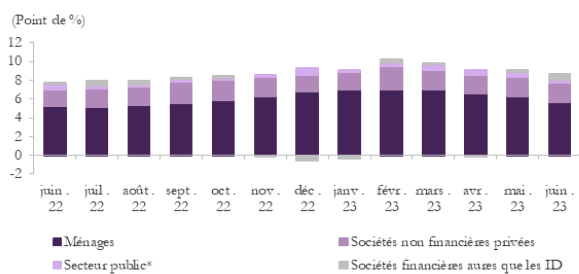
	Encours à fin juin-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	mai-23	juin-23
Dépôts à vue auprès des banques	780,4	2,4	8,3	7,9	8,1	8,8	9,7	9,1	8,7
Placements à vue	180,2	0,0	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,2	2,4
Dépôts à terme	120,7	-0,5	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-2,7	-3,5
Dépôts en devises ¹	42,6	0,5	10,3	10,3	5,8	13,7	2,6	-10,2	-22,1
Autres dépôts ²	5,2	-0,3	56,2	-71,2	-14,0	296,4	-8,3	23,8	21,5
Total des dépôts	1 129,1	1,6	6,1	3,6	4,0	6,9	5,6	5,8	4,8

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

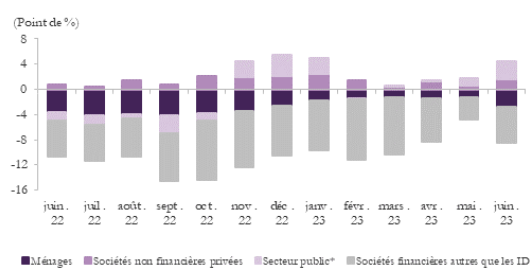
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

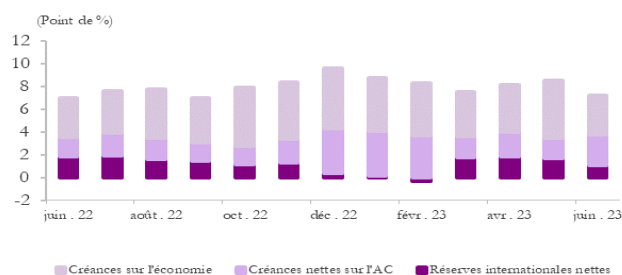


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



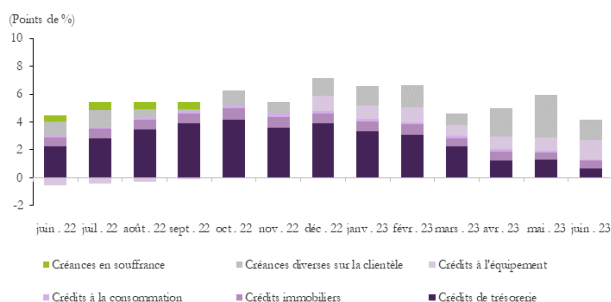
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

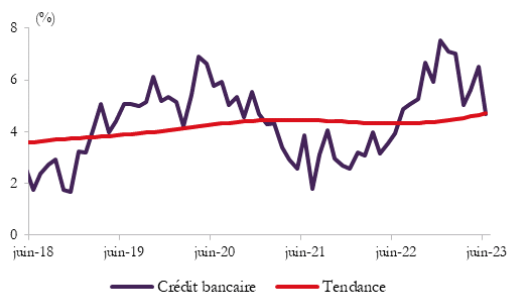


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



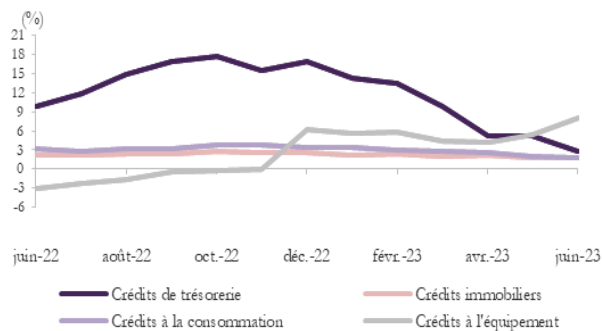
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



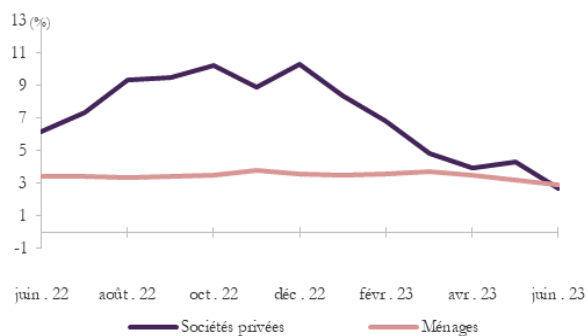
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin juin-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	mai-23	juin-23
Total du crédit bancaire	1075,7	2,5	3,9	5,3	7,5	5,1	6,5	4,7
Crédit au secteur non financier	916,1	1,1	3,8	5,6	7,9	5,7	5,1	4,5
Crédit aux entreprises	503,5	1,7	4,1	7,6	11,6	7,5	6,6	5,8
Facilités de trésorerie	224,5	1,8	10,6	18,9	19,4	9,7	4,6	1,9
Crédits à l'équipement	143,1	2,7	-4,3	-1,2	7,5	4,8	3,6	6,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	44,0	1,4	-3,8	-6,9	-7,4	-12,9	-11,4	-9,8
Crédit aux ménages	384,7	0,3	3,4	3,4	3,6	3,7	3,2	2,9
Crédits à la consommation	57,8	0,5	3,2	3,3	3,4	2,8	2,1	1,7
Crédits immobiliers	250,0	0,4	3,1	3,5	3,4	3,2	2,7	2,6
Crédits à l'habitat	242,0	0,3	2,5	2,8	2,8	2,7	2,5	2,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,8	3,3	33,4	37,0	29,5	17,9	4,1	3,9
Créances en souffrances	92,2	-0,8	5,4	4,8	4,7	5,0	6,3	5,7
Sociétés non financières privées	54,0	-1,4	6,1	7,8	7,5	8,4	9,4	9,2
Ménages	37,6	-0,5	4,1	1,8	1,0	1,6	3,5	2,4
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,5	8,5	8,4	8,7	8,9	8,6

