



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2023





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

Octobre 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 août 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... ..	47
Gestion d'actifs	48
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Pâtissant des répercussions de la guerre en Ukraine, de la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et du durcissement des conditions monétaires et financières, l'économie mondiale continue d'évoluer à un rythme bas, quoique meilleur qu'attendu.

Dans les économies avancées, les données relatives au deuxième trimestre de 2023 font ressortir une accélération de la croissance aux États-Unis à 2,5% en glissement annuel, après un taux de 1,8% un trimestre auparavant, en lien notamment avec la résilience de la consommation des ménages. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a décéléré de 1,1% à 0,5%, avec des évolutions disparates d'un pays à l'autre. Ainsi, en Allemagne, la contraction du PIB s'est atténuée de 0,3% à 0,1% et, en France, la croissance s'est accélérée de 0,8% à 1%. En revanche, elle a enregistré des ralentissements de 4,2% à 1,8% en Espagne et de 2% à 0,4% en Italie. Par ailleurs, le rythme de l'activité est passé de 0,2% à 0,4% au Royaume-Uni et de 1,9% à 1,7% au Japon.

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% après 4,5% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires. S'agissant des autres pays, le PIB s'est accru de 7,8% contre 6,5% en Inde et de 4,9% au lieu d'une contraction de 1,8% en Russie. Pour sa part, l'économie brésilienne a accusé une décélération à 3,4% après 4%.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage est resté inchangé aux États-Unis à 3,8%, en septembre, avec un accroissement important des créations d'emplois à 336 mille postes au lieu de 227 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a légèrement diminué à 6,4% entre juillet et août, recouvrant notamment une stagnation à 3% en Allemagne, une baisse de 11,6% à 11,5% en Espagne, de 7,4% à 7,3% en France et de 7,5% à 7,3% en Italie.

Au niveau des **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des économies avancées ont connu des évolutions disparates en septembre avec des progressions mensuelles de 1,8% aussi bien pour le Nikkei 225 que pour le FTSE 100, ainsi que des baisses de 1,6% pour l'Eurostoxx et de 1,5% pour le Dow Jones Industrials. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX et le VSTOXX revenant respectivement à 15,2 et 16,9 en septembre 2023. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a accusé un repli de 2,1%, traduisant principalement une régression de 3,2% pour la Chine.

S'agissant des rendements **obligataires souverains**, les taux ont été orientés globalement à la hausse en septembre pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 20 points de base (pb) à 4,4% pour les États-Unis, de 14 pb à 2,7% pour l'Allemagne, de 13 pb à 3,2% pour la France, de 13 pb à 3,7% pour l'Espagne et de 26 pb à 4,4% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, ce taux est demeuré stable à 11,1% pour le Brésil, a augmenté de 6 pb à 2,7% pour la Chine et a baissé de 2 pb à 7,2% pour l'Inde.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est déprécié au cours du mois de septembre de 2,1% en glissement mensuel face au dollar américain, s'est renforcé de 0,3% face à la livre sterling et est resté quasiment stable vis-à-vis du yen japonais. Concernant les évolutions des monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées, face au dollar, de 0,7% pour le renminbi chinois, de 0,8% pour le réal brésilien, de 0,3% pour la roupie indienne et de 0,4% pour la lire turque.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, après une hausse cumulée de 500 pb, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 19 et 20 septembre de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25%-5,5%] dans un contexte d'inflation toujours élevée. Quant à la BCE, elle a relevé à l'issue de sa réunion du 14 septembre, de 25 pb ses trois taux directeurs, en soulignant que l'inflation poursuit son ralentissement mais devrait rester trop forte pour une très longue durée. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 20 septembre de garder son taux directeur inchangé à 5,25% tout en indiquant qu'un nouveau relèvement serait nécessaire en cas de persistance des pressions inflationnistes.

Sur les **marchés des matières premières**, le prix du Brent a enregistré une nouvelle progression mensuelle en septembre avec une augmentation de 9,1% à 94 dollars le baril en moyenne. Cette évolution serait tributaire essentiellement à la réduction de l'offre notamment par certains pays membres de l'OPEP+ et la baisse des stocks des États-Unis et en Europe. En parallèle, le prix du gaz naturel sur le marché européen a marqué une nouvelle augmentation en septembre de 3,2%, s'établissant à 11,55 dollars le mMBTU. Hors énergie, les prix ont légèrement augmenté de 1,5% en glissement mensuel, reflétant notamment une progression de même ampleur des cours des métaux et minerais et de 1,6% des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 2,4% en septembre à 461,5 \$/t pour le TSP et sont restés quasi-stables à 527,9 \$/t pour le DAP et à 347,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en hausse de 8,6% pour le phosphate brut, et en diminution de 29,8% pour le DAP et de 34,8% pour le TSP.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes poursuivent leur atténuation dans la zone euro avec un nouveau recul de l'inflation de 5,2% à 4,3% en septembre selon une première estimation de l'Eurostat, reflétant notamment des évolutions contrastées au niveau des principales économies de la zone. Ainsi, le rythme d'évolution des prix a marqué une décélération de 6,4% à 4,3% en Allemagne et de 5,7% à 5,6% en France, tandis qu'il s'est accéléré de 2,4% à 3,2% en Espagne et de 5,5% à 5,7% en Italie. Pour les autres principales économies avancées, les données d'août indiquent une accélération de l'inflation de 3,2% à 3,7% aux États-Unis, ainsi que des décélérations de 6,8% à 6,7% au Royaume-Uni et de 3,3% à 3,1% au Japon. Concernant les économies émergentes, les prix à la consommation ont augmenté de 0,1% en Chine en août après le repli de 0,3% enregistré en juillet.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre de 2023 indiquent que la croissance économique a atteint 2,3% contre 2,2% le même

trimestre un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,3%, après une contraction de 13,5%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 4% à 2,1% du rythme des activités non agricoles.

Au **niveau sectoriel**, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 s'est établie, selon le 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 s'est 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 a ainsi atteint 15 quintaux contre 8,9 quintaux.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est contractée, en glissement annuel, de 2,1% au deuxième trimestre après une hausse de 1,8% un an auparavant, reflétant notamment des contreperformances des branches « Fabrication de produits chimiques » (-7,9%) et « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-3,6%). Pour le troisième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une nette progression du TUC en juillet à 75,6%. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au deuxième trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 2,8% après 1% la même période de l'année précédente. Au troisième trimestre, des signes d'amélioration surgissent comme le laisse présager la hausse de 3,6% des ventes de ciments. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 9,4% au deuxième trimestre après 7,5% un an auparavant. Cette contreperformance se serait poursuivie au troisième trimestre comme l'indique le repli de 14,7% en juillet et août de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée progresser, en glissement annuel, de 1,4% au deuxième trimestre au lieu d'une baisse de 1,5% à la même période de 2022. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, la production de l'électricité ayant progressé de 4,3% en juillet et août. Par source, celle-ci s'est accrue de 39,9% pour le solaire et de 25,3% pour l'éolien et s'est, en revanche, contractée de 19,9% pour l'hydraulique et de 0,6% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 5,6% au cours de la même période et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 551 GWh, les importations s'étant accrues de 24,5% et les exportations de 32,4%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au deuxième trimestre avec une croissance de 31,2% après 57,9% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, comme le laisse présager la progression en juillet des arrivées touristiques de 1,9% à 2,1 millions, et des nuitées recensées de 15,3% à 2,5 millions. Par ailleurs, le maintien de plusieurs manifestations internationales d'envergure devrait dynamiser davantage le secteur et préserver la confiance des touristes.

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 est revenu de 45,2% à 44,8% et le taux de chômage est passé 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 dont le taux a affiché une légère régression de 0,3 point à 46,1%.

Au **niveau des comptes extérieurs**, les données relatives aux huit premiers mois de l'année 2023 font ressortir une atténuation du déficit commercial de 19,9 milliards de dirhams, résultat d'un recul de 3,9% des importations et d'une quasi-stabilité des exportations. La diminution des importations a concerné tous les produits à l'exception des biens de consommation et d'équipement. En particulier, la facture énergétique s'est allégée de 22,6% à 79,5 milliards et les achats de demi-produits et de produits bruts ont accusé des diminutions respectives de 13,5% et 25,4%, tirées essentiellement par celles des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. Pour ce qui est des exportations, leur évolution recouvre principalement des accroissements de 35,6% pour le secteur automobile et de 9,2% pour le secteur du « textile et cuir » ainsi qu'un repli de 39,8% des ventes de phosphate et dérivés. En parallèle, les recettes voyages ont atteint 71,4 milliards de dirhams contre 53,9 milliards en août 2022 et les transferts des MRE ont enregistré un accroissement de 7,2% à 77,9 milliards. Concernant les investissements directs étrangers, leurs recettes ont diminué de 23,4% tandis que les investissements des marocains à l'étranger ont connu une expansion de 54,3%. A fin août 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est situé à 358,5 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2023 fait ressortir un déficit de 41,6 milliards de dirhams au lieu de 30,3 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,9% à 226,3 milliards, en lien avec des progressions de 3,8% à 197,2 milliards des rentrées fiscales et de 12,1% à 26,3 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,6% à 218,5 milliards, traduisant essentiellement des augmentations de 7,4 % des dépenses de biens et services et de 7,5% de celles en intérêts de la dette ainsi qu'une diminution de 31,2% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort excédentaire à 7,8 milliards, au lieu de 715 millions à fin août 2022. Concernant les dépenses d'investissement, elles ont progressé de 25,4% à 59,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 277,7 milliards, en hausse de 5,9%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est situé à 9,8 milliards après 16,2 milliards. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 10,2 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 51,8 milliards,

contre 33,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures nettes de 19,6 milliards et des financements extérieurs d'un montant net de 32,1 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 6,7% en août. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,7%, la monnaie fiduciaire de 13,7% et les titres des OPCVM monétaires de 16,9%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 7,8%. Quant à la croissance de l'encours du crédit bancaire au secteur non financier, il s'est limité à 2,5% avec un repli de 1,4% des prêts accordés aux entreprises privées et des progressions de 36,3% des concours aux entreprises publiques et de 2,7% de ceux aux ménages. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 88,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en septembre 2023, contre 89,4 milliards un mois auparavant, en lien avec le surcroît de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, les injections de Bank Al-Maghrib se sont situées à 99,6 milliards de dirhams, après 101,6 milliards durant le dernier mois. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,6 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont enregistré une quasi-stabilité en septembre sur le marché primaire et ont connu des hausses sur le compartiment secondaire. Quant aux taux créditeurs, ils ont accusé des replis de 28 points de base (pb) à 2,37% pour les dépôts à 6 mois et de 43 pb à 2,43% 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 ont progressé 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 déprécié en septembre 2023 de 0,7%, ramenant sa performance depuis décembre 2022 à 10,7%. La capitalisation boursière a atteint, pour sa part, 609,6 milliards de dirhams, en hausse de 8,6% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,4 milliards réalisé principalement sur le marché central actions. Il est à noter que les données les plus récentes montrent un bond de 5,1% le 5 octobre au lendemain de l'annonce de l'attribution de l'organisation de la Coupe du Monde en 2030 à 3 pays dont le Maroc. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 6,8 milliards de dirhams en août, contre 23,5 milliards en décembre 2022. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 703,3 milliards à fin août, en hausse de 5,6% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 5,8 milliards de dirhams en août contre 6,9 milliards en juillet. Concernant le marché obligataire privé, aucune émission n'a été enregistrée en août, le montant émis depuis le début de l'année s'est ainsi stabilisé à 5,1 milliards. Tenant compte

des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est chiffré à 184,2 milliards, en hausse de 1,7% par rapport à décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est quasi-stabilisée à 5% en août, ramenant sa moyenne à 7,1% au cours des huit premiers mois de l'année. Sa composante sous-jacente poursuit sa tendance baissière pour s'établir à 4,7% en août au lieu de 5,1% en juillet. Cette décélération traduit le ralentissement du rythme de progression des prix de 5,2% à 4,7% pour les biens échangeables et de 4,8% à 4,5% pour ceux non échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale continue d'afficher des signes d'une résilience meilleure qu'initialement attendu dans un contexte contraignant marqué par les implications de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et la poursuite du durcissement des conditions financières. Elle a été principalement soutenue par l'évolution favorable de la consommation aux Etats-Unis et par le rebond de l'activité économique chinoise, après l'abandon de la politique zéro Covid.

Les données relatives au deuxième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux États-Unis à 2,5% en glissement annuel, après un taux de 1,8% un trimestre auparavant, portée par la consommation des ménages, l'investissement et les dépenses publiques. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a connu un ralentissement de 1,1% à 0,5%, 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 0,4%. Pour la France, la croissance s'est accélérée de 0,8% à 1%, au deuxième trimestre. Dans les autres économies avancées, le rythme de l'activité est resté faible au Royaume-Uni, quoiqu'en légère amélioration, passant de 0,2% au premier trimestre à 0,4% au deuxième trimestre de 2023, et a ralenti de 1,9% à 1,7% au Japon où il a été impacté par l'affaiblissement de la consommation privée et de l'investissement privé non résidentiel.

S'agissant des principaux pays émergents, la Chine a affiché un net rebond au deuxième trimestre de 2023 avec une croissance à 6,3% en glissement annuel après 4,5% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires. En Inde, le rythme de l'activité est resté soutenu, s'accroissant de 6,5% à 7,8%, stimulé par le dynamisme de la consommation et des services. De même, la croissance en Russie a enregistré un raffermissement notable, passant de -1,8% à 4,9% au deuxième trimestre. En revanche, l'économie brésilienne a affiché une décélération à 3,4% après 4% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de l'activité globale de la zone euro s'est légèrement redressé en septembre, s'établissant à 47,2 après 46,7 en août, recouvrant un repli de celui de l'industrie manufacturière et une hausse de celui du secteur des services. De même, l'ISM manufacturier américain a connu un accroissement, passant de 47,6 en août à 49 en septembre.

Au niveau du marché du travail, le taux de chômage est resté inchangé aux Etats-Unis à 3,8% en septembre, avec un accroissement important des créations d'emplois à 336 mille postes au lieu de 227 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, les données de juillet indiquent une diminution de ce taux de 6,5% en juillet à 6,4% en août, avec notamment une stagnation à 3% en Allemagne, un repli de 7,4% à 7,3% en France, de 11,6% à 11,5% en Espagne et de 7,5% à 7,3% en Italie. Au Royaume-Uni, le taux de chômage a marqué une nouvelle progression s'établissant à 4,3% à fin juillet après 4,2% à fin juin.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché au cours du mois de septembre des résultats contrastés, avec des accroissements mensuels de 1,8% aussi bien pour le FTSE 100 que pour le Nikkei 225, tandis que le Dow Jones Industrials et l'Eurostoxx ont accusé des baisses respectives de 1,5% et de 1,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'europpéen, le VIX revenant de 15,9 en août à 15,2 en septembre et le VSTOXX de 18,6 à 16,9 sur la même période. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a accusé une baisse de 2,1% en septembre, reflétant principalement un repli de 3,2% pour la Chine.