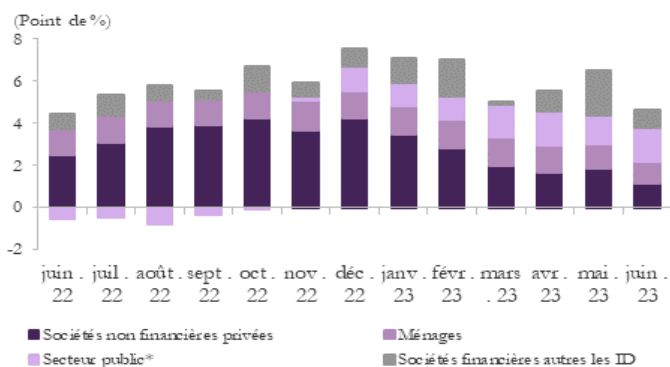
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



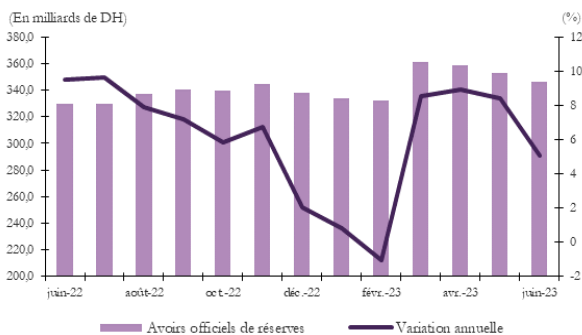
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

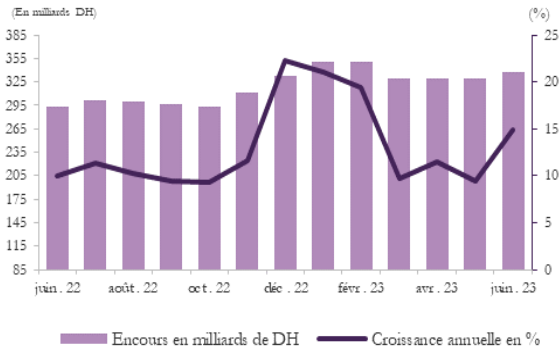
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en juin 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-23	juin-23	mai-23	juin-23	mai-23	juin-23
Avoirs officiels de réserves	353,3	346,2	-1,5	-2,0	8,4	5,1

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



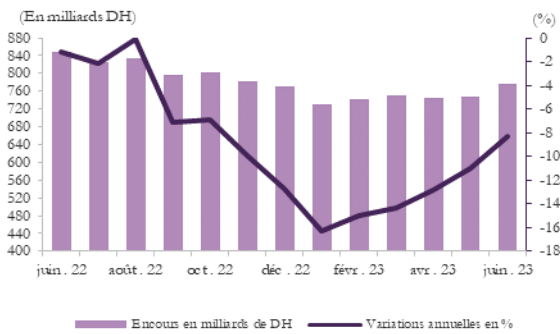
Les créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2023

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-23	juin-23	mai-23	juin-23	mai-23	juin-23
Créances nettes sur l'AC	328,8	338,0	-0,1	2,8	9,4	14,9
Créances nettes de BAM	30,4	26,5	-5,4	-12,7	-853,1	-2009,7
Créances nettes des AID*	298,4	311,5	0,4	4,4	-2,0	5,4

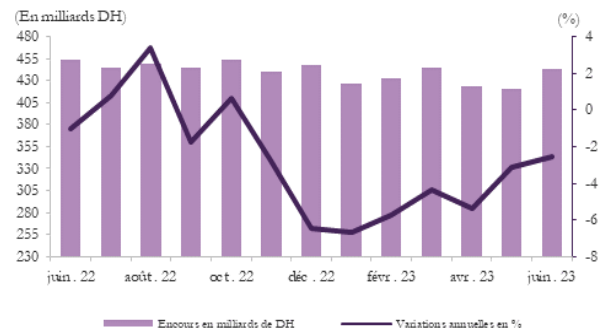
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

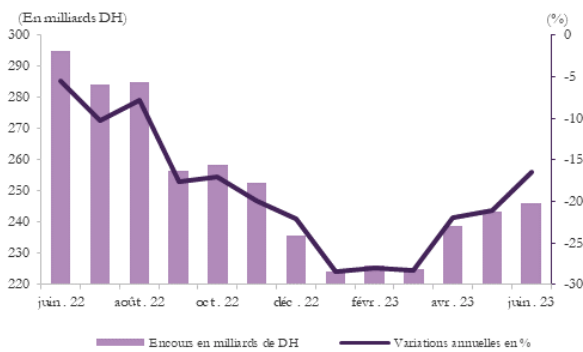
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



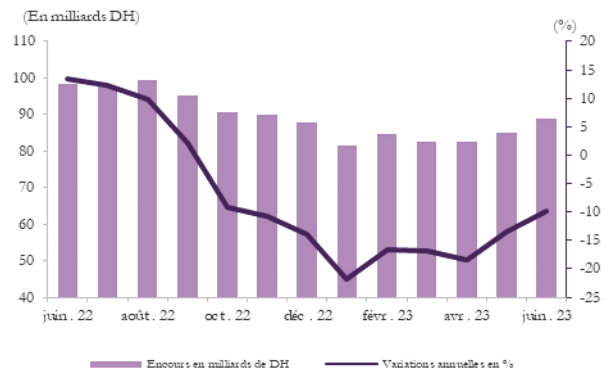
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 juin et de juillet 2023, l'euro s'est apprécié de 2,01% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 3,08% vis-à-vis du dollar et de 1,09% face à l'euro.

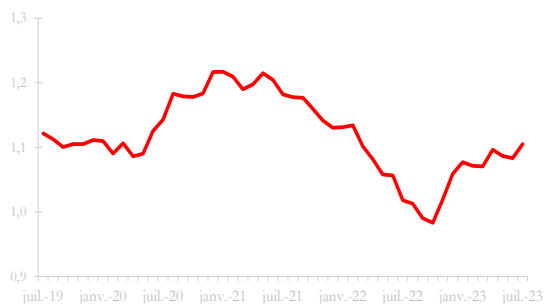
Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 67,9 milliards de dirhams en juin 2023, en hausse de 27,8% d'une année à l'autre.