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, leurs évolutions en septembre 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 20 points de base (pb) à 4,4% pour les Etats-Unis, de 14 pb à 2,7% pour l'Allemagne, de 13 pb à 3,2% pour la France, de 13 pb à 3,7% pour l'Espagne et de 26 pb à 4,4% pour l'Italie. Dans les économies émergentes, ce taux est resté stable à 11,1% pour le Brésil, a augmenté de 6 pb à 2,7% pour la Chine et de 448 pb à 22,7% pour la Turquie, tandis qu'il s'est replié de 2 pb à 7,2% 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 août et septembre, de 2 pb à 5,7% et de 10 pb à 3,9% respectivement. Concernant le crédit bancaire, son rythme a décéléré de -0,1% en juillet à -0,5% en août aux Etats-Unis et de 1,6% à 0,6% dans la zone euro sur la même période.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre août et septembre, de 2,1% face au dollar, s'est renforcé de 0,3% face à la livre sterling et est resté quasiment stable vis-à-vis du yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles se sont globalement inscrites en hausse face au dollar, avec notamment un renforcement de 0,7% pour le renminbi chinois, de 0,8% pour le real brésilien, de 0,3% pour la roupie indienne et de 0,4% pour la lire turque.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 19 et 20 septembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] dans un contexte d'inflation toujours élevée. Quant à la BCE, elle a augmenté, à l'issue de sa réunion du 14 septembre, de 25 pb ses taux directeurs, tout en indiquant que l'inflation continue de ralentir mais 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 20 septembre de garder son taux directeur inchangé à 5,25%, indiquant qu'en cas de signes de persistance des pressions inflationnistes, un nouveau resserrement de sa politique monétaire serait nécessaire.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a réduit, le 20 septembre, de 50 pb son taux directeur à 12,75%, tout en anticipant de nouvelles réductions de même ampleur lors des prochaines réunions. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé, le 15 septembre, de relever de 100 pb son taux directeur à 13%, signalant également que les pressions inflationnistes demeurent élevées. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu en octobre 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, le prix du Brent a enregistré en septembre sa troisième hausse mensuelle consécutive de 9,1% à 94 \$/bbl en moyenne et de 4,3% en glissement annuel, suite aux réductions de la production de l'Arabie Saoudite et de la Russie, et de la baisse des stocks aux États-Unis et en Europe. Dans le même sens, le prix du gaz naturel sur le marché européen a affiché une nouvelle augmentation de 3,2% en septembre en glissement mensuel s'établissant à 11,55 \$/mmbtu, mais reste en baisse de 80,5% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont marqué un léger accroissement de 1,5% en septembre en glissement mensuel, traduisant notamment une progression de même ampleur des cours des métaux et minerais et de 1,6% de ceux des produits agricoles. En glissement annuel, ils ont fléchi de 3,9% reflétant la baisse de 3,7% des cours des produits agricoles, due notamment au repli du prix du blé dur américain et celui de plusieurs catégories d'huile et de thé. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 2,4% en septembre à 461,5 \$/t pour le TSP et sont restés quasi-stables à 527,9 \$/t pour le DAP et à 347,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en hausse de 8,6% pour le phosphate brut, et en diminution de 29,8% pour le DAP et de 34,8% pour le TSP.

S'agissant de l'évolution des prix, les pressions inflationnistes poursuivent leur atténuation dans la zone euro avec un nouveau recul de l'inflation de 5,2% à 4,3% en septembre selon une première estimation de l'Eurostat, reflétant notamment des évolutions contrastées au niveau des principales économies de la zone. Ainsi, le rythme d'évolution des prix a marqué une baisse de 6,4% à 4,3% en Allemagne et de 5,7% à 5,6% en France, tandis qu'il a augmenté de 2,4% à 3,2% en Espagne et de 5,5% à 5,7% en Italie. Pour les autres principales économies avancées, les données d'août indiquent une accélération de l'inflation de 3,2% à 3,7% aux États-Unis, alors qu'elle a enregistré une décélération de 6,8% à 6,7% au Royaume-Uni et de 3,3% à 3,1% au Japon. Concernant les économies émergentes, les prix à la consommation ont augmenté de 0,1% en Chine en août après le repli de 0,3% enregistré en juillet. Dans le même sens, l'inflation s'est accélérée au Brésil de 4% à 4,6% en août, et en Russie de 4,3% à 5,2%. En revanche, elle a enregistré un ralentissement en Inde revenant de 7,4% à 6,8% au mois d'août.

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	2,5
Zone Euro	14,3	4,2	4,9	5,4	4,2	2,4	1,8	1,1	0,5
France	17,8	3,3	4,6	4,4	3,9	1,2	0,7	0,8	1,0
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	0,4
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	8,0	1,8	1,0	0,7	1,4	1,5	0,5	1,9	1,7
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	7,8
Brésil	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0	3,4
Turquie	22,3	8,0	9,7	7,8	7,6	4,1	3,3	3,9	3,8
Russie	11,2	5,0	5,8	3,0	-4,5	-3,5	-2,7	-1,8	4,9

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

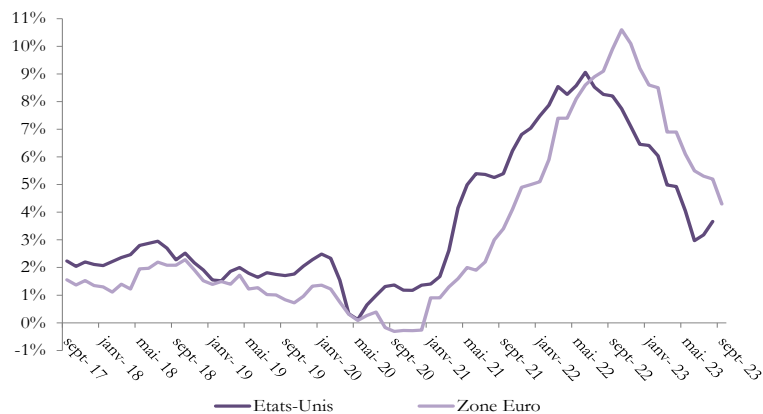
Evolution du taux de chômage

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

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin juillet.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



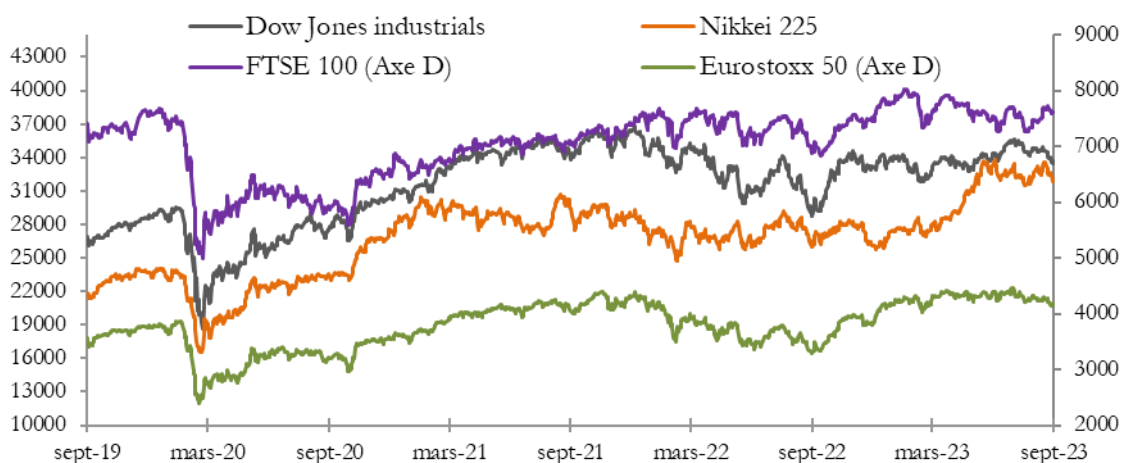
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Août 2023	Septembre 2023	
Banque centrale européenne	4,25%	4,5%	14 septembre
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	21 septembre
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	19-20 septembre

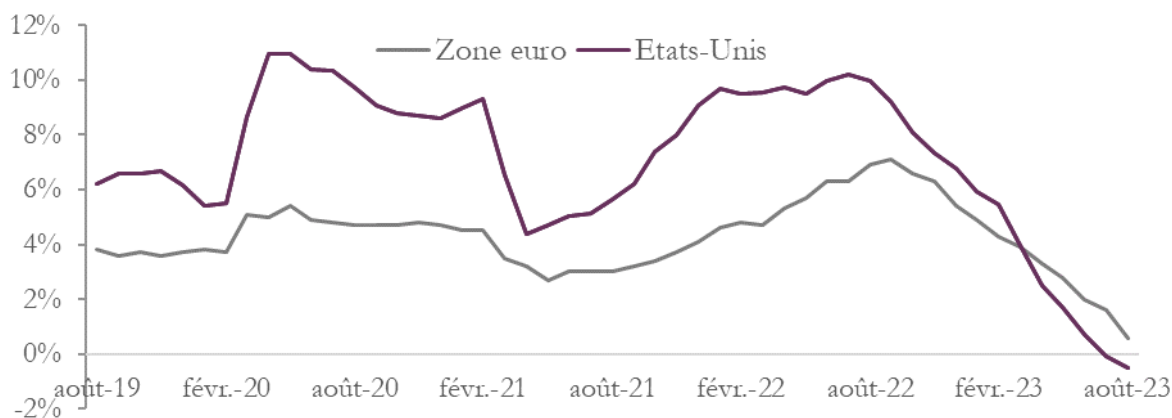
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

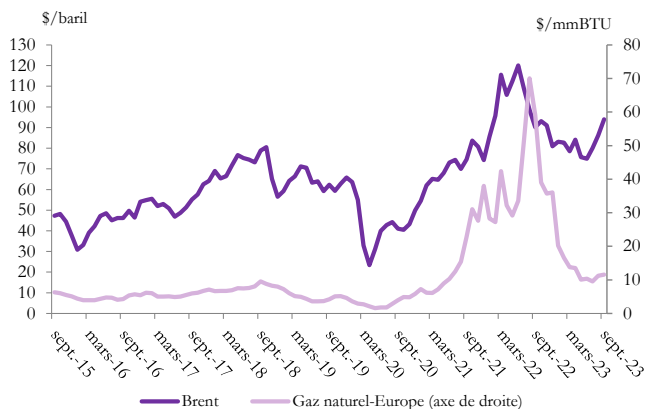
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



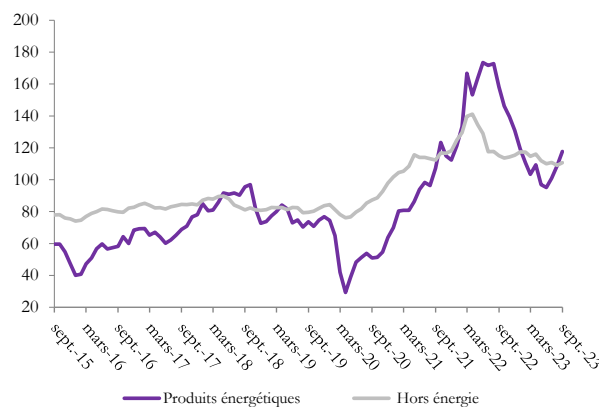
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

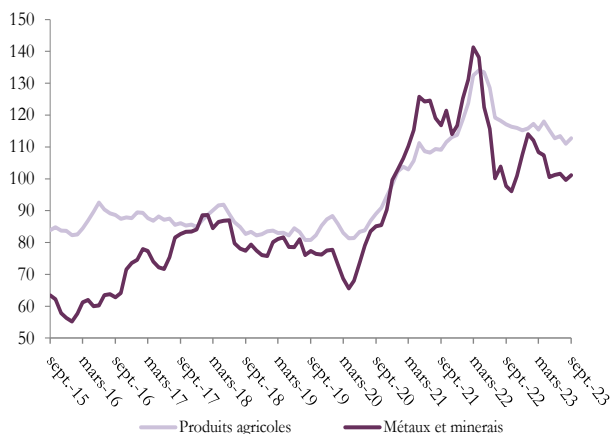
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



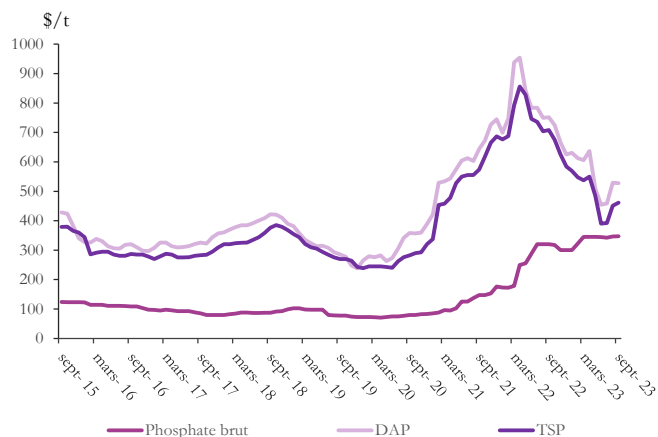
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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

Sur les huit premiers mois de l'année, les échanges extérieurs de biens se sont inscrits en baisse, tirée par le recul de 3,9% des importations à 471,9 milliards de dirhams, les exportations ayant connu une quasi-stabilité à 280 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 9,4% à 191,8 milliards et le taux de couverture s'est établi à 59,3% après 56,9% à fin août 2022.

La contraction des importations a concerné tous les produits à l'exception des biens de consommation et ceux d'équipement. En effet, la facture énergétique s'est allégée de 22,6% à 79,5 milliards, traduisant des reculs de 28% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 32,7% pour ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires », sous l'effet du repli de leurs prix. De même, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des diminutions respectives de 13,5% et 25,4%, tirées essentiellement par celles des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. Pour leur part, les importations de produits alimentaires ont reculé de 1,3% à 60,2 milliards, avec notamment une baisse de 26,2% des achats de blé et une forte progression de ceux d'animaux vivants destinés à l'abattage. A l'inverse, les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 16,6% à 104,3 milliards, et celles de biens de consommation se sont accrues de 14,1% à 105,2 milliards reflétant notamment des augmentations de 28,8% des achats de voitures de tourisme et de 31,4% pour leurs parties et pièces.

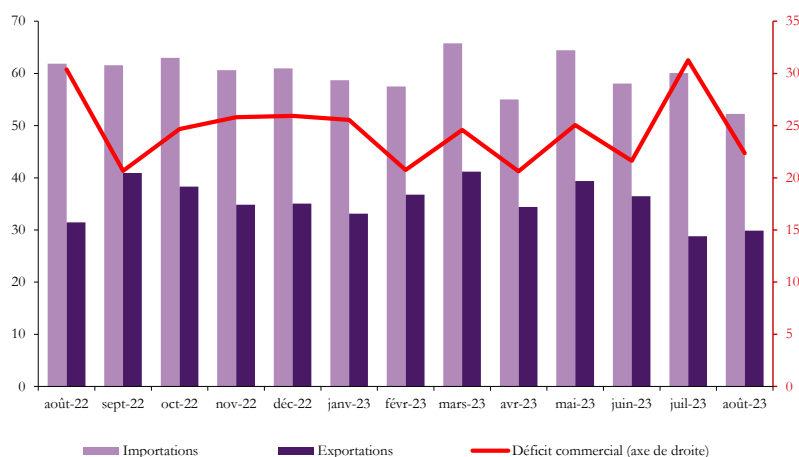
En parallèle, l'évolution des exportations recouvre des évolutions différenciées par secteur. Les expéditions du secteur automobile ont affiché une progression de 35,6% à 90,4 milliards de dirhams, traduisant des accroissements de 41,2% pour le segment du câblage et de 30,5% pour celui de la construction. De même, les exportations de l'« électronique et électricité » ont enregistré une nette amélioration de 32,8% à 15,2 milliards, avec des accroissements de 37,3% pour les « fils et câbles » et de 29,1% pour les « composants électroniques ». Les ventes du « textile et cuir » se sont, pour leur part, inscrites en hausse de 9,2% à 32 milliards, en lien avec l'accroissement de 12,1% des ventes des « vêtements confectionnés ». En revanche, le chiffre d'affaires à l'export du secteur du phosphate et ses dérivés a accusé un repli de 39,8% à 46,9 milliards, reflétant principalement des contractions de 35,1% des ventes des « engrais naturels et chimiques » sous l'effet d'une diminution de 40,7% de leurs prix à l'export. Quant aux ventes du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire », elles ont connu une quasi-stagnation, avec une baisse de 2,8% des ventes de l'industrie alimentaire et une augmentation de 1,8% de celles des produits agricoles.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 37,7% à 91,7 milliards, résultat des accroissements de 24,6% à 171,9 milliards des exportations et de 12,3% à 80,2 milliards des importations. En particulier, les recettes voyages ont atteint 71,4 milliards de dirhams contre 53,9 milliards et 52,7 milliards respectivement sur la même période en 2022 et en 2019. Les dépenses au même titre ont également progressé de 39,6% à 16,5 milliards de dirhams. Concernant les transferts des MRE, ils se sont accrus de 7,2% à 77,9 milliards de dirhams. Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net des IDE a accusé une diminution de 49,6% à 10,1 milliards, tirée par une baisse de 23,4% des recettes, les cessions ayant augmenté de 44%. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net a connu une hausse de 3,9 milliards à 7,5 milliards, résultats d'améliorations de 6,4 milliards des investissements et de 2,5 milliards des cessions.