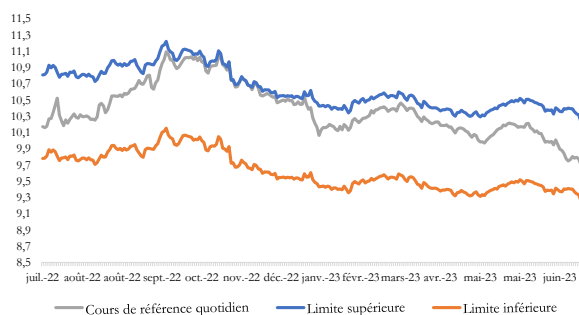
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en juin à 31,3 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 15,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 40,8 milliards et 30,7 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 33 milliards pour les opérations au comptant et de 2,4 milliards pour celles à terme, après 44,7 milliards et 7,9 milliards respectivement.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-22	mai-23	juin-23	juil.-23
Cours de référence moyen				
Euro	10,133	11,988	10,892	10,774
Dollar U.S.A	10,517	10,112	10,049	9,749
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-juin				Variation annuelle	
	2022	2023	juin-22	juin-23	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	37 639	67 450	53 099	67 887	14 788	27,8
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	81 512	144 180	109 653	137 937	28 284	25,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	30 384	20 495	38 573	17 809	20 764	-53,8

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juillet, le MASI a augmenté de 4,3%, portant sa performance depuis le début de l'année à 12,7%. Cette évolution reflète principalement des progressions des indices des secteurs de l'électricité de 15,8%, de l'agroalimentaire de 8,3% et des banques de 2%. En revanche, les valeurs des secteurs des assurances et des « matériels, logiciels et services informatiques » ont diminué de 1,9% et de 2,2% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu de 20 en juin à 19,3 en juillet et le PB ⁽²⁾ est passé de 2,31 à 2,41. Pour sa part, le rendement de dividende s'est établi à 2,94% contre 3,46% le mois précédent. La capitalisation boursière s'est, dans ces conditions, élevée à 625,5 milliards de dirhams, en hausse de 4,5% d'un mois à l'autre et de 11,5% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 2,3 milliards de dirhams en juillet, contre 4,3 milliards en juin, soit une moyenne quotidienne de 114,1 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions a atteint 5,1%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 25 milliards de dirhams en juin contre 39,8 milliards en mai, et ont porté à hauteur de 56% sur des maturités longues, de 34% sur celles moyennes et le reste sur celles courtes. Tenant compte des remboursements d'un montant de 19,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 705,6 milliards à fin juin, en hausse de 6% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont diminué de 6,6 milliards de dirhams en mai à 1,9 milliard en juin. Par instrument, les souscriptions aux certificats de dépôts se sont établies à 1,3 milliard après 4,7 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 80% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en baisse par rapport au mois précédent. Parallèlement, les émissions de billets de trésorerie sont revenues de 1,9 milliard de dirhams à 179 millions et celles de bons de sociétés de financement ont atteint 450 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 81,2 milliards de dirhams en recul de 0,4% depuis le mois de décembre dernier.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 1,1 milliard en juillet contre 800 millions en juin. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché a progressé de 1,7% à 184,2 milliards depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juillet ont atteint 153,6 milliards et les rachats 139,5 milliards, soit une collecte nette de 14,1 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont augmenté depuis le début de l'année de 12,3% pour les OPCVM actions, de 2,2% pour les diversifiés, de 1,9% pour les obligataires à court terme et de 1,8% pour les monétaires, et ont reculé de 1,6% pour les fonds obligataires à moyen et longs termes. Au total l'actif net des OPCVM s'est chiffré à fin juillet à 548,6 milliards, en hausse de 9,5% depuis décembre 2022.

(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.

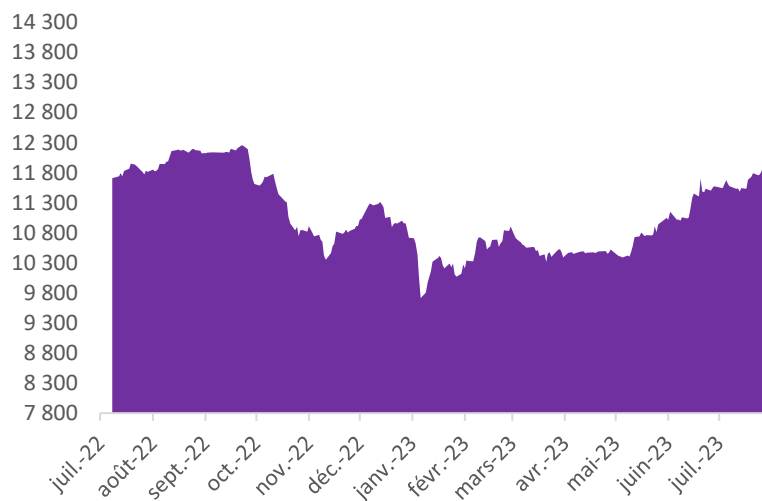
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Au premier trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est apprécié de 0,3% d'un trimestre à l'autre, reflétant les accroissements des prix des terrains de 0,9% et des biens à usage professionnel de 1,1%, ainsi qu'une baisse des prix du résidentiel de 0,2%. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 14,8%, incluant des replis de 17,3% pour les biens résidentiels, de 10,6% pour les terrains et de 3,7% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont régressé de 0,1% à Casablanca, de 0,2% à Kénitra, de 0,7% à Tanger et de 1% à Oujda. En revanche, dans les autres villes, ils ont affiché des hausses allant de 0,5% à Meknès à 5% à Rabat. S'agissant des ventes, à l'exception de Fès où elles se sont accrues de 1,6%, elles ont enregistré dans les autres villes des reculs variant de 1,4% à Rabat à 29,6% à Meknès.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2022	Juin 2023	Juillet 2023	Juillet 2023 / Juin 2023 (en %)	Juillet 2023 /Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	11 580	12 083	4,3	12,7