A fin août 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 358,5 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 13 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-Août		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Exportations	280 019	279 511	508	0,2
Phosphates et dérivés	46 873	77 876	-31 003	-39,8
Automobile	90 418	66 697	23 721	35,6
Construction	41 749	31 989	9 760	30,5
Câblage	28 361	20 080	8 281	41,2
Intérieur véhicules et sièges	6 199	4 598	1 601	34,8
Electronique et Electricité	15 178	11 428	3 750	32,8
Fils et câbles	6 073	4 423	1 650	37,3
Composants électroniques (transistors)	5 261	4 074	1 187	29,1
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	1 626	1 236	390	31,6
Textile et Cuir	32 076	29 377	2 699	9,2
Vêtements confectionnés	20 936	18 673	2 263	12,1
Artides de bonneterie	5 988	5 708	280	4,9
Chaussures	2 250	2 210	40	1,8
Agriculture et Agro-alimentaire	57 516	57 227	289	0,5
Agriculture, sylviculture et chasse	26 933	26 469	464	1,8
Industrie alimentaire	28 583	29 406	-823	-2,8
Autres extractions minières	3 536	3 709	-173	-4,7
Minerai de cuivre	936	1 025	-89	-8,7
Sulfate de baryum	824	800	24	3,0
Aéronautique	13 655	14 186	-531	-3,7
Assemblage	8 683	9 665	-982	-10,2
EWIS	4 916	4 447	469	10,5
Autres industries	20 767	19 011	1 756	9,2
Métallurgie et travail des métaux	7 184	5 966	1 218	20,4
Industrie pharmaceutique	1 101	892	209	23,4
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 397	1 479	-82	-5,5

Source : Office des Changes

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

	Janvier-août 2023/Janvier-août 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate	-56,3	-51,8	-9,3
Engrais naturels et chimiques	-35,1	9,4	-40,7
Acide phosphorique	-46,8	-2,1	-45,6

Source : Office des Changes

Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Août		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Importations CAF	471 860	491 248	-19 388	-3,9
Produits énergétiques	79 469	102 694	-23 225	-22,6
Gas-oils et fuel-oils	35 611	49 478	-13 867	-28,0
Houilles; coques et combustibles solides similaires	11 968	17 794	-5 826	-32,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	16 834	17 861	-1 027	-5,7
Demi produits	98 437	113 839	-15 402	-13,5
Ammoniac	5 439	13 585	-8 146	-60,0
Produits chimiques	8 844	12 117	-3 273	-27,0
Papiers et cartons	4 787	6 549	-1 762	-26,9
Produits bruts	23 890	32 032	-8 142	-25,4
Soufres bruts et non raffinés	5 570	15 460	-9 890	-64,0
Ferraille, déchets et autres minerais	4 348	2 359	1 989	84,3
Produits alimentaires	60 154	60 917	-763	-1,3
Blé	13 929	18 884	-4 955	-26,2
Orge	1 727	3 170	-1 443	-45,5
Animaux vivants	1 806	352	1 454	413,1
Tourteaux	6 356	5 441	915	16,8
Or industriel	381	111	270	243,2
Produits finis de consommation	105 248	92 226	13 022	14,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	19 884	15 132	4 752	31,4
Voitures de tourisme	15 231	11 829	3 402	28,8
Ouvrages divers en matières plastiques	5 991	4 875	1 116	22,9
Biens d'équipement	104 281	89 429	14 852	16,6
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	9 343	6 583	2 760	41,9
Fils et câbles	9 004	6 997	2 007	28,7
Moteurs à pistons	9 888	8 130	1 758	21,6

Source : Office des Changes

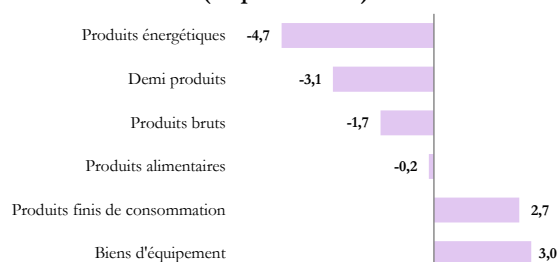
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janvier-août 2023/Janvier-août 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-28,0	-10,6	-19,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-5,8	-	-72,6
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-32,7	-9,9	-25,3
Huiles de pétrole et lubrifiants	-8,4	18,8	-22,9

Source : Office des Changes

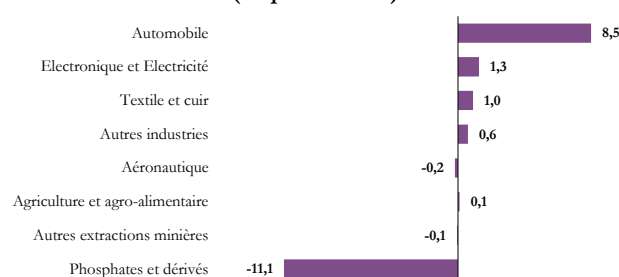
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin août 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-Août		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Recettes de voyage	71 360	53 851	17 509	32,5
Transferts MRE	77 920	72 707	5 213	7,2
Investissements directs étrangers	10 052	19 957	-9 905	-49,6
Recettes	21 237	27 722	-6 485	-23,4
Dépenses	11 185	7 765	3 420	44,0
Investissement des marocains à l'étranger	7 544	3 663	3 881	-
Dépenses	18 211	11 805	6 406	54,3
Recettes	10 667	8 142	2 525	31,0

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2023, la croissance économique s'est située à 2,3% après 2,2% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,3%, après une contraction de 13,5%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 4% à 2,1% de celle non agricole.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 s'est établie, selon le 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 a atteint 29,8 MQx pour le blé tendre, 11,8 MQx pour le blé dur et 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 a ainsi atteint 15 quintaux contre 8,9 quintaux.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est contractée, en glissement annuel, de 2,1% au deuxième trimestre après une augmentation de 1,8% un an auparavant, reflétant notamment les contreperformances des branches « Fabrication de produits chimiques » (-7,9%) et « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-3,6%). Pour le troisième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour les mois de juillet et d'août font ressortir une nette progression du TUC, en glissement annuel, de 5,6 points à 75,6% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au deuxième trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 2,8% après 1% à la même période de 2022. Au troisième trimestre, des signes d'amélioration surgissent comme le laisse présager la hausse de 3,6% des ventes de ciments. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 9,4% au deuxième trimestre après 7,5% un an auparavant. Cette contreperformance se serait poursuivie au troisième trimestre comme l'indique le repli de 14,7% en juillet et août de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée augmenter de 1,4% au deuxième trimestre au lieu d'une baisse de 1,5% à la même période de 2022. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, reflétant en particulier le renforcement de la production de l'électricité de 4,3% en juillet et août. Par source, celle-ci s'est accrue de 39,9% pour le solaire et de 25,3% pour l'éolien et s'est, en revanche, contractée de 19,9% pour l'hydraulique et de 0,6% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 5,6% au cours de la même période et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 551 GWh, les importations s'étant accrues de 24,5% et les exportations de 32,4%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au deuxième trimestre avec une croissance de 31,2% après 57,9% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, comme le laisse présager la progression en juillet des arrivées touristiques de 1,9% à 2,1 millions, et des nuitées recensées de 15,3% à 2,5 millions. Par ailleurs, le maintien de plusieurs manifestations internationales d'envergure devrait dynamiser davantage le secteur et préserver la confiance des touristes.

Concernant les services de transports et d'entreposage, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée a décéléré, passant à 5,3% au deuxième trimestre au lieu de 7,2% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les données disponibles font ressortir un accroissement du trafic aérien de passagers de 4,9% aux mois de juillet et d'août, après 40,3% à la même période de l'année précédente.

Du côté de la demande, la consommation des ménages s'est améliorée de 0,4% au deuxième trimestre de 2023, après 0,3% à la même période une année auparavant, tandis que celle des administrations publiques a ralenti, avec un rythme revenant de 4,9% à 3,1%. En ce qui concerne l'investissement, son repli s'est atténué de 8,4% à 3,1%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 2,5 points de pourcentage après 3,9 points, le rythme de progression ayant fortement décéléré de 27,7% à 6,5% pour les exportations et de 12,2% à 1% pour les importations.

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 est revenu de 45,2% à 44,8% et le taux de chômage est passé 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 régression de 0,3 point à 46,1%.

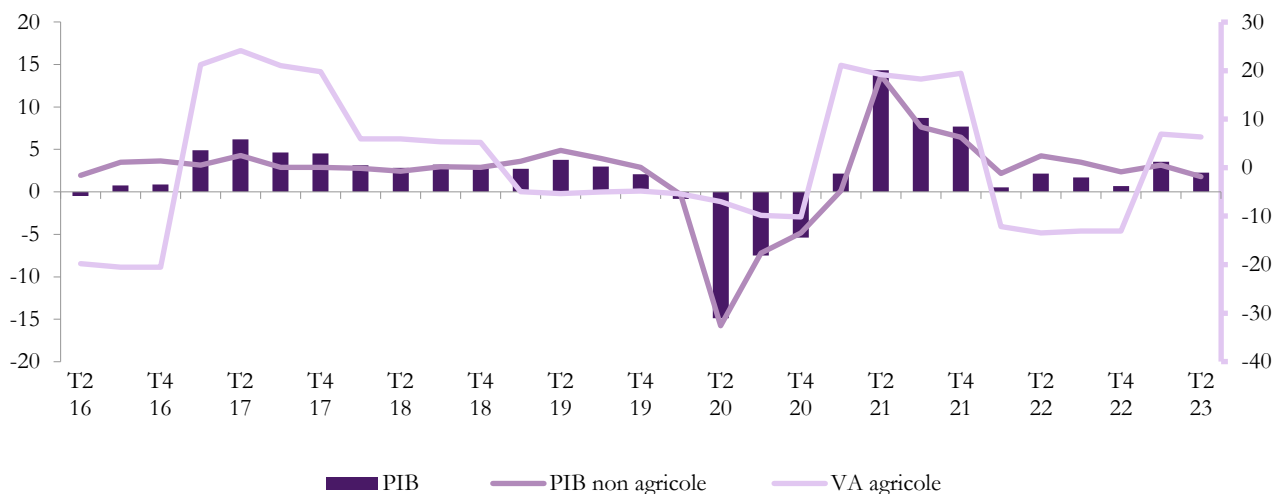
COMPTES NATIONAUX

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	T2
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	6,3
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	2,1
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	0,5
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	-9,4
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	-2,1
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau 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	1,4
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	-2,8
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motos	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	1,0
Activités d'hébergement et de restauration	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-36,8	63,5	51,2	33,7	31,6	57,9	57,6	63,2	53,9	31,2
Transports et entreposage	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,3	7,2	2,1	3,6	7,1	5,3
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	2,0
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	1,2
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	2,2
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	4,8
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	5,1
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	-0,4
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	2,3
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	1,8

Source : HCP.

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



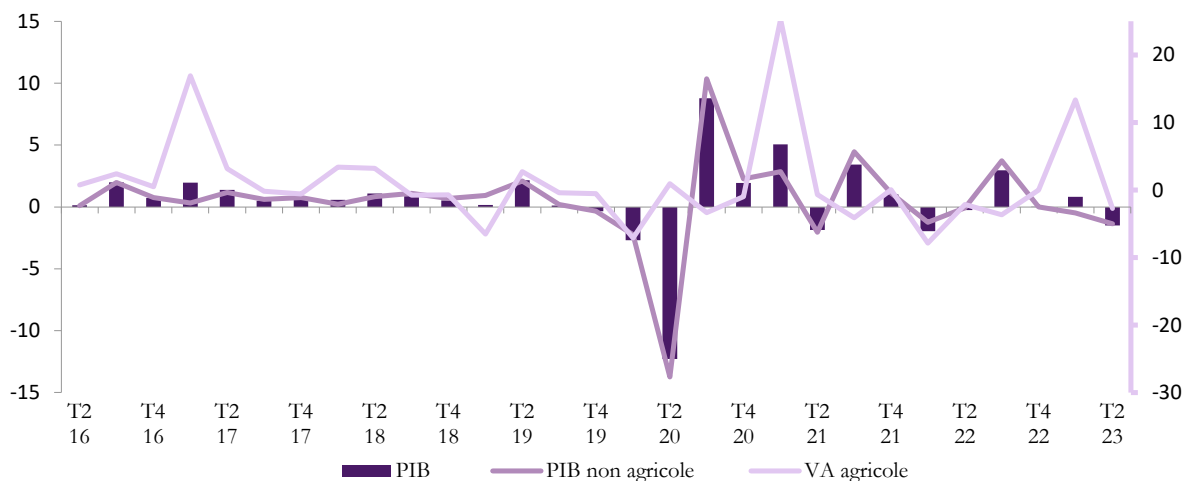
Source : HCP.

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	T2
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	0,6
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	-0,7
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	2,4
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	0,0

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	T2
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	344,4
(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	6,8
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	42,1
(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	25,1
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	302,3
(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	4,7
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	268,3
(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	3,2
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	34,0
(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	18,2

Source : HCP.

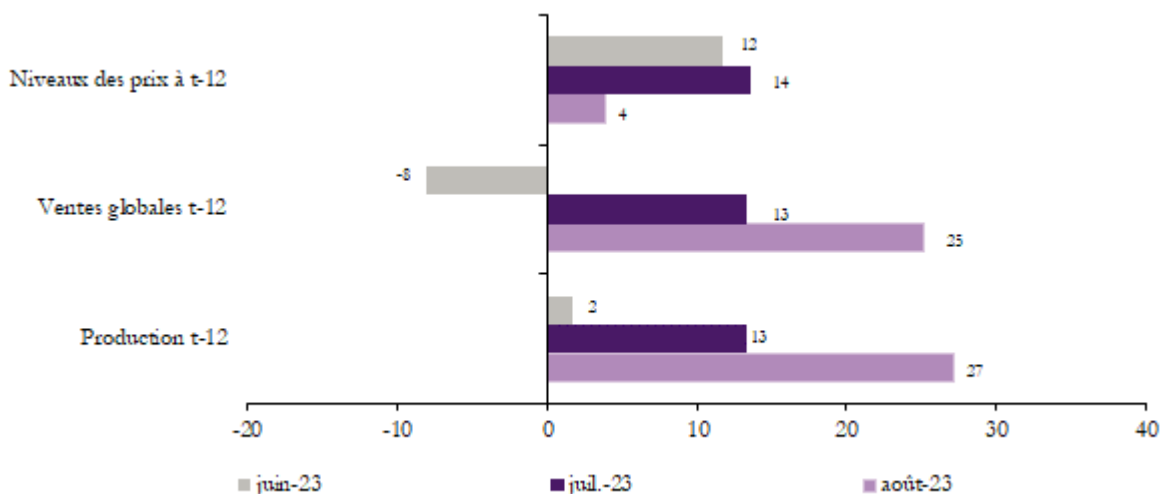
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	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 06 octobre 2023	25,5	24,1	-

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

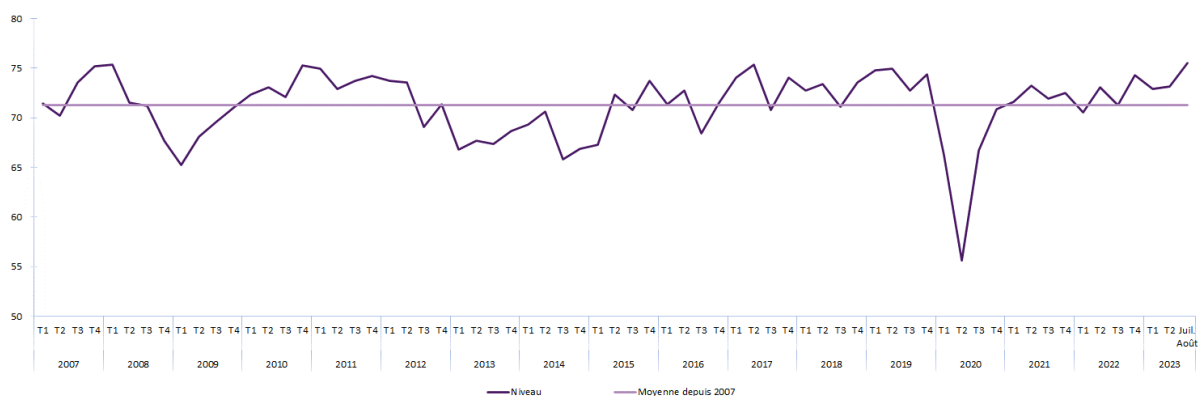
INDUSTRIE

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.

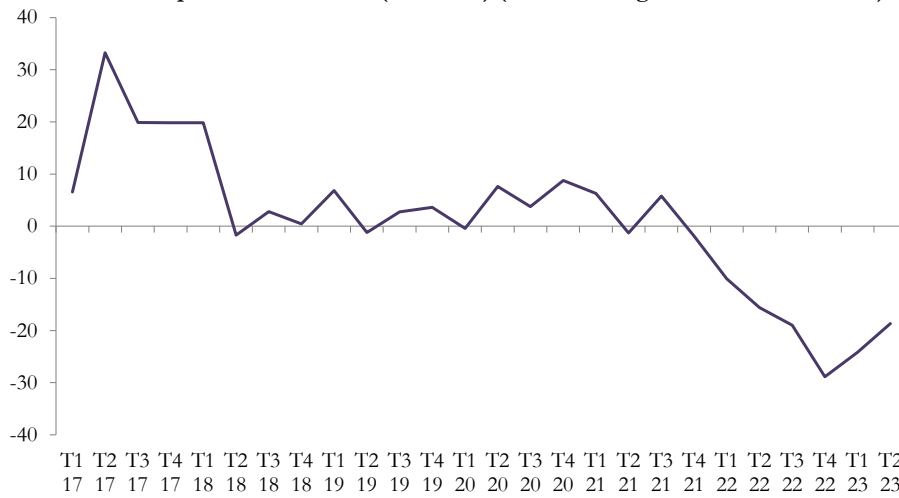
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

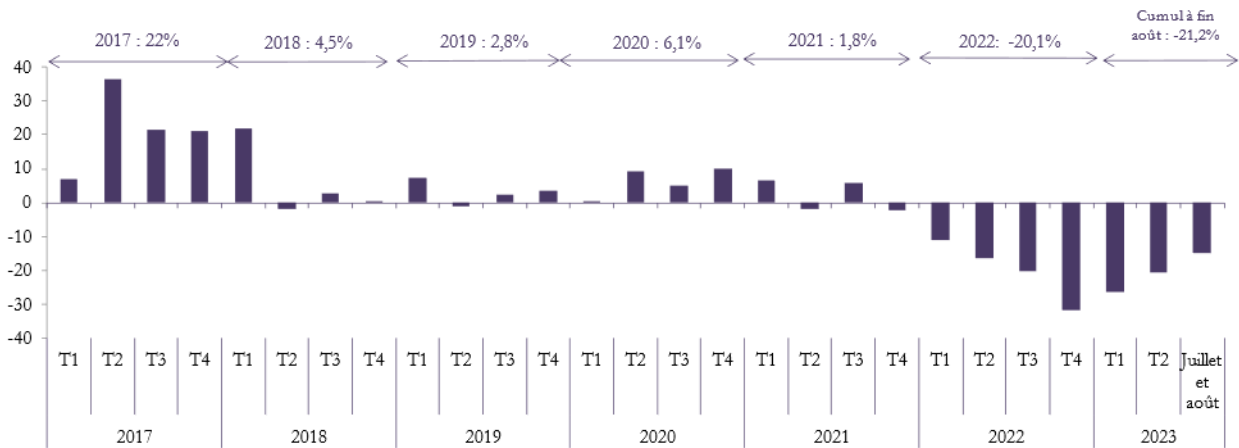
MINES

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



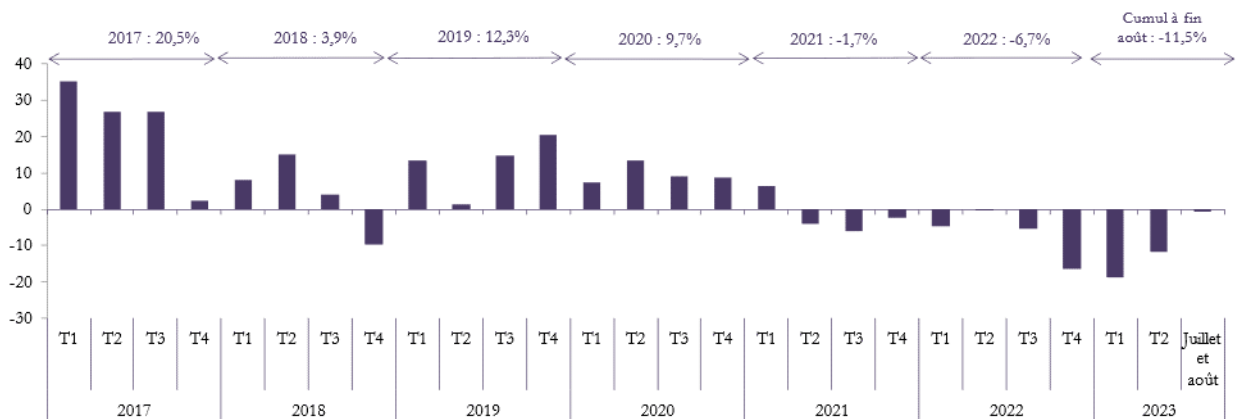
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

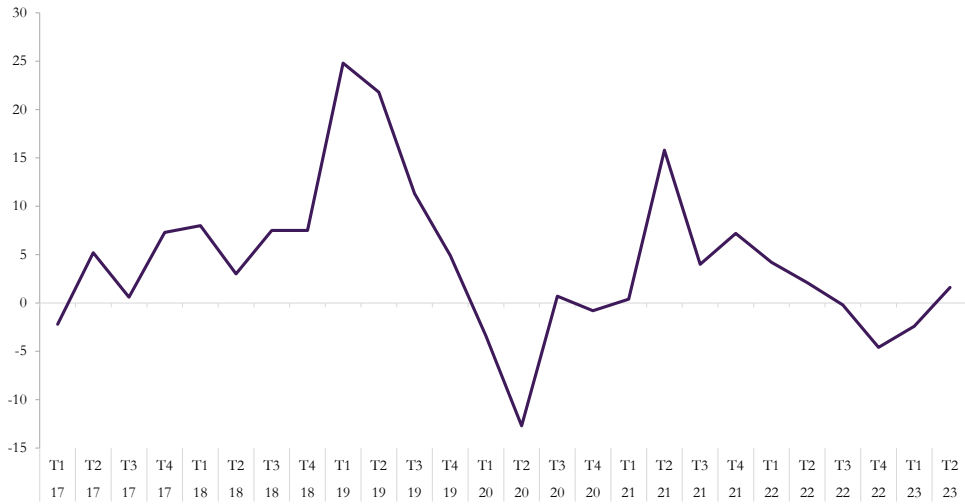
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

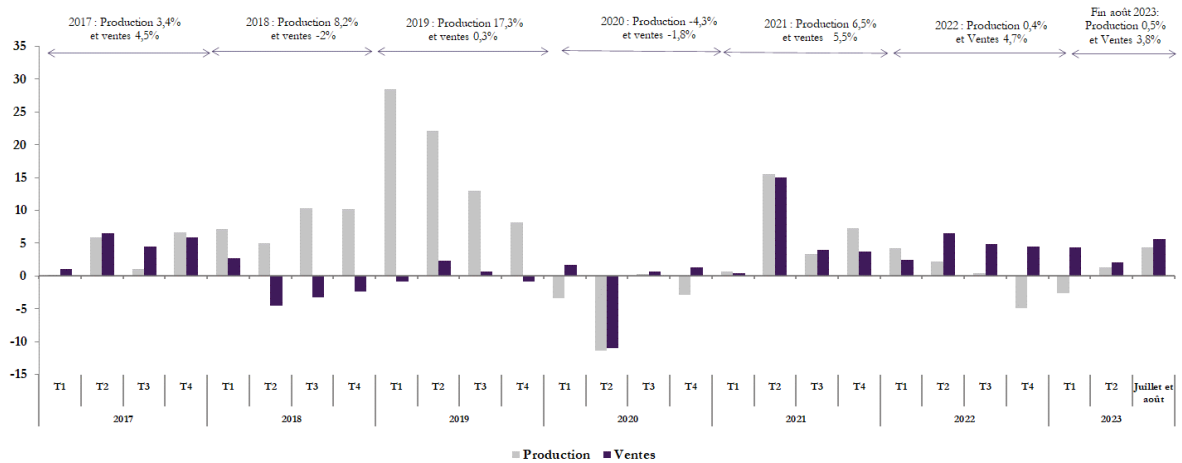
ENERGIE

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



Source : HCP.

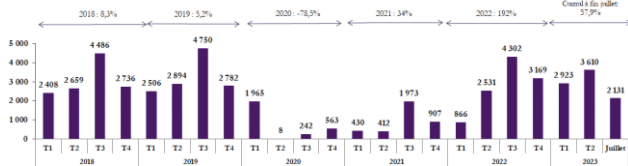
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



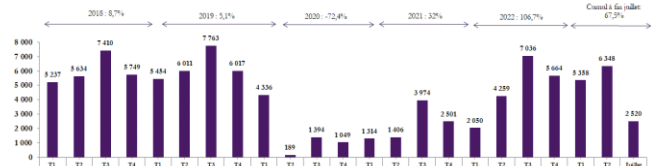
Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Juillet et août		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	248,3	231,2	-6,9
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1716,4	2043,3	19,0
Energie			
	Juillet et août		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7698,1	8030,8	4,3
Thermique	6103,8	6067,6	-0,6
Eolien	1146,8	1437,4	25,3
Hydraulique	111,0	88,9	-19,9
Solaire	267,1	373,7	39,9
- Ventes	5869,1	6198,7	5,6
- Importations	471,2	586,6	24,5
Mines			
	Juillet et août		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 395,7	4 603,7	-14,7
- Production d'acide phosphorique	1 136,2	1 075,8	-5,3
- Production des engrais phosphatés	1 799,0	1 842,9	2,4
Construction			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2877,2	2980,4	3,6
Immobilier			
	Juillet et août		
	2022	2023	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	296,8	301,8	1,7
- Habitat	236,9	242,3	2,3
- Promoteurs immobiliers	53,6	52,1	-2,8
Tourisme			
	Juillet		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 090,7	2 131,0	1,9
- dont MRE	1 401,6	1 378,8	-1,6
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 185,0	2 519,7	15,3

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 des huit premiers mois de 2023 fait ressortir un déficit de 41,6 milliards de dirhams au lieu de 30,3 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,9% à 226,3 milliards, reflétant des progressions de 3,8% des rentrées fiscales et de 12,1% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,6% à 218,5 milliards, résultat notamment des accroissements de 7,4% des dépenses de biens et services et de 7,5% des charges en intérêts de la dette ainsi qu'une baisse de 31,2% des charges de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 7,8 milliards, au lieu de 715 millions à fin août 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 25,4% à 59,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 277,7 milliards, en hausse de 5,9%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 9,8 milliards après 16,2 milliards, tenant compte d'une recette de 6,8 milliards correspondant au produit de la Contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus, affectée au Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale.

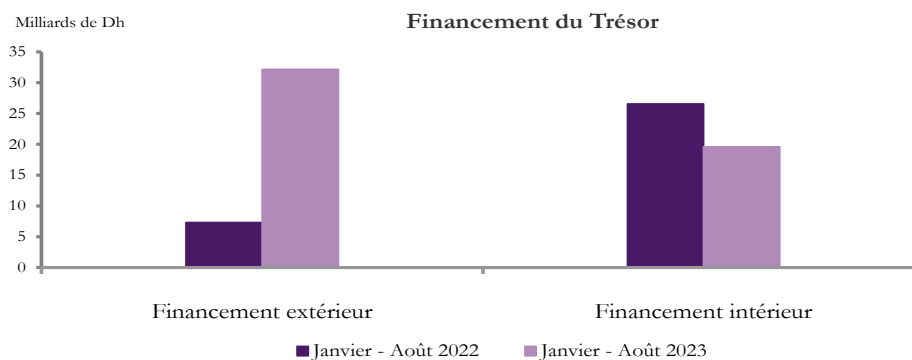
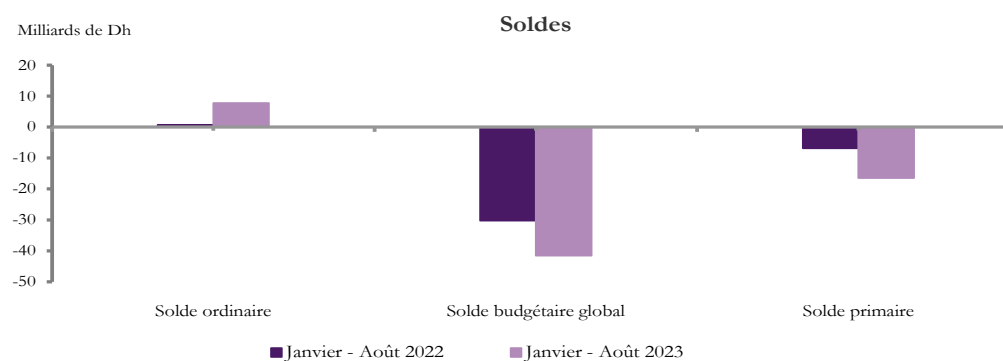
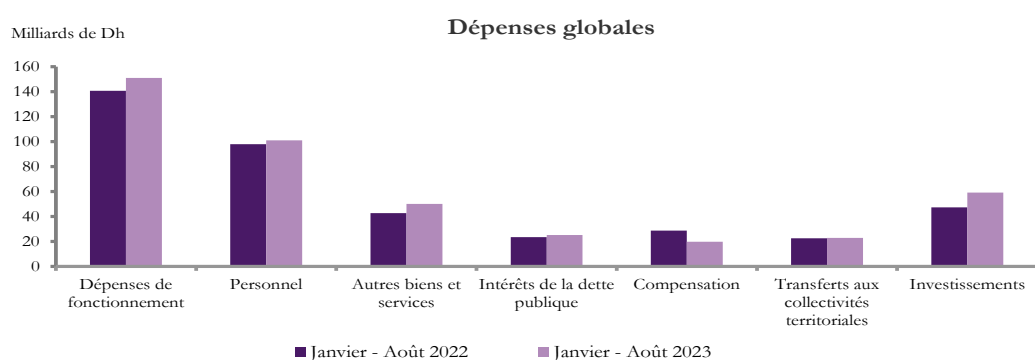
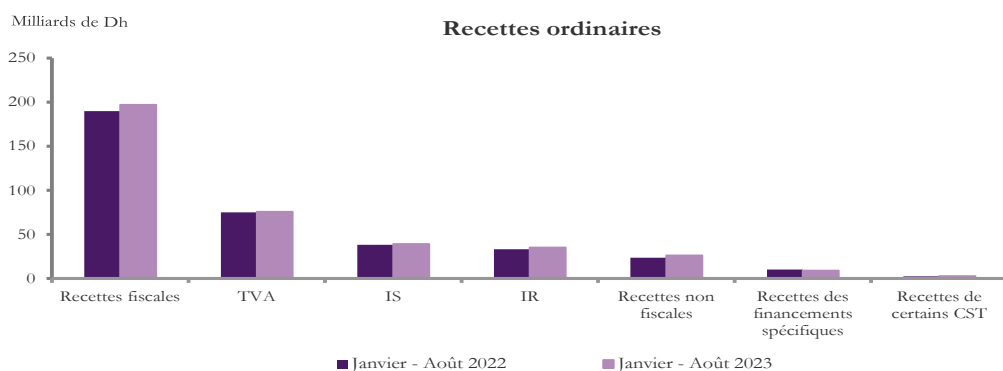
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 5,4% à 76,8 milliards, avec particulièrement des accroissements de 2,7% à 39,3 milliards des rentrées de l'IS et de 6,9% à 35,3 milliards de celles de l'IR. L'évolution de cette dernière incorpore des augmentations de 1,6 milliard des recettes générées par l'IR sur salaires et de 114 millions de celles de l'IR sur profits immobiliers. Quant à l'IS, sa progression traduit principalement le recul de 1,1 milliard du complément des régularisations, qui a été plus que compensé notamment par les accroissements de 780 millions des recettes issues des deux acomptes et de 649 millions provenant du contrôle fiscal. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 96,2 milliards, en amélioration de 0,7%, recouvrant notamment une hausse de 1,2% à 75,8 milliards des rentrées de la TVA et une baisse de 0,9% à 20,4 milliards de celles de la TIC. Celle-ci traduit essentiellement une diminution de 2,4% à 10,6 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 0,4% à 7,9 milliards de celle sur les tabacs. L'évolution du produit de la TVA résulte d'un raffermissement de 16,4% à 26,1 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte notamment d'une baisse de 974 millions à 6,6 milliards des remboursements de crédits de TVA, et d'un repli de 5,3% à 49,7 milliards de celles de la TVA à l'importation. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues respectivement de 11,8% à 10,4 milliards et de 12,4% à 13,9 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles se sont améliorées de 12,1% à 26,3 milliards, traduisant essentiellement le renforcement de 38,2% à 9,8 milliards des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP), versées essentiellement par l'OCP à hauteur de 6 milliards, par l'ANCFCC pour 2,5 milliards et par Bank Al-Maghrib pour 690 millions. De leur côté, les « autres recettes » se sont situées à 16,4 milliards, dont 9 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques et 509 millions en dons CCG.