Evolution quotidienne du MASI

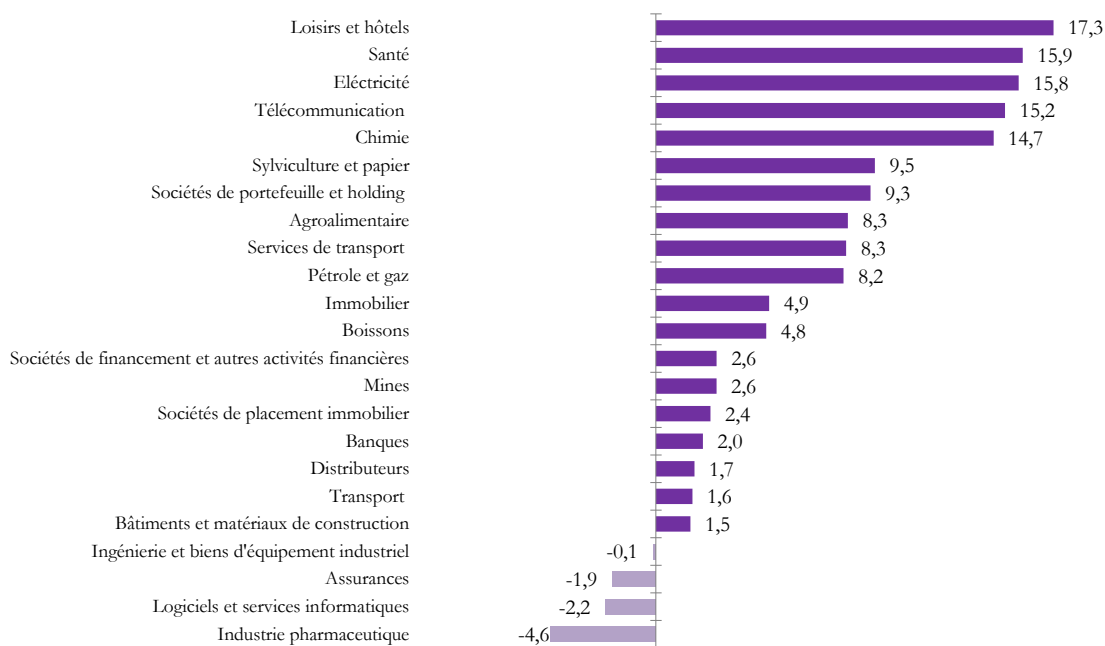


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Juin 2023	Juillet 2023	Juillet 2023 / Juin 2023 (en %)	Juillet 2023 /Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	8	29876,9	30 887	33 462	8,3	12,0
Assurances	4	4589,2	4 893	4 800	-1,9	4,6
Banques	35	11681,7	13 055	13 321	2,0	14,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	13998,4	17 283	17 542	1,5	25,3
Boissons	1	15099,5	16 372	17 157	4,8	13,6
Chimie	0	5291,8	4 381	5 024	14,7	-5,1
Distributeurs	5	42897,9	43 546	44 273	1,7	3,2
Electricité	2	2453,6	2 218	2 568	15,8	4,6
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	0	104,1	94	94	-0,1	-9,4
Participation et promotion immobilières	1	2503,6	3 742	3 926	4,9	56,8
Loisirs et Hôtels	0	515,9	747	876	17,3	69,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2 395	2 342	-2,2	-8,9
Mines	3	33989,7	29 065	29 829	2,6	-12,2
Pétrole et Gaz	3	17957,9	15 975	17 277	8,2	-3,8
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	6 925	6 607	-4,6	-11,1
Santé	1	920,0	1 150	1 333	15,9	44,9
Services de transport	4	3323,1	3 908	4 231	8,3	27,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7 384	7 579	2,6	7,5
Sylviculture et Papier	0	37,4	33	36	9,5	-2,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	4 637	5 069	9,3	38,9
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	1 053	1 078	2,4	11,0
Télécommunications	11	1394,3	1 397	1 609	15,2	15,4
Transport	0	2377,1	2 374	2 412	1,6	1,5

Source : Bourse de Casablanca.

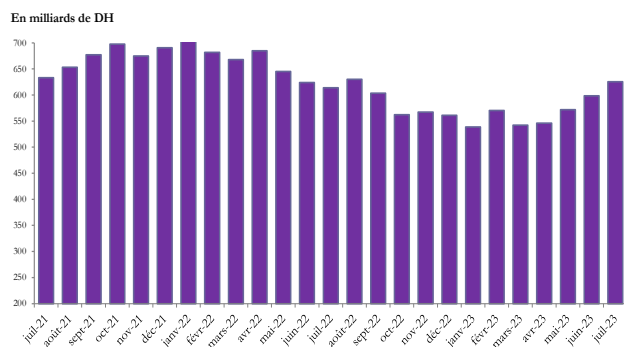
Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

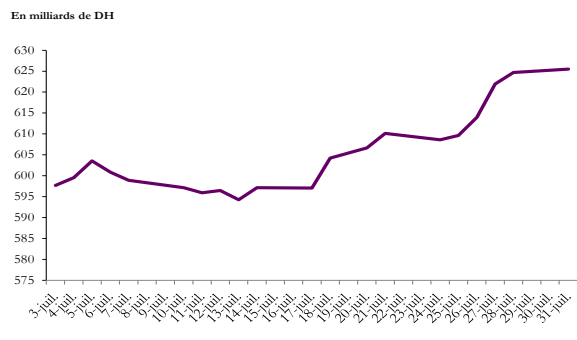
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



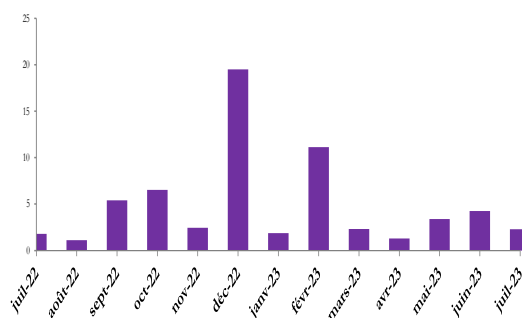
Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

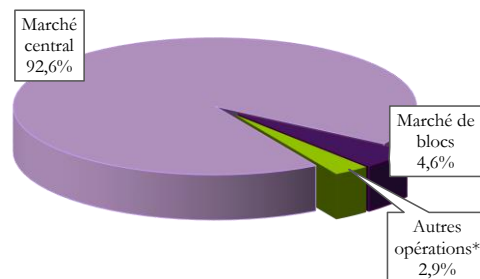


Evolution mensuelle du volume des transactions

En milliards de DH



Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2023



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Juin 2023	Juillet 2023
Volume actions			
1-Marché central	5 765,0	4 112,4	2 074,1
2-Marché de blocs	11 823,7	68,2	104,0
Total A = (1+2)	17 588,7	4 180,5	2 178,1
3-Introductions	1 200,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	31,4	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	2,1
6-Transferts	12,6	25,4	8,3
Total B = (3+4+5+6+7)	1 875,1	25,4	65,9
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	55,5
II- Volume obligations	51,5	47,7	38,1
I- Total volume actions	19 463,8	4 205,9	2 244,0
III- Total Général	19 515,3	4 253,6	2 282,0