En regard, les dépenses de biens et services ont atteint 151 milliards, en alourdissement de 7,4%, avec des hausses de 3,1% à 100,9 milliards de la masse salariale et de 17,2% à 50 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des progressions de 17,1% à 26 milliards des transferts au profit des EEP et de 87,2% à 7,3 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale traduit pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, des accroissements de 1,3% de sa composante structurelle et de 11,2% à 5,8 milliards des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 7,5% à 25,1 milliards, tirées principalement par la hausse de 59,1% à 4,8 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 31,2% à 19,7 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la baisse de 4,2 milliards à 11,5 milliards de la charge au titre du gaz butane, reflétant le repli du cours international de ce produit et l'appréciation du dirham par rapport au dollar. Le reste a été consacré au soutien du sucre à hauteur de 3,9 milliards, de la farine nationale pour 3,2 milliards et des subventions accordées aux professionnels du secteur du transport pour 1 milliard.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 10,2 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 51,8 milliards, après 33,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures nettes de 19,6 milliards et des financements extérieurs d'un montant net de 32,1 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 37,6 milliards contre 12,8 milliards à la même période de l'année précédente, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 708,5 milliards, en hausse de 5,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2023



Charges et ressources du Trésor à fin août 2023

	En millions de dirhams			
	Janvier – Août 2022	Janvier – Août 2023	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	215 804	226 280	10 476	4,9
Recettes fiscales	189 943	197 235	7 291	3,8
Dont TVA	74 890	75 785	895	1,2
IS	38 227	39 273	1 046	2,7
IR	33 021	35 312	2 291	6,9
Recettes non fiscales	23 408	26 250	2 842	12,1
y.c. dons CCG	380	509	129	33,9
Mécanismes de financement spécifiques	10 197	9 009	-1 188	-11,7
Recettes de certains CST	2 453	2 796	343	14,0
Dépenses globales	262 263	277 667	15 404	5,9
Dépenses ordinaires	215 089	218 516	3 427	1,6
Dépenses de biens et services	140 648	150 986	10 338	7,4
Personnel	97 948	100 944	2 996	3,1
Autres biens et services	42 700	50 042	7 342	17,2
Intérêts de la dette publique	23 381	25 123	1 742	7,5
Compensation	28 593	19 672	-8 921	-31,2
Transferts aux collectivités territoriales	22 467	22 736	268	1,2
Solde ordinaire	715	7 764	7 049	
Dépenses d'investissement	47 174	59 151	11 977	25,4
Solde des CST	16 208	9 811	-6 397	
Solde budgétaire global	-30 251	-41 576	-11 325	
Solde primaire	-6 871	-16 454	-9 583	
Variation des opérations en instance ²	-3 608	-10 181		
Besoin ou excédent de financement	-33 860	-51 758	-17 898	
Financement extérieur	7 324	32 149		
Tirages	13 566	38 948		
Amortissements	-6 242	-6 799		
Financement intérieur	26 535	19 609		

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 septembre 2023 à 88,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 89,4 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a ramené ses injections à 99,6 milliards, incluant 33,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 41,3 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 24,5 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,6 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 3% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux sont restés quasi-stables en septembre sur le marché primaire alors qu'ils ont connu des hausses sur le compartiment secondaire. Quant aux taux créditeurs, ils ont accusé en août des replis de 28 points de base (pb) à 2,37% pour les dépôts à 6 mois et de 43 pb à 2,43% 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 ont progressé 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 6,7% en août 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,6%, résultat notamment des hausses de 7,4% de ceux des ménages, de 10% de ceux des entreprises privées et de 13,7% des avoirs du secteur public. Dans le même sens, la circulation fiduciaire s'est accrue de 11,6% et les titres des OPCVM monétaires ont affiché une progression de 16,9%. A l'inverse, les dépôts en devises ont reculé de 8,6% et les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 7,8% traduisant en particulier des replis de 50,1% des dépôts des sociétés financières et de 3,4% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, l'encours du crédit bancaire a augmenté en août de 4,6% en comparaison annuel, tiré par la progressions de 19,2% des prêts au secteur financier, alors que la hausse de ceux destinés au secteur non financier s'est limitée à 2,5%. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a baissé de 1,4%, avec un repli de 10,6% des facilités de trésorerie alors que les prêts à l'équipement ont augmenté de 4,1%. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils se sont accrus de 2,7%, traduisant notamment des hausses de 2,3% des prêts à l'habitat et de 1,1% de ceux à la consommation. De son côté, le crédit aux entreprises publiques a connu une expansion de 36,3%, reflétant principalement des accroissements de 87,9% des facilités de trésorerie et de 13,5% des prêts à l'équipement.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 6,2% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,9%. Elles ont augmenté de 8% pour les entreprises non financières privées et de 3,8% pour les ménages et leurs ratios aux encours se sont situés respectivement à 12,7% et 10%.

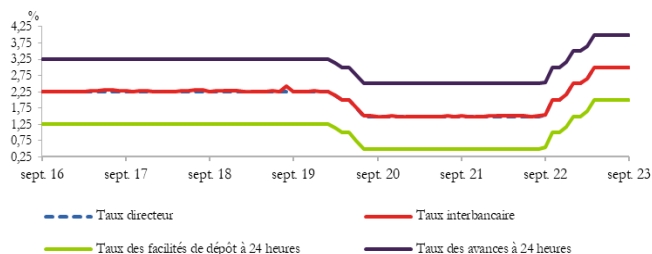
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 6,2% en août à 358,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 8,3%, en août reflétant une hausse de 8,8% des bons du Trésor détenus par les banques et une contraction de 17,5% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

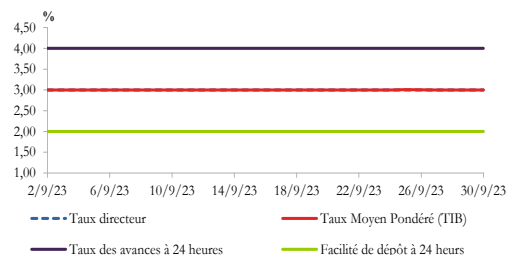
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont connu une diminution de 1,8%, reflétant des reculs de 6,5% de l'encours des titres des OPCVM obligataires et de 6,9% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, l'encours des bons du Trésor a enregistré une hausse de 2,7%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



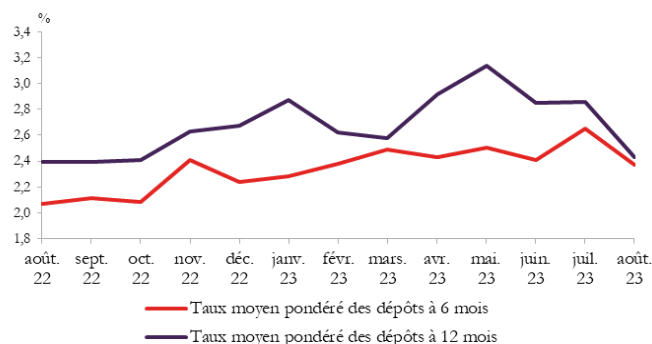
Evolution quotidienne du taux interbancaire



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

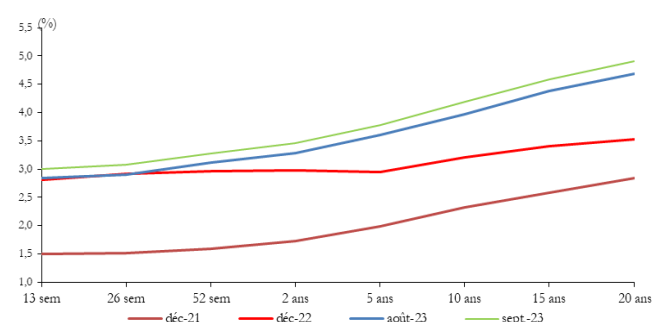
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	sept-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,94	2,94	août-23
26 semaines	3,05	3,08	juil-23
52 semaines	3,24	3,25	août-23
2 ans	3,48	3,49	juil-23
5 ans	-	3,82	août-23
10 ans	4,19	4,21	juillet-23
15 ans	4,62	4,62	août-23
20 ans	4,95	4,98	juillet-23
30 ans	-	5,41	juillet-23

Courbe des taux du marché secondaire



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

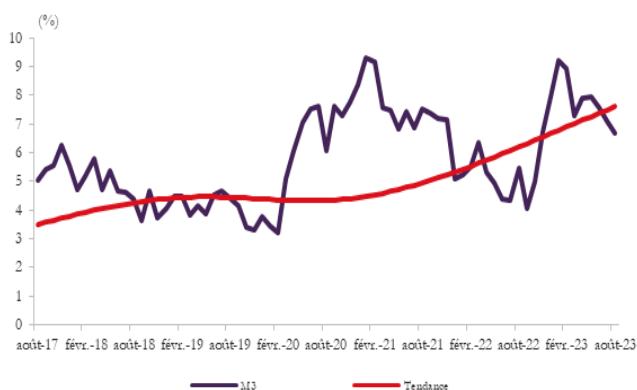
¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

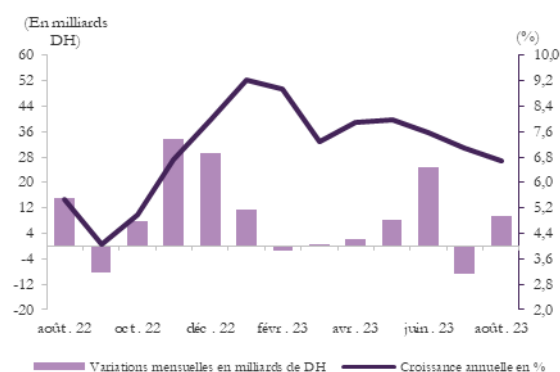
(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin août-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars- 22	juin- 22	sept.- 22	déc.- 22	mars- 23	juil.- 23	août- 23
Monnaie fiduciaire	384,3	0,3	8,2	8,2	7,4	10,8	11,9	11,2	11,6
Monnaie scripturale	854,4	0,1	7,3	7,3	7,6	9,8	10,6	9,0	8,9
M1	1 238,7	0,2	7,6	7,6	7,5	10,1	11,0	9,7	9,8
Placements à vue	181,0	0,1	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,3	2,1
M2	1 419,8	0,1	6,8	6,9	6,8	9,1	9,8	8,7	8,7
Autres actifs monétaires¹	311,6	2,4	4,3	-4,8	-6,5	3,2	-3,1	0,3	-1,7
Dont : Dépôts à terme	117,5	-0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-5,2	-7,8
OPCVM monétaires	96,6	0,5	11,8	6,9	2,9	14,9	15,0	26,3	16,9
M3	1 731,3	0,5	6,3	4,4	4,1	8,0	7,3	7,1	6,7

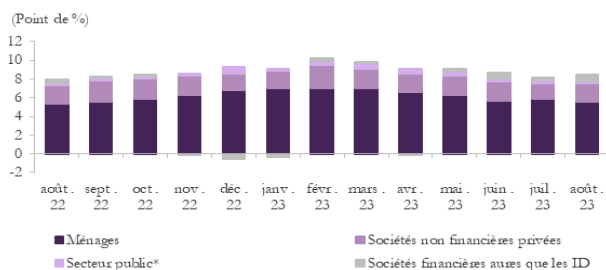
	Encours à fin août-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	juil.-23	août-23
Dépôts à vue auprès des banques	773,4	0,2	8,3	7,9	8,1	8,8	9,7	8,3	8,6
Placements à vue	181,0	0,1	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,3	2,1
Dépôts à terme	117,5	-0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-5,2	-7,8
Dépôts en devises ¹	47,2	8,5	10,3	10,3	5,8	13,7	2,6	-12,1	-8,6
Autres dépôts ²	4,4	0,5	56,2	-71,2	-14,0	296,4	-8,3	-15,3	-10,7
Total des dépôts	942,6	1,3	6,5	3,9	4,1	6,7	5,3	4,5	3,3

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

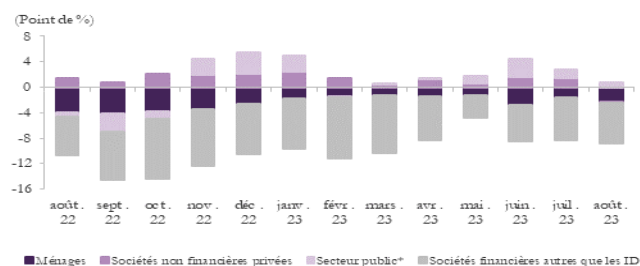
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

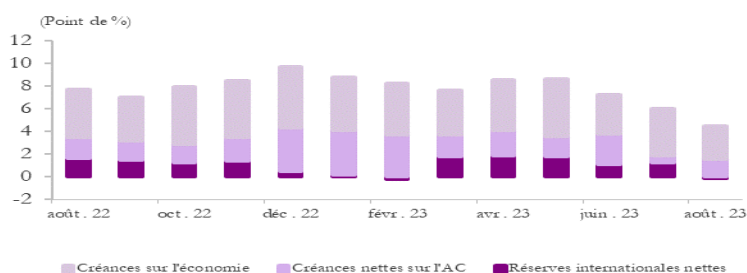


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



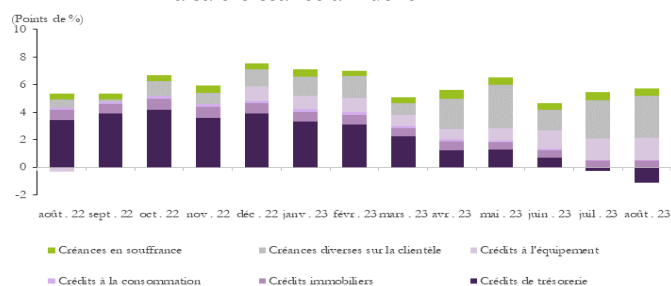
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