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Juin 2023	Juillet 2023	Juillet 2023 / Juin 2023 (en %)	Juillet 2023 / Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWABA BANK	97,89	15,65	392,0	444,0	455,0	2,5	16,1
ITISSALAT AL-MAGHRIB	96,35	15,40	95,0	95,0	109,6	15,4	15,4
BCP	53,33	8,53	231,0	264,0	262,3	-0,6	13,5
LAFARGEHOLCIM MAROC	42,06	6,72	1350,0	1780,0	1795,0	0,8	33,0
BANK OF AFRICA	37,39	5,98	172,0	177,0	179,1	1,2	4,1
TAQA MOROCCO	27,10	4,33	1098,0	1016,0	1149,0	13,1	4,6
CIMENTS DU MAROC	21,65	3,46	1280,0	1530,0	1500,0	-2,0	17,2
COSUMAR	20,31	3,25	190,0	195,0	215,0	10,2	13,1
SOSEP-MARSA MAROC	20,18	3,23	216,0	252,0	275,0	9,1	27,3
MANAGEM	19,43	3,11	2530,0	1960,0	1945,0	-0,8	-23,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Juin 2023	Juillet 2023	Juillet 2023 / Juin 2023 (en %)
Banques				
BMCI	354,4	458,0	484,0	5,7
ATTIJARIWABA BANK	392,0	444,0	455,0	2,5
CIH	304,0	368,3	364,5	-1,0
Bank Of Africa	172,0	177,0	179,1	1,2
BCP	231,0	264,0	262,3	-0,6
CDM*	-	747,0	744,0	-0,4
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	899,0	940,0	925,0	-1,6
SALAFIN	570,0	550,0	570,0	3,6
EQDOM	850,0	980,0	1026,0	4,7
MAROC LEASING	353,0	356,0	370,0	3,9
Assurances				
ATLANTASANAD	125,0	123,0	122,0	-0,8
SANLAM MAROC	990,0	1000,0	1055,0	5,5
WABA ASSURANCE	3760,0	4100,0	4025,0	-1,8
AGMA	6070,0	6000,0	6500,0	8,3

Source : Bourse de Casablanca

* La cotation des titres de capital du CDM a été suspendue à partir du 12/12/2022 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique, sa cotation ayant repris le 19 janvier 2023.

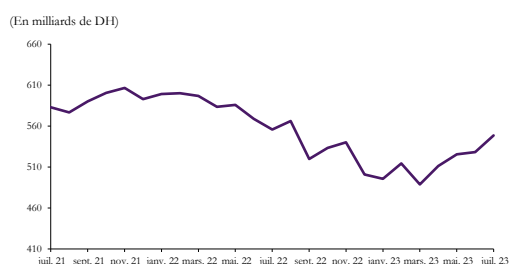
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juillet 2023

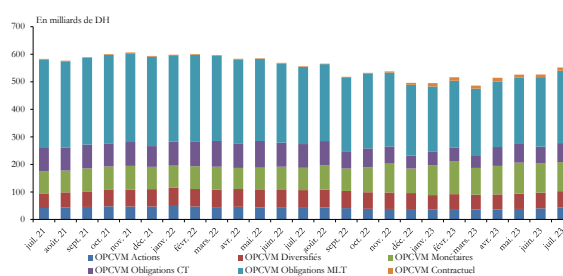
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	106	43,2	8	7,1	13,9
Diversifiés	126	59,7	11	4,1	2,9
Monétaires	67	105,6	19	-0,5	18,4
Obligations CT	65	68,9	13	13,5	47,2
Obligations MLT	202	262,9	48	4,3	2,2
Contractuel	4	8,3	2	-28,2	-29,8
Total	570	548,6	100	3,9	9,5

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



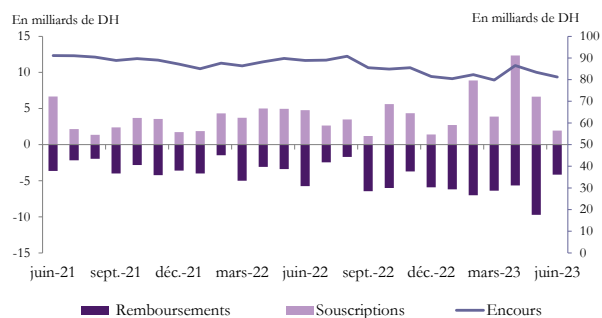
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

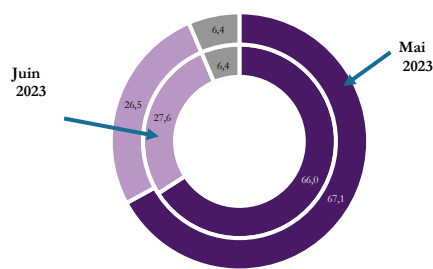
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023 /Mai2023		Juin 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	81 499	83 430	81 202	-2 228	-2,7	-297	-0,4
Certificats de dépôt	53 310	55 952	53 558	-2 393	-4,3	248	0,5
Bons des sociétés de financement	26 391	22 101	22 416	315	1,4	-3 975	-15,1
Billets de trésorerie	1 798	5 378	5 228	-150	-2,8	3 430	190,8
Emissions	1 402	6 642	1 931	-4 711	-70,9	530	37,8
Certificats de dépôt	1 273	4 698	1 302	-3 396	-72,3	30	2,3
Bons des sociétés de financement	0	0	450	450	-	450	-
Billets de trésorerie	129	1 944	179	-1 765	-	50	38,8
Remboursements	5 922	9 722	4 159	-5 563	-57,2	-1 763	-29,8

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



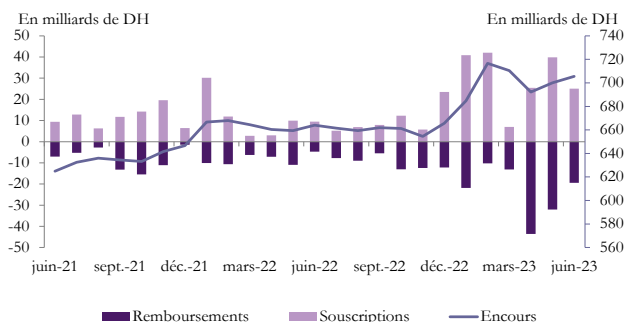
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : B.A.M.

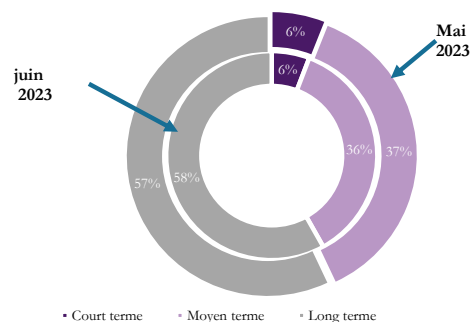
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023 / Mai 2023		Juin 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	665 764	700 007	705 589	5 582	0,8	39 825	6,0
13 semaines	12 177	259	1 190	932	-	-10 987	-90,2
26 semaines	6 526	13 500	10 437	-3 063	-22,7	3 912	59,9
52 semaines	18 771	28 164	29 241	1 077	3,8	10 470	55,8
2 ans	72 201	108 447	109 825	1 378	1,3	37 623	52,1
5 ans	173 764	150 789	144 769	-6 020	-4,0	-28 995	-16,7
10 ans	133 851	144 648	147 666	3 018	2,1	13 815	10,3
15 ans	122 719	136 832	144 107	7 275	5,3	21 388	17,4
20 ans	78 384	79 424	80 410	986	1,2	2 027	2,6
30 ans	37 371	37 945	37 945	0	0,0	574	1,5
						0	
Souscriptions	23 479	39 821	25 040	-14 781	-37,1	1 561	6,6
13 semaines	6 949	150	932	782	-	-6 018	-86,6
26 semaines	1 030	227	426	199	87,5	-604	-58,6
52 semaines	0	1 580	1 077	-503	-31,8	1 077	-
2 ans	0	10 459	4 337	-6 122	-58,5	4 337	-
5 ans	5 500	5 902	4 139	-1 763	-29,9	-1 361	-24,7
10 ans	0	8 281	5 868	-2 413	-29,1	5 868	-
15 ans	0	12 481	7 275	-5 206	-41,7	7 275	-
20 ans	0	741	986	246	33,1	986	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
Remboursements	12 155	32 095	19 458	-12 637	-39,4	7 303	60,1