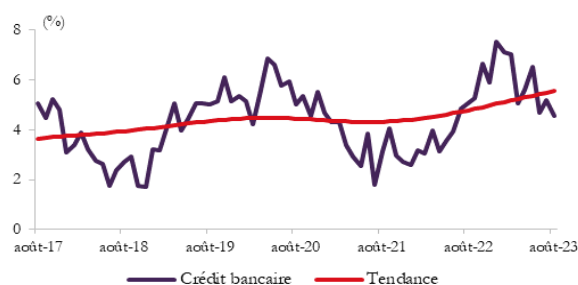


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle

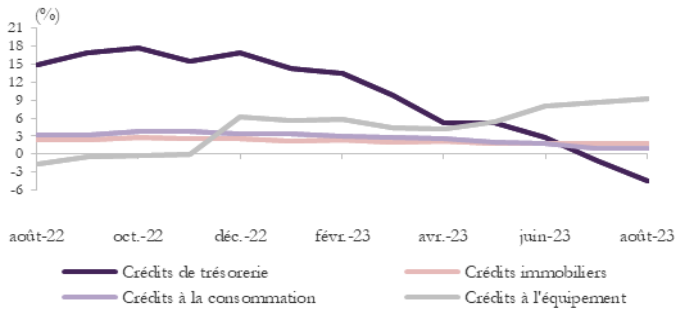


Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

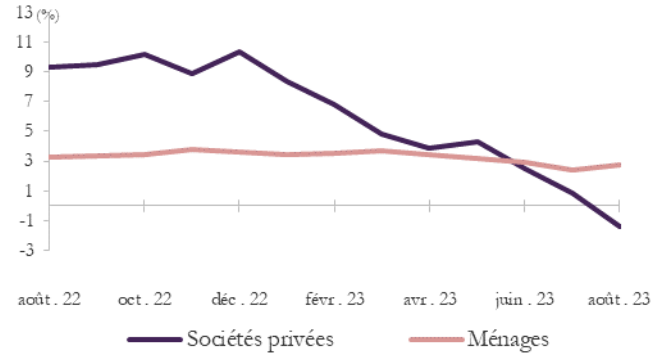


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel								
	Encours à fin août-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	juil-23	août-23
Total du crédit bancaire	1061,5	-0,2	3,9	5,3	7,5	5,1	5,2	4,6
Crédit au secteur non financier	908,1	-0,4	3,8	5,6	7,9	5,7	3,4	2,5
Crédit aux entreprises	494,6	-1,0	4,1	7,6	11,6	7,5	4,1	2,1
Facilités de trésorerie	213,9	-2,9	10,6	18,9	19,4	9,7	-1,6	-6,3
Crédits à l'équipement	144,0	-0,3	-4,3	-1,2	7,5	4,8	6,3	6,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	43,0	-1,7	-3,8	-6,9	-7,4	-12,9	-7,5	-5,7
Crédit aux ménages	384,9	0,2	3,4	3,4	3,6	3,7	2,4	2,7
Crédits à la consommation	57,7	0,4	3,2	3,3	3,4	2,8	1,0	1,1
Crédits immobiliers	249,8	0,2	3,1	3,5	3,4	3,2	2,3	2,3
Crédits à l'habitat	242,2	0,1	2,5	2,8	2,8	2,7	2,4	2,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,4	3,5	33,4	37,0	29,5	17,9	-4,6	-0,5
Créances en souffrances	94,0	0,5	5,4	4,8	4,7	5,0	6,4	6,2
Sociétés non financières privées	55,0	0,6	6,1	7,8	7,5	8,4	9,1	8,0
Ménages	38,4	0,2	4,1	1,8	1,0	1,6	3,5	3,8
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,5	8,5	8,4	8,7	8,8	8,9

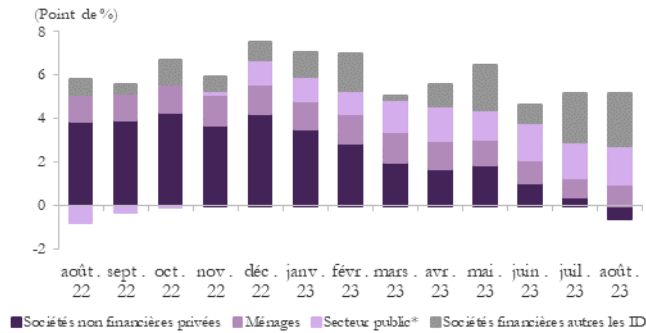
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



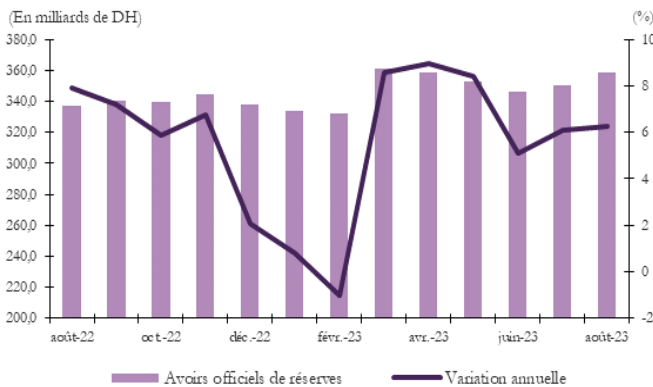
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

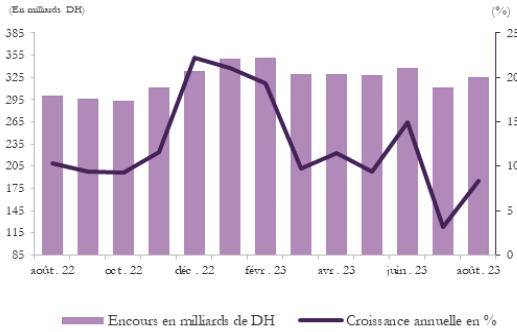
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en août 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil-23	août-23	juil-23	août-23	juil-23	août-23
Avoirs officiels de réserves	350,2	358,5	1,2	2,4	6,1	6,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

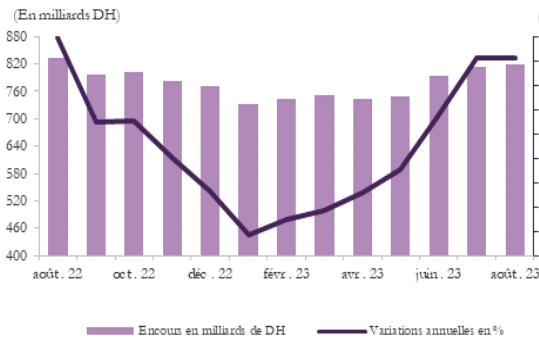


Les créances nettes sur l'Administration centrale en août 2023

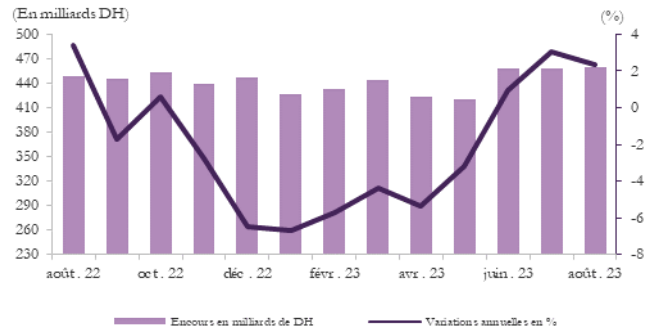
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.-23	août.-23	juil.-23	août.-23	juil.-23	août.-23
Créances nettes sur l'AC	311,8	325,6	-7,7	4,4	3,2	8,3
Créances nettes de BAM	22,6	24,0	-14,8	6,3	-1832,5	-2154,6
Créances nettes des AID*	289,2	301,6	-7,2	4,3	-4,7	-0,1

Agrégats de placements liquides

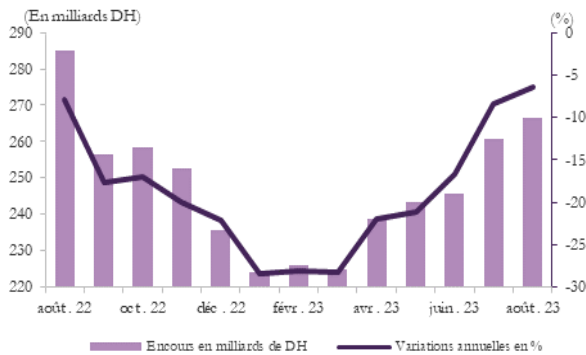
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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 d'août et de septembre 2023, l'euro s'est déprécié de 1,94% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 2,72% vis-à-vis du dollar et de 0,80% 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 69 milliards de dirhams en août 2023, en hausse de 25,8% d'une année à l'autre.

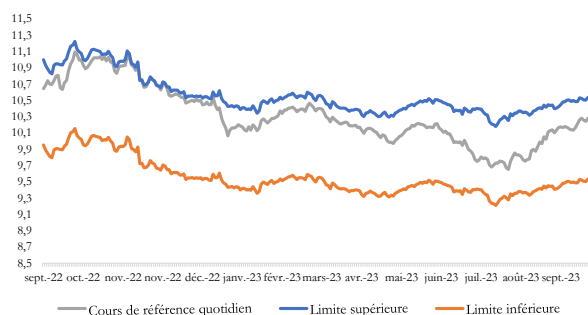
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en août à 25,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 17,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 36,4 milliards et 30,6 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 26,2 milliards pour les opérations au comptant et de 2,5 milliards pour celles à terme, après 43,5 milliards et 6,5 milliards respectivement.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-22	juil-23	août-23	sept-23
Cours de référence moyen				
Euro	11,132	10,774	10,838	10,926
Dollar U.S.A	10,518	9,749	9,936	10,214
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-août				Variation annuelle	
	2022	2023	août-22	août-23	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	40 822	68 298	54 834	68 996	14 162	25,8
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	96 466	145 693	114 515	160 712	46 197	40,3
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	32 215	20 697	37 178	19 933	-17 245	-46,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de septembre, le MASI s'est déprécié de 0,7% par rapport au mois précédent, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 10,7%. Cette évolution reflète principalement les baisses des indices des secteurs des mines de 7,8%, de l'électricité de 7,4% et du « pétrole et gaz » de 4,4%. En revanche, ceux des « sociétés de portefeuilles et holding » et de la santé ont augmenté de 11,2% et 15,7% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu de 19,1 en août à 18,8 en septembre et le PB ⁽²⁾ de 2,38 à 2,35. Pour sa part, le rendement de dividende est passé de 2,98% à 3,02%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 609,6 milliards de dirhams, en hausse de 8,6% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,4 milliards de dirhams en septembre contre 3,2 milliards en août, soit une moyenne quotidienne de 176,9 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est situé à 5,3%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 6,8 milliards de dirhams en août contre 16,9 milliards en juillet et 23,5 milliards en décembre 2022. Elles ont porté à hauteur de 55% sur des maturités courtes, de 42% sur celles longues et le reste sur celles moyennes, avec des taux en légère baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 703,3 milliards à fin août, en hausse de 5,6% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 5,8 milliards de dirhams en août après 6,9 milliards en juillet et 1,4 milliard en décembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts ont atteint 2,8 milliards contre 6 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 93% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en hausse par rapport au mois précédent. Parallèlement, les émissions de billets de trésorerie ont progressé considérablement, d'un mois à l'autre, passant de 378 millions à 3 milliards de dirhams, alors qu'aucune émission de bons de sociétés de financement n'a été effectuée. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 81,1 milliards de dirhams en baisse de 0,5% depuis le mois de décembre.

Concernant le marché obligataire privé, aucune émission n'a été enregistrée en août, le montant émis depuis le début de l'année s'est ainsi stabilisé à 5,1 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est chiffré à 184,2 milliards, en hausse de 1,7% par rapport à décembre 2022.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de septembre¹ se sont établies à 64,9 milliards et les rachats à 64,3 milliards, soit une collecte nette de 0,6 milliard de dirhams. Concernant les indices de performance, hormis celui des fonds obligataires à moyen et long terme qui a enregistré une baisse de 1% depuis le début de l'année, ceux des autres fonds ont augmenté avec des taux de 9,5% pour les OPCVM actions, de 2,4% pour les obligataires à court terme, de 2,2% pour les monétaires et de 1,9% pour les diversifiés. L'actif net des OPCVM a atteint 557,5 milliards, en progression de 11,3% 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.

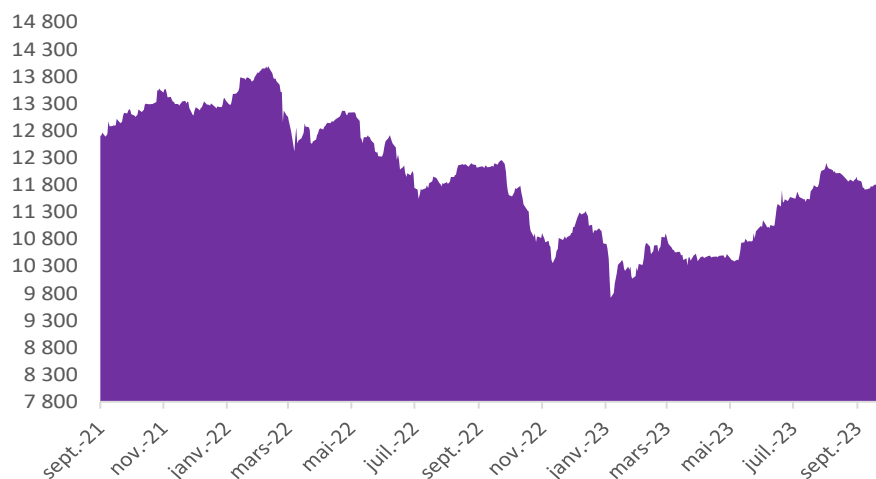
¹ Données arrêtées au 22 septembre 2023.