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin juin 2023

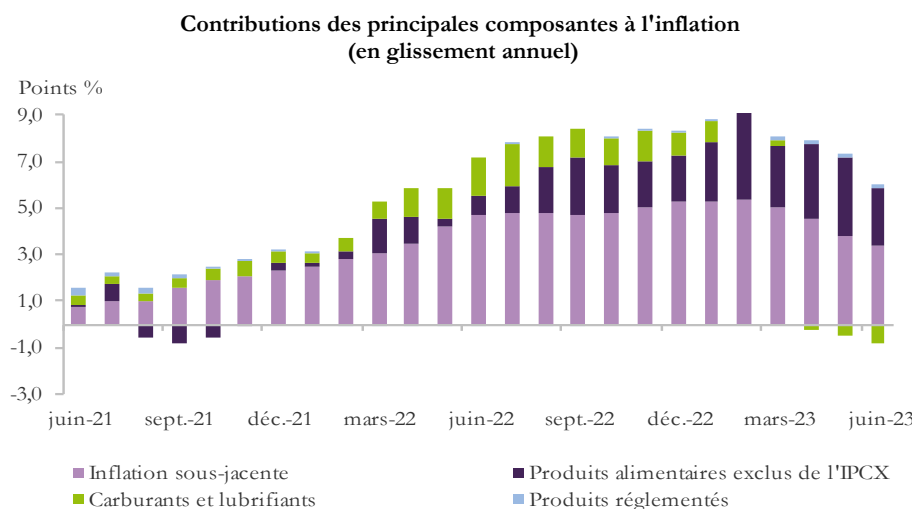
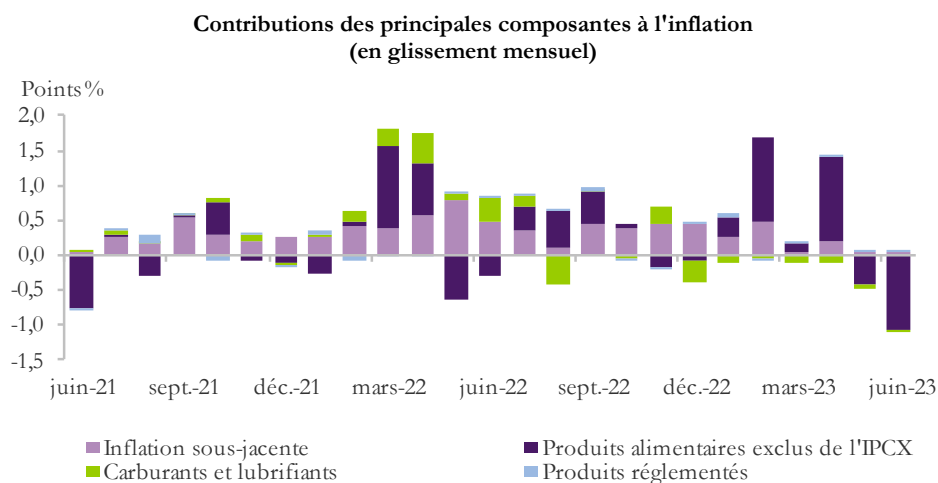
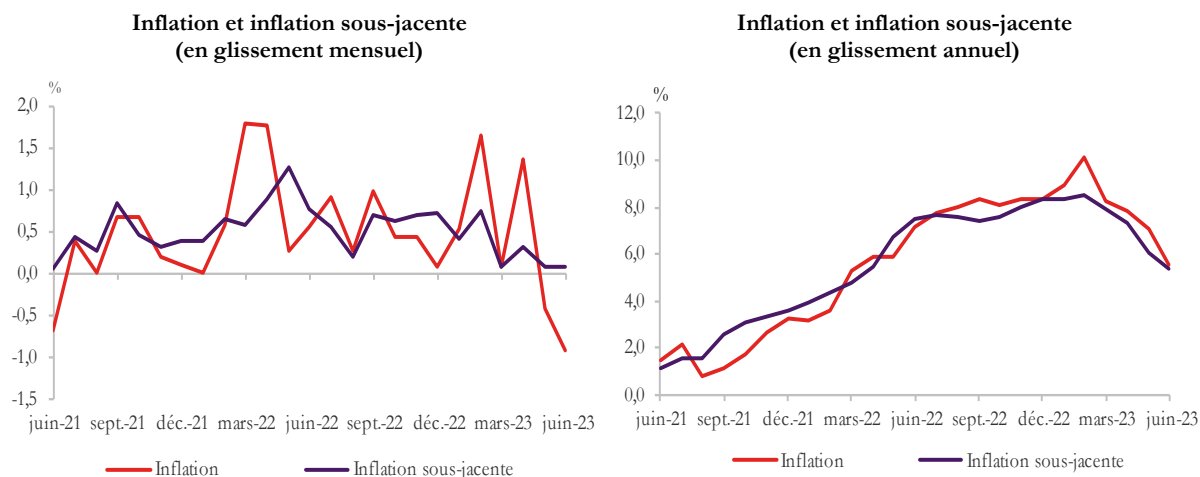
En juin 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une nouvelle baisse mensuelle de 0,9%, tiré en majeure partie par le repli de 7,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des diminutions de prix de 11% pour les « volaille et lapin », de 7,2% pour les « légumes frais », de 13,4% pour les « fruits frais » et de 6,8% pour les « poissons frais ». De même, les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 0,2%. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% traduisant exclusivement l'évolution de sa composante non alimentaire, celle alimentaire ayant stagné d'un mois à l'autre. Quant aux tarifs réglementés, ils se sont accrus de 0,1% avec des relèvements de 0,5% pour l'« électricité » et de 0,4% pour l'« alimentation en eau et assainissement ».

En variation annuelle, l'inflation a poursuivi sa décélération pour revenir à 5,5% en juin après 7,1% en mai, ramenant sa moyenne au cours du premier semestre à 7,9%. Sa composante sous-jacente a également ralenti de 6,1% à 5,3%, résultat de la baisse du rythme de progression des prix des biens échangeables à 5,7% après 6,9% et, dans une moindre mesure, de ceux non échangeables à 4,8% au lieu de 5,1%.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la diminution de l'inflation en juin est attribuable principalement à la décélération du rythme d'accroissement des prix des biens à 8,8% au lieu de 10,9% en mai, reflétant un ralentissement de 23% à 18,3% pour les biens non transformés et de 5,7% à 4,9% pour les biens transformés hors carburant et lubrifiant. S'agissant des prix des services, ils continuent d'évoluer à des rythmes modérés à 2% après 2,1%.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,2% en juin traduisant pour l'essentiel une augmentation des prix de 1,4% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques », de 1,2% pour la « métallurgie », de 0,3% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,4% pour la « fabrication d'équipements électriques ». En comparaison annuelle, la progression des prix à la production hors raffinage continue d'emprunter une trajectoire descendante, revenant à 0,5% en juin après 0,9% en mai, et à 2,4% en moyenne durant la première moitié de l'année 2023.

Evolution de l'inflation et de ses composantes



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	mai 23	juin 23	mai 23	juin 23	En moyenne sur les 6 premiers mois de 2023
Inflation	-0,4	-0,9	7,1	5,5	7,9
Produits alimentaires à prix volatils	-2,7	-7,3	26,9	20,4	24,4
Produits réglementés	0,0	0,1	0,9	1,0	0,8
Carburants et lubrifiants	-2,9	-0,2	-12,6	-20,1	0,7
Inflation sous-jacente	0,1	0,1	6,1	5,3	7,2
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,0	10,4	9,0	12,9
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,0	3,8	3,6	4,4
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,0	2,0	1,6	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,4	4,0	3,5	5,2
Santé ¹	0,0	0,6	2,4	2,6	2,6
Transport ²	0,3	0,1	4,9	4,0	5,1
Communication	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,5
Loisirs et cultures ¹	-0,4	-0,1	1,5	0,4	4,2
Enseignement	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5
Restaurants et hôtels	0,4	0,5	6,9	6,0	6,1
Biens et services divers ¹	0,1	0,2	2,5	2,5	2,5

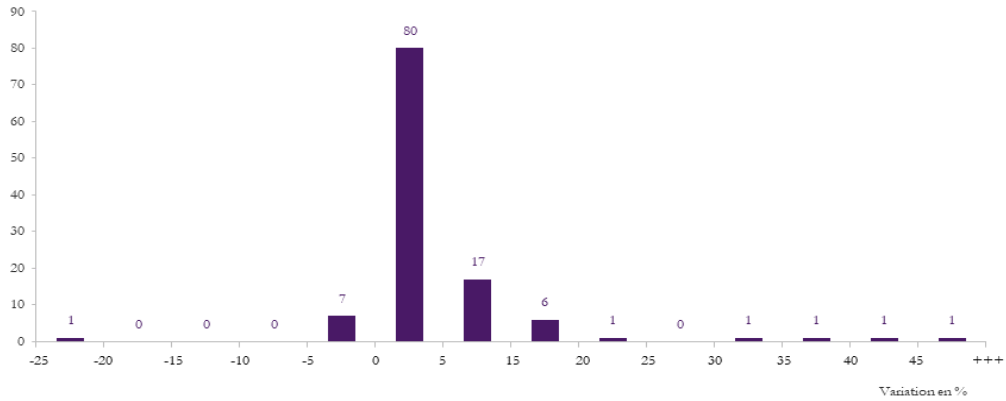
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

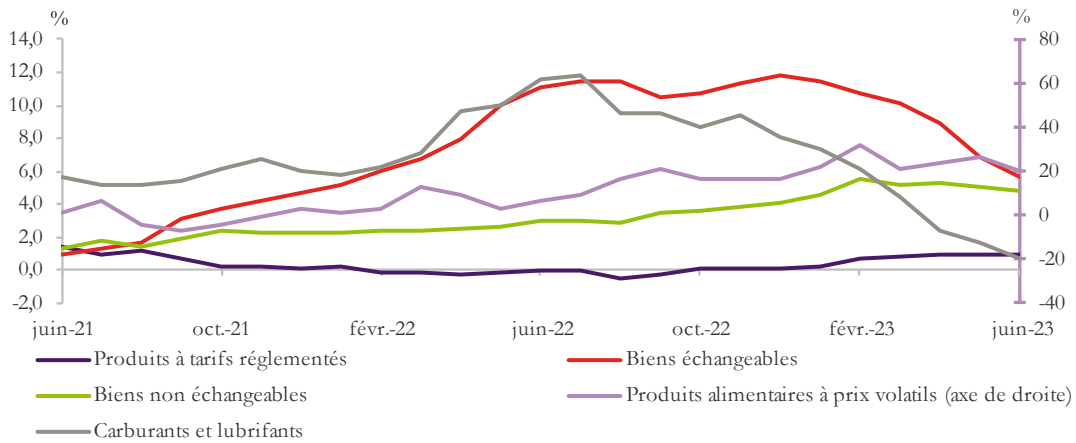
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en juin 2023

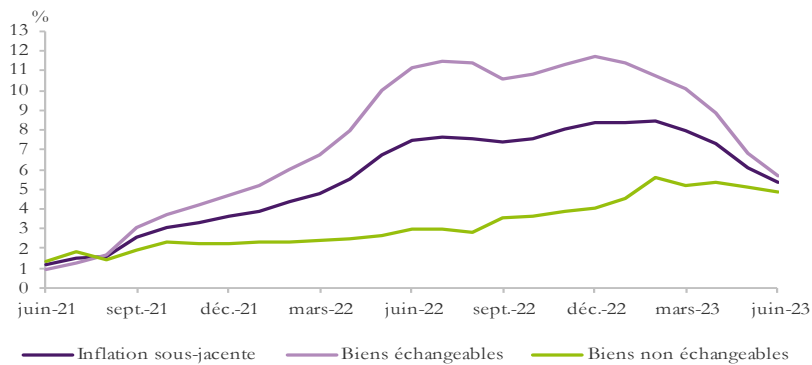


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

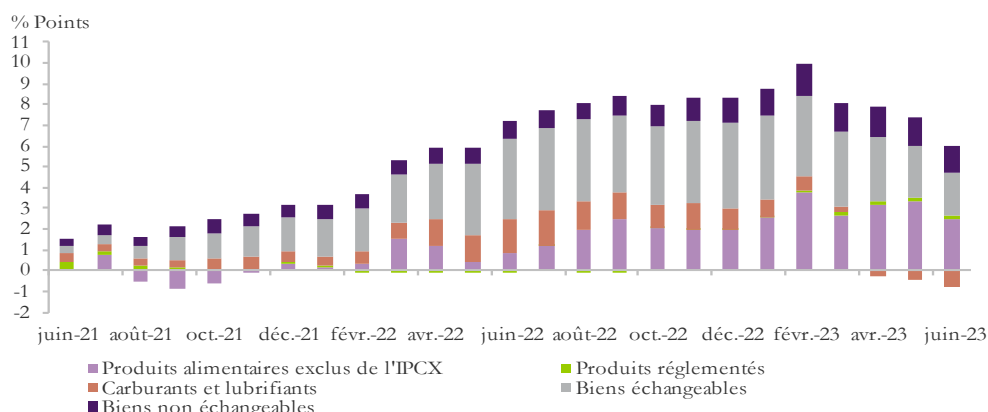


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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.