Au deuxième trimestre 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,3%. Cette évolution traduit les régressions de 0,5% des prix du résidentiel et de 0,4% de ceux des biens à usage professionnel, les prix des terrains ayant, en revanche, connu une hausse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 12%, reflétant les replis de 10,3% pour les biens résidentiels, de 15,7% pour les terrains et de 16,9% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont augmenté de 1,5% à Oujda, de 1,1% à El Jadida et de 0,7% à Marrakech, ont stagné à Casablanca et ont enregistré pour les autres villes des baisses allant de 0,1% à Kénitra à 3,7% à Rabat. S'agissant des ventes, à l'exception de Marrakech et Rabat où elles ont progressé de 5,4% et de 8,3% respectivement, des reculs ont été affichés dans les autres principales villes avec des taux allant de 6,4% à Agadir à 25,9% à Kénitra.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023 / Août 2023 (en %)	Septembre 2023 / Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	11 954,3	11 865,3	-0,7	10,7

Evolution quotidienne du MASI

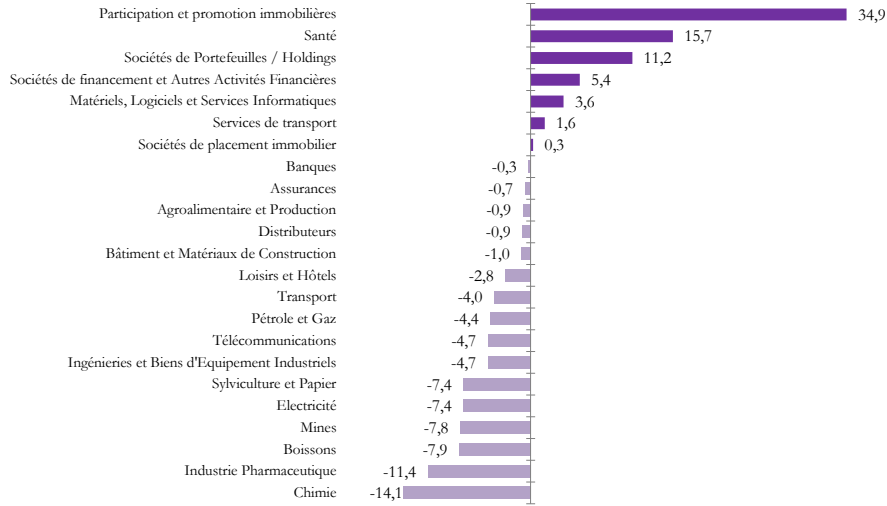


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023 / Août 2023 (en %)	Septembre 2023 / Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	8	29876,9	31868,8	31594,8	-0,9	5,7
Assurances	4	4589,2	4987,9	4955,1	-0,7	8,0
Banques	34	11681,7	13418,3	13383,5	-0,3	14,6
Bâtiment et Matériaux de Construction	13	13998,4	17090,7	16917,3	-1,0	20,9
Boissons	1	15099,5	17391,6	16020,4	-7,9	6,1
Chimie	0	5291,8	4731,8	4066,2	-14,1	-23,2
Distributeurs	4	42897,9	43002,2	42609,9	-0,9	-0,7
Electricité	3	2453,6	2502,8	2317,3	-7,4	-5,6
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	104,1	93,7	89,3	-4,7	-14,2
Participation et promotion immobilières	2	2503,6	4333,0	5843,7	34,9	133,4
Loisirs et Hôtels	0	515,9	977,5	950,4	-2,8	84,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2417,4	2505,1	3,6	-2,6
Mines	3	33989,7	28759,8	26524,8	-7,8	-22,0
Pétrole et Gaz	3	17957,9	16873,8	16125,9	-4,4	-10,2
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	6524,7	5782,7	-11,4	-22,2
Santé	1	920,0	1380,0	1596,7	15,7	73,6
Services de transport	4	3323,1	4075,4	4138,5	1,5	24,5
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7490,0	7895,2	5,4	11,9
Sylviculture et Papier	0	37,4	34,1	31,5	-7,4	-15,6
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	4710,7	5239,3	11,2	43,5
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	1043,1	1045,8	0,3	7,7
Télécommunications	12	1394,3	1555,8	1482,4	-4,7	6,3
Transport	0	2377,1	2476,1	2376,7	-4,0	0,0

Source : Bourse de Casablanca.

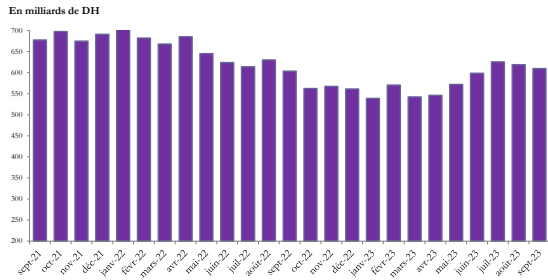
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

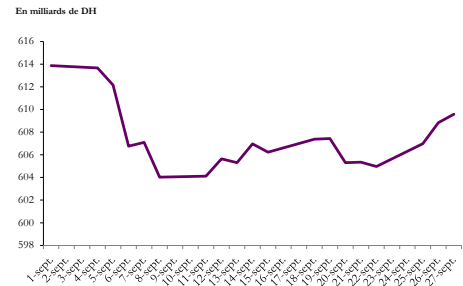
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

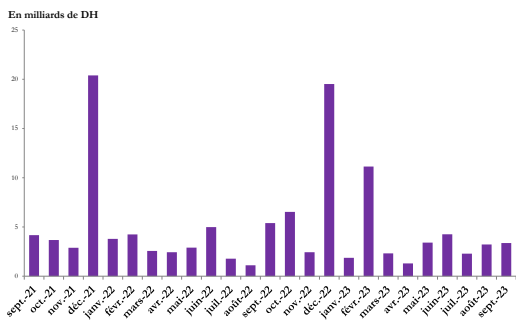


Source : Bourse de Casablanca.

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

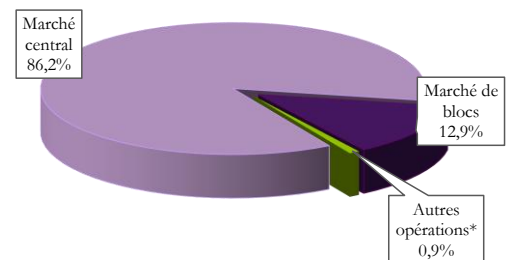


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2023



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023
Volume actions			
1-Marché central	5 765,0	2 444,1	2 896,1
2-Marché de blocs	11 823,7	715,7	434,5
Total A = (1+2)	17 588,7	3 159,9	3 330,6
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	0,0
6-Transferts	12,6	2,4	29,8
Total B = (3+4+5+6+7)	1 875,1	2,4	29,8
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	0,0
II- Volume obligations	51,5	51,9	0,0
I- Total volume actions	19 463,8	3 162,3	3 360,4
III- Total Général	19 515,3	3 214,1	3 360,4

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023/Août 2023 (en %)	Septembre 2023 /Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWABA BANK	98,10	16,09	392,0	457,9	456,0	-0,4	16,3
FTISSALAT AL-MAGHRIB	88,79	14,57	95,0	106,0	101,0	-4,7	6,3
BCP	51,83	8,50	231,0	264,5	255,0	-3,6	10,4
LAFARGEHOLCIM MAROC	39,83	6,53	1350,0	1750,0	1700,0	-2,9	25,9
BANK OF AFRICA	38,31	6,28	172,0	178,6	183,5	2,7	6,7
TAQA MOROCCO	24,46	4,01	1098,0	1120,0	1037,0	-7,4	-5,6
CIMENTS DU MAROC	21,51	3,53	1280,0	1460,0	1490,0	2,1	16,4
SODEP-MARSA MAROC	19,74	3,24	216,0	264,9	269,0	1,5	24,5
COSUMAR	18,42	3,02	190,0	202,0	195,0	-3,5	2,6
MANAGEM	16,50	2,71	2530,0	1820,0	1651,0	-9,3	-34,7

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023 / Août 2023 (en %)
Banques				
BMCI	354,4	520,0	559,0	7,5
ATTIJARIWafa BANK	392,0	457,9	456,0	-0,4
CIH	304,0	375,0	386,0	2,9
Bank Of Africa	172,0	178,6	183,5	2,7
BCP	231,0	264,5	255,0	-3,6
CDM*	-	735,0	700,0	-4,8
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	899,0	908,0	925,8	2,0
SALAFIN	570,0	535,0	592,6	10,8
EQDOM	850,0	1066,0	1100,0	3,2
MAROC LEASING	353,0	371,5	379,0	2,0
Assurances				
ATLANTASANAD	125,0	121,0	123,7	2,2
SANLAM MAROC**	990,0	1215,0	-	-
Wafa ASSURANCE	3760,0	4150,0	4150,0	0,0
AGMA	6070,0	6750,0	6600,0	-2,2

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.

**La cotation des titres de capital de SANLAM MAROC a été suspendue à partir du 05/09/2023 et ce en attente de publication d'informations importantes, et la suspension a été reconduite à compter du 08/09/2023 suite au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat concernant ladite société.

GESTION D'ACTIFS

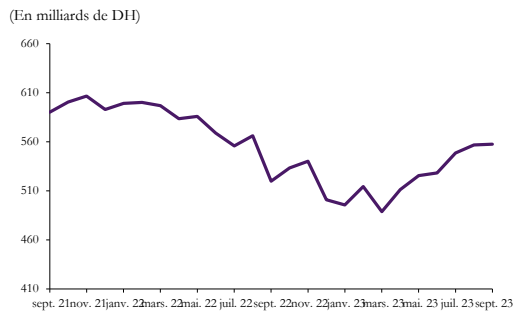
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en septembre 2023*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	106	42,0	8	-1,4	10,8
Diversifiés	126	59,2	11	-0,1	2,0
Monétaires	67	108,7	19	2,2	21,9
Obligations CT	66	71,3	13	-4,3	52,4
Obligations MLT	203	265,5	48	0,2	3,2
Contractuel	5	10,8	2	18,1	-8,0
Total	573	557,5	100	0,1	11,3

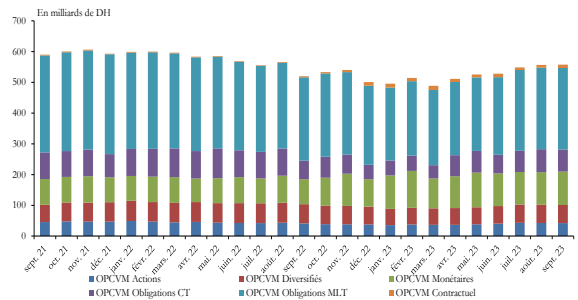
*Données arrêtées au 22 septembre 2023.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



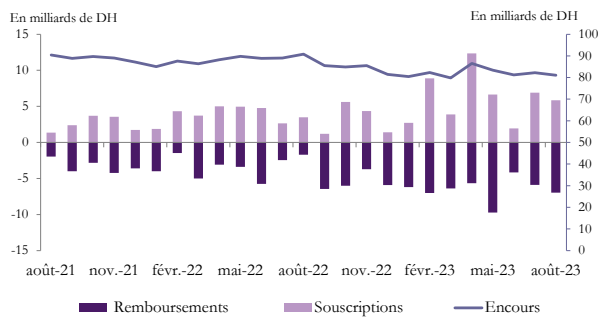
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

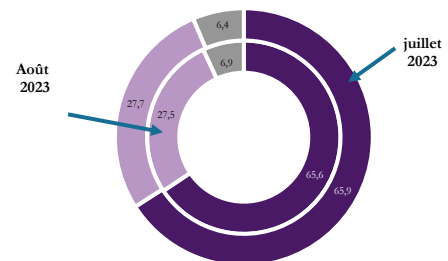
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Juillet 2023	Août 2023	Août 2023 / Juillet 2023		Août 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	81 499	82 201	81 069	-1 132	-1,4	-430	-0,5
Certificats de dépôt	53 310	54 195	53 202	-992	-1,8	-108	-0,2
Bons des sociétés de financement	26 391	22 729	22 279	-450	-2,0	-4 112	-15,6
Billets de trésorerie	1 798	5 278	5 588	310	5,9	3 790	210,8
Emissions	1 402	6 902	5 840	-1 063	-15,4	4 438	316,6
Certificats de dépôt	1 273	5 954	2 792	-3 163	-53,1	1 519	119,4
Bons des sociétés de financement	0	570	0	-	-	-	-
Billets de trésorerie	129	378	3 048	2 670	-	2 919	-
Remboursements	5 922	5 903	6 972	1 070	18,1	1 051	17,7

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



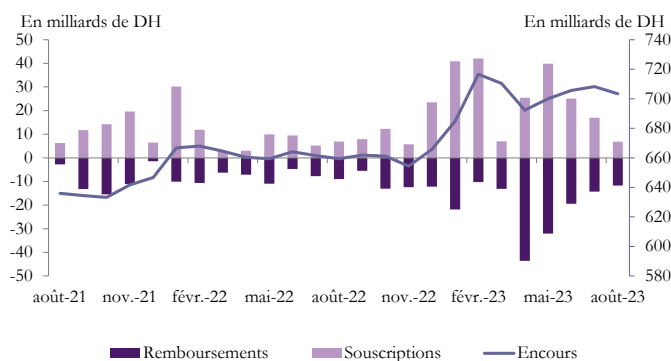
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : B.A.M.

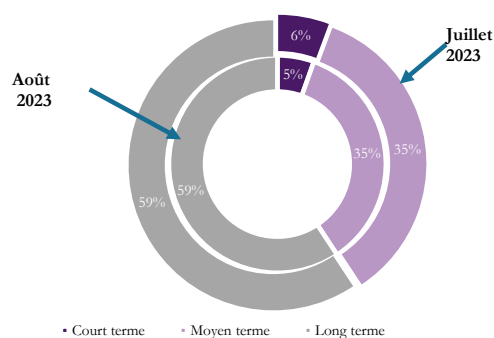
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Juillet 2023	Août 2023	Août 2023 / Juillet 2023		Août 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	665 764	708 219	703 319	-4 900	-0,7	37 555	5,6
13 semaines	12 177	1 799	1 849	50	-	-10 329	-84,8
26 semaines	6 526	7 711	2 185	-5 526	-71,7	-4 340	-66,5
52 semaines	18 771	30 875	34 393	3 517	11,4	15 622	83,2
2 ans	72 201	104 330	104 330	0	0,0	32 128	44,5
5 ans	173 764	143 395	143 601	207	0,1	-30 163	-17,4
10 ans	133 851	152 150	146 135	-6 015	-4,0	12 284	9,2
15 ans	122 719	144 944	147 812	2 868	2,0	25 093	20,4
20 ans	78 384	83 513	83 513	0	0,0	5 129	6,5
30 ans	37 371	39 502	39 502	0	0,0	2 131	5,7
						0	
Souscriptions	23 479	16 916	6 792	-10 124	-59,8	-16 687	-71,1
13 semaines	6 949	609	200	-409	-	-6 749	-97,1
26 semaines	1 030	1 379	0	-1 379	-100,0	-1 030	-
52 semaines	0	1 744	3 517	1 774	101,7	3 517	-
2 ans	0	267	0	-267	-100,0	0	-
5 ans	5 500	664	207	-458	-68,9	-5 293	-96,2
10 ans	0	6 756	0	-6 756	-100,0	0	-
15 ans	0	837	2 868	2 031	242,6	2 868	-
20 ans	0	3 102	0	-3 102	-100,0	0	-
30 ans	0	1 558	0	-1 558	-	0	-
Remboursements	12 155	14 286	11 692	-2 595	-18,2	-463	-3,8

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2023

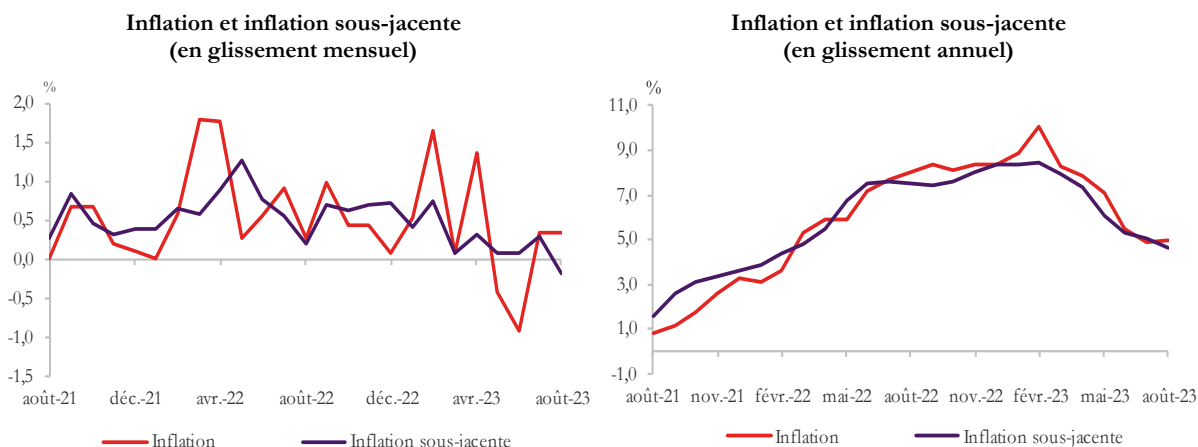
En août 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une augmentation mensuelle de 0,3%. Il a été tiré par la hausse des prix de 6,7% pour les carburants et lubrifiants et de 1,5% pour les produits alimentaires à prix volatils avec notamment des renchérissements de 3,2% pour les « légumes frais », de 5,9% pour les « agrumes » et de 0,9% pour les « fruits frais ». De même, les tarifs réglementés se sont accrus de 0,1% reflétant un relèvement de 0,9% de ceux des services médicaux. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a accusé une baisse de 0,2% traduisant en majeure partie l'évolution de sa composante alimentaire avec particulièrement des diminutions des prix de 2,6% pour les « viandes fraîches » et de 0,7% pour les « huiles ».

En variation annuelle, l'inflation a connu une quasi-stabilisation à 5% en août, ramenant sa moyenne au cours des huit premiers mois de l'année à 7,1%. Sa composante sous-jacente poursuit sa trajectoire descendante revenant de 5,1% en juillet à 4,7% en août. Ce ralentissement reflète un accroissement de 4,7% au lieu de 5,2% des prix des produits échangeables et, dans une moindre mesure, de 4,5% contre 4,8% de ceux non échangeables.

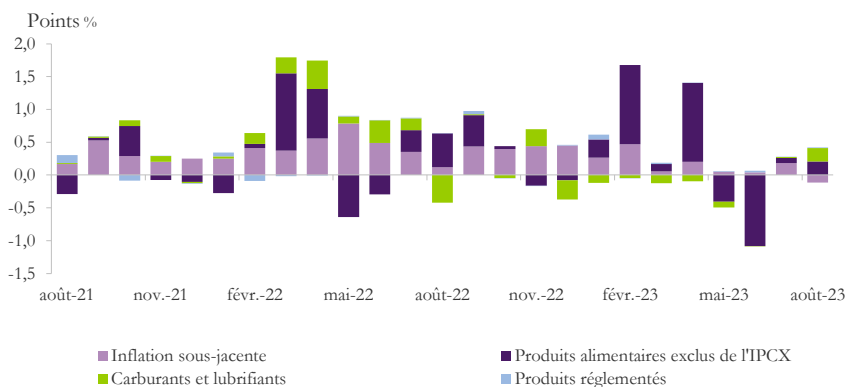
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la décélération de l'inflation en août est imputable au recul du rythme de progression des prix des biens de 8,1% à 7,1%, lui-même tiré principalement par celui des biens non transformés qui se sont accrus de 14% au lieu de 16,5% un mois auparavant. Pour leur part, les prix des services ont évolué à un taux inchangé par rapport à juillet, soit à 1,9%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une baisse mensuelle de 0,1% en août reflétant exclusivement le repli des prix de 4% pour la « métallurgie ». En revanche les prix à la production ont augmenté de 1,4% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,2% pour l'« industrie alimentaire ». Comparativement au même mois de l'année précédente, le taux de progression des prix à la production hors raffinage est revenu à 0,9% en août après 1,1% en juillet.

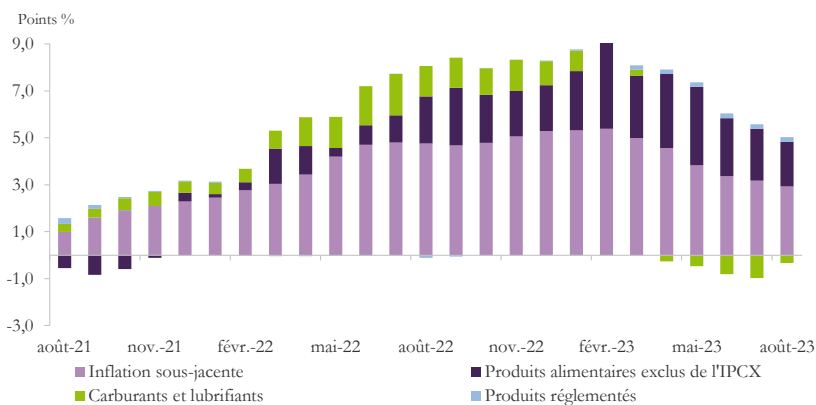
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	juil. 23	août 23	juil. 23	août 23	En moyenne sur les 8 premiers mois de 2023
Inflation	0,3	0,3	4,9	5,0	7,1
Produits alimentaires à prix volatils	0,6	1,5	17,9	14,8	22,2
Produits réglementés	0,0	0,1	0,9	1,0	0,8
Carburants et lubrifiants	0,5	6,7	-23,1	-8,9	-4,1
Inflation sous-jacente	0,3	-0,2	5,1	4,7	6,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,6	-0,6	8,5	7,8	11,7
Articles d'habillement et chaussures	0,2	-0,1	3,6	3,0	4,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,2	1,4	1,4	1,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	3,1	3,0	4,7
Santé ¹	0,6	0,0	3,2	3,6	2,7
Transport ²	0,2	0,0	3,9	2,7	4,7
Communication	0,0	0,0	0,2	0,0	0,4
Loisirs et cultures ¹	0,0	-0,1	0,3	-0,1	3,2
Enseignement	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5
Restaurants et hôtels	0,8	0,7	5,8	5,9	6,0
Biens et services divers ¹	0,1	0,1	2,5	2,5	2,5

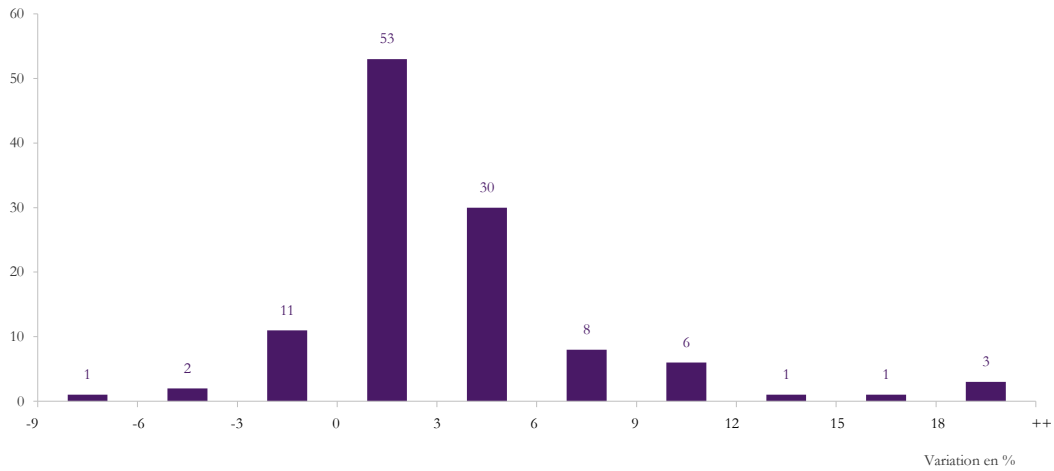
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

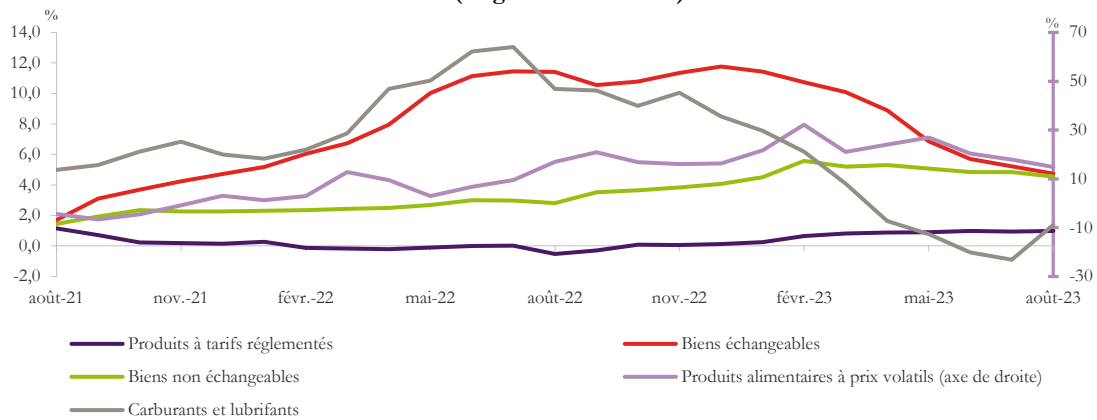
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

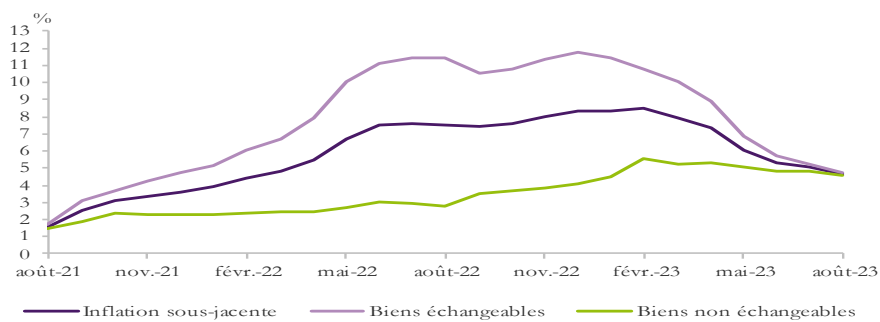


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

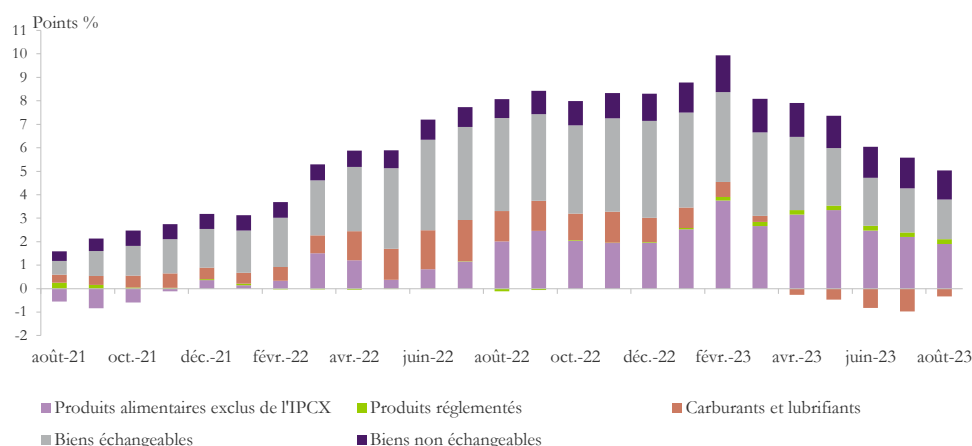


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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.

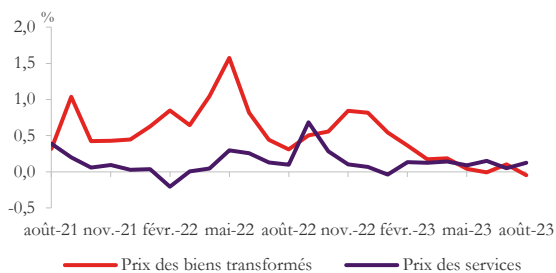
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

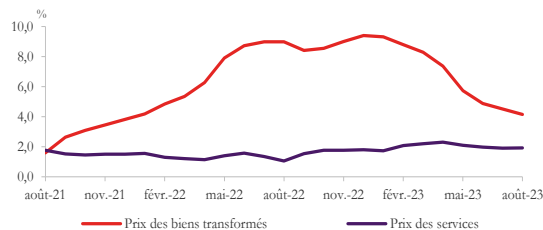
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	juil. 23	août 23	juil. 23	août 23
Inflation	0,3	0,3	4,9	5,0
Biens transformés*	0,1	0,0	4,5	4,1
Services	0,1	0,1	1,9	1,9
Biens non transformés	1,0	0,4	16,5	14,0
Carburants et lubrifiants	0,5	6,7	-23,1	-8,9

* Hors carburants et lubrifiants.

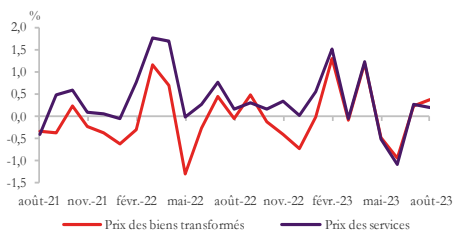
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



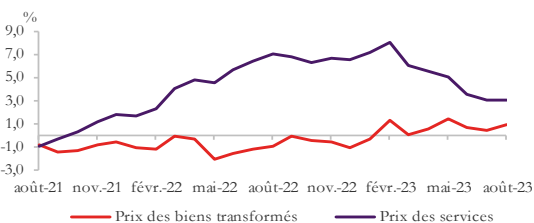
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



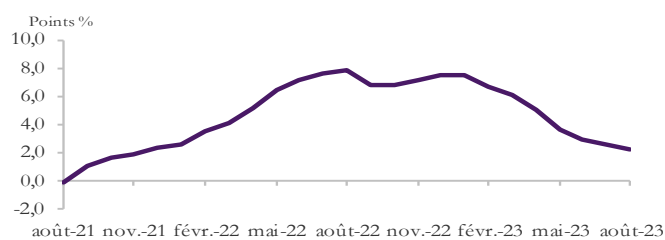
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

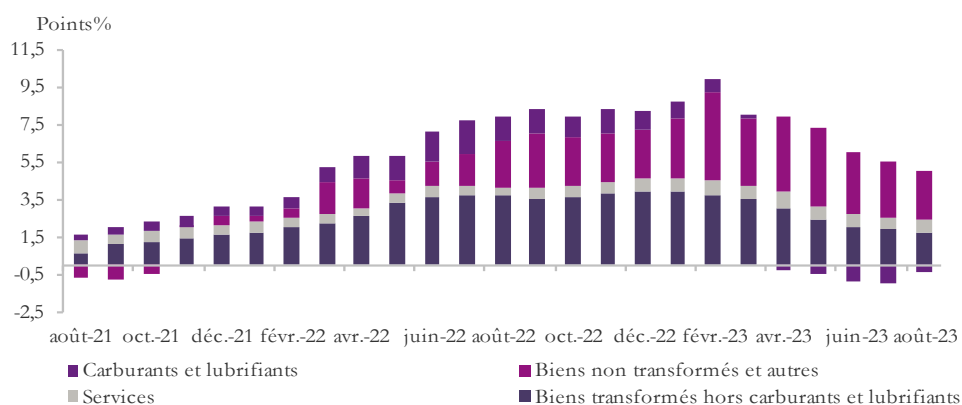
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

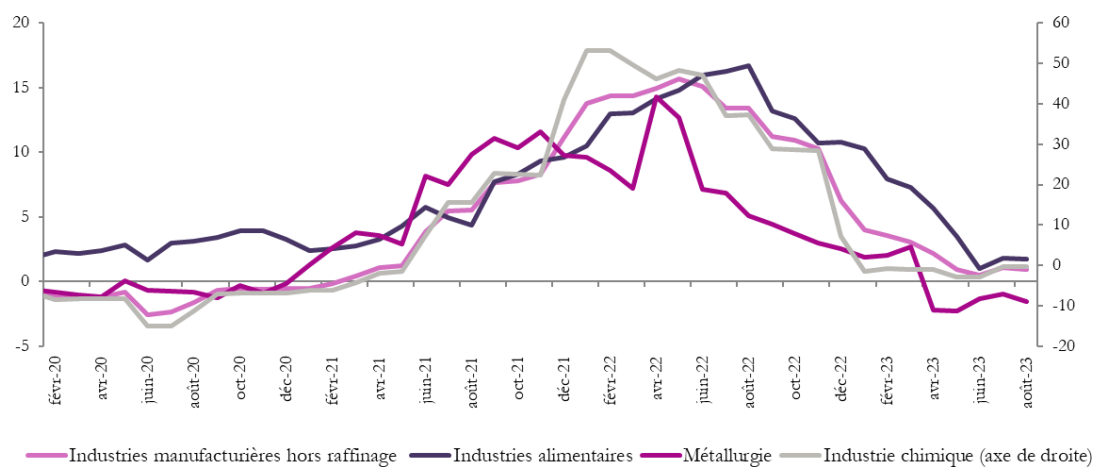
Contributions des biens et services à l'inflation



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