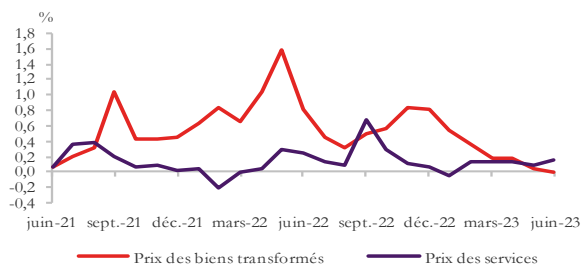
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

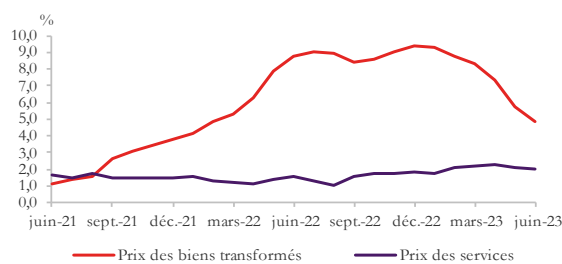
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	mai 23	juin 23	mai 23	juin 23
Inflation	-0,4	-0,9	7,1	5,5
Biens transformés*	0,0	0,0	5,7	4,9
Services	0,1	0,2	2,1	2,0
Biens non transformés	-1,9	-5,1	23,0	18,3
Carburants et lubrifiants	-2,9	-0,2	-12,6	-20,1

* Hors carburants et lubrifiants.

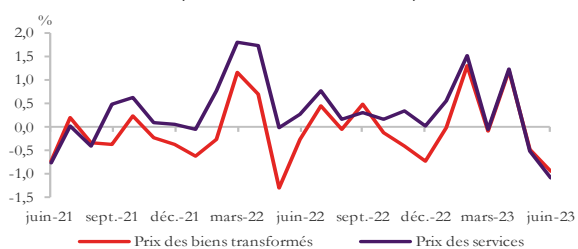
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



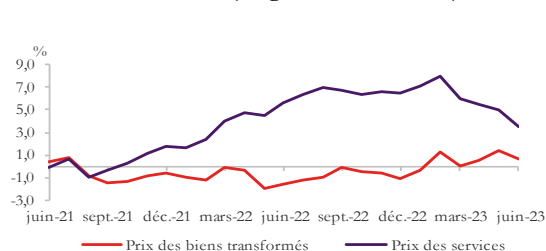
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



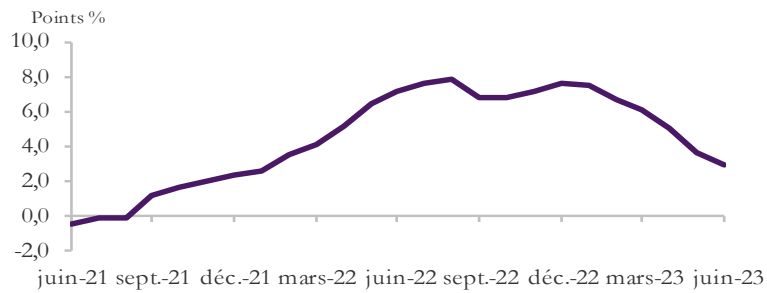
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

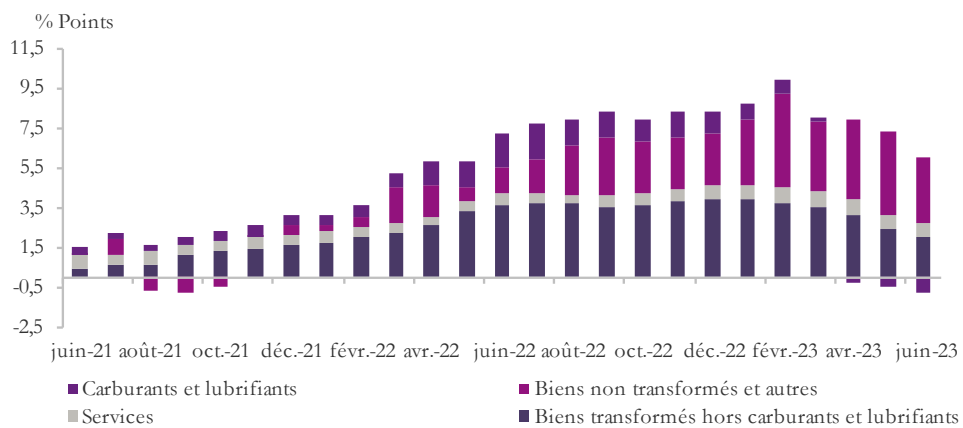
Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

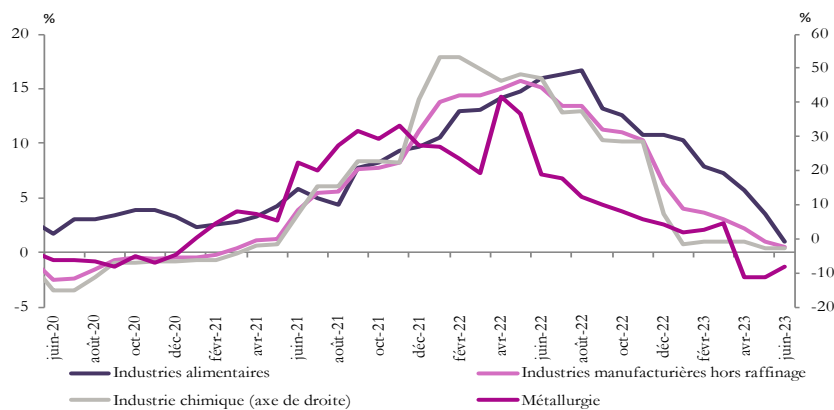
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2023 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب