



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2022





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

Octobre 2022



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 7 octobre 2022.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2022.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La forte incertitude géopolitique, le resserrement des conditions financières ainsi que la persistance des pressions inflationnistes continuent de peser sur les perspectives économiques mondiales.

Les signes du ralentissement qui s'annonce sont déjà tangibles dans les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre. Celles-ci montrent une nette décélération de la croissance aux Etats-Unis à 1,8% après 3,7% un trimestre auparavant, en raison de la baisse des dépenses publiques et de l'investissement privé. Dans la zone euro, la progression du PIB est revenue de 5,4% à 4,1%, reflétant principalement des baisses de 3,5% à 1,7% en Allemagne, de 4,7% à 4,2% en France et de 6,4% à 5% en Italie. Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance a ralenti de 4,8% à 0,4% en Chine, tandis qu'elle s'est accélérée à 12,8% après 3,9% en Inde.

Sur **les marchés du travail**, la situation varie d'un pays à l'autre. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a diminué à 3,5% en septembre contre 3,7% le mois précédent, avec des créations d'emplois ressortant toutefois en baisse à 263 mille postes, contre 315 mille postes un mois auparavant. Dans la zone euro, les données disponibles relatives au mois d'août font ressortir une stabilité du taux de chômage à 6,6%. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres portant sur le mois de juin, ce taux a diminué à 3,6% après 3,8% le mois précédent.

Au niveau **des marchés financiers**, l'évolution des cours boursiers a été impactée par la remontée des taux d'intérêt et les craintes d'une récession mondiale, avec en particulier des replis mensuels en septembre de 4% pour l'Eurostoxx 50, de 9,3% pour le Dow Jones Industrials et de 6,2% pour le Nikkei 225. Pour sa part, la volatilité a augmenté de manière plus prononcée sur les marchés américains, le VIX étant passé de 25,56 au début du mois à 31,62 en fin septembre et le VSTOXX de 29,15 à 30,71. Concernant les pays émergents, le MSCI EM a accusé une perte de 10,3% tirée principalement par des reculs de 13,3% pour la Chine, de 5,2% pour l'Inde et de 2,1% pour la Turquie.

S'agissant **des marchés des obligations souveraines**, la tendance haussière des rendements se poursuit, avec des accroissements des taux des bons à 10 ans de 54 points de base (pb) à 3,8% pour les Etats-Unis, de 59 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 53 pb à 2,7% pour la France, de 61 pb à 3,4% pour l'Espagne, et de 56 pb à 4,4% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 15 pb à 2,8% pour la Chine et de 18 pb à 7,4% pour l'Inde, et ont reculé de 13 pb à 12% pour le Brésil et de 101 pb à 11,7% pour la Turquie.

Sur **les marchés de change**, le renforcement du dollar américain se poursuit avec une hausse mensuelle en septembre de 1,4% contre l'euro, de 3,3% face à la livre sterling et de 3,3% vis-à-vis du yen. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar, de 3% pour le renminbi chinois, de 3,3% pour le real brésilien et de 2,3% pour la roupie indienne.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, le Comité de la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 20 et 21 septembre, de relever de 75 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3%-3,25%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide et a indiqué que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées. Parallèlement, il a annoncé qu'il poursuivra la réduction de ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires selon le plan annoncé en mai. De son côté, la BCE a décidé, le 8 septembre, de relever de trois quarts de pourcentage ses taux directeurs afin de freiner la demande et se prémunir contre le risque d'une hausse persistante des anticipations d'inflation. Elle a également indiqué qu'elle continuera à réinvestir, en intégralité, les paiements en principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité abondantes et une politique monétaire appropriée.

S'agissant **des matières premières**, les prix se sont inscrits en baisse ces derniers mois mais restent à des niveaux élevés. Le cours du Brent a diminué de 8,6% en septembre en glissement mensuel pour s'établir à 90,2 dollars le baril en moyenne, et celui du gaz naturel d'Europe de 15,6% à 59,1 dollars le mmbtu. De même, les prix des produits hors énergie ont reculé de 1,7%, suite principalement aux replis de 5,7% des cours des métaux et minerais et de 0,8% des prix des produits agricoles. Quant aux phosphates et dérivés, les cours ont affiché des augmentations entre août et septembre de 0,4% à 752 \$/t pour le DAP et de 0,6% à 708 \$/t pour le TSP, et ont stagné à 320 \$/t pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, **les pressions inflationnistes** sont demeurées très fortes tant dans les économies avancées que dans celles émergentes. En septembre, l'inflation s'est accélérée en glissement annuel de 9,1% en août à 10% dans la zone euro a légèrement décéléré à 8,2% au lieu de 8,3% aux Etats-Unis. Pour ce qui est du Royaume-Uni, les données restant d'août indiquent un recul de l'inflation de 10,1% à 9,9%. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a ralenti en septembre de 14,3% à 13,7% en Russie, de 8,7% à 7,2% au Brésil, tandis qu'elle a augmenté à 7,4% au lieu de 7% en Inde et à 2,8% après 2,5% en Chine.

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre attestent d'une nette décélération de la croissance à 2%, avec une contraction de 15,5% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 4,2% des activités non agricoles. Au troisième trimestre, l'atonie de l'activité se serait poursuivie en raison des effets cumulés de plusieurs chocs défavorables.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a reculé de 2,3% au deuxième trimestre contre une hausse de 20,2% une année auparavant. Au troisième trimestre, le repli devrait se poursuivre, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour les mois de juillet et août indiquent une baisse en glissement annuel du TUC de 1,3 point à 69,9% en moyenne. Pour le BTP, la valeur ajoutée s'est accrue de 1,7% au deuxième trimestre contre 16,9% à la même période une année auparavant. Pour le

trimestre suivant, l'activité serait marquée par une contraction de 16% des ventes de ciment contre une hausse de 7,8% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », la valeur ajoutée s'est accrue de 2% au deuxième trimestre contre 14,6% le même trimestre de l'année 2021, une tendance qui se serait poursuivie, la production de l'électricité ayant connu une hausse de 2,1% en juillet et août. Par source, celle-ci s'est accrue de 4,4% pour le thermique et de 8,3% pour l'éolien et a, en revanche, chuté de 20,4% pour le solaire et de 54,5% pour l'hydraulique. Parallèlement, les ventes ont progressé de 4,3% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, s'établissant à 444 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a connu une régression de 7,8% au deuxième trimestre après celle de 0,6% un an auparavant. Cette contreperformance aurait persisté au troisième trimestre comme le laisse présager le repli de 19,5% de la production marchande de phosphates en juillet et août.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a poursuivi son redressement, avec une croissance de 50,3% au lieu de 86,4% un an auparavant. Cette reprise se serait confirmée au troisième trimestre, à la faveur de l'ouverture des frontières, du recul de la pandémie au niveau mondial et de l'opération Marhaba 2022.

Parallèlement, la valeur ajoutée des services de transport a augmenté en glissement annuel de 10,8% au deuxième trimestre au lieu de 42,6% un an auparavant, et celle de la branche « information et communication » s'est accrue de 1,3% après un repli de 0,5%.

Sur le **marché du travail**, l'économie a connu une création nette de 133 mille emplois entre le deuxième trimestre 2021 et le même trimestre de 2022, après 405 mille un an auparavant. Hormis l'agriculture qui accusé une perte de 210 mille postes, l'ensemble des secteurs ont enregistré des créations atteignant 237 mille dans les services, 76 mille dans l'industrie (y compris l'artisanat) et 30 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 86 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a de nouveau régressé de 46,1% à 45,2%, et le taux de chômage est revenu de 12,8% à 11,2% au niveau national, de 18,2% à 15,5% en milieu urbain et de 4,8% à 4,2% en zones rurales.

Au niveau des **comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré un creusement de 77,2 milliards à fin août pour s'établir à 214,8 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 44,8% des importations plus importante que celle de 37% des exportations. L'accroissement des importations s'explique principalement par l'alourdissement de 128,2% de la facture énergétique, l'accroissement de 53,1% des achats des demi-produits et de 51,6% de ceux des produits alimentaires. En parallèle, la performance des exportations a été tirée notamment par la hausse de 67,7% des ventes des phosphates et dérivés et de 29,3% de celles du secteur automobile. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 24,1% à 55,8 milliards, et celles du secteur « textile et cuir » ont progressé de 28,8% à 29,4 milliards. S'agissant des autres rubriques, les

recettes voyages ont connu leur plus haut niveau historique en flux mensuel en août, soit 15,5 milliards, totalisant ainsi 52,2 milliards depuis le début de l'année, et les transferts des MRE se sont accrus au cours de la même période de 11,3% à 71,4 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 67,9% pour s'établir à 19,6 milliards, et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 58,2% à 3,8 milliards. A fin août 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 337,4 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Concernant **les finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de l'année de 2022 s'est soldée par un déficit de 11,2 milliards de dirhams, en baisse de 36,6 milliards par rapport à la même période en 2021. Les recettes ordinaires ont augmenté de 27,1% à 256,8 milliards, traduisant des hausses de 19% des rentrées fiscales et de 129,9% de celles non fiscales. En revanche, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 12,2% à 236,6 milliards, reflétant notamment des accroissements de 118,2% de la charge de compensation et de 2,3% des dépenses des biens et services. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 20,2 milliards au lieu d'un solde négatif de 8,9 milliards à fin septembre 2021. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 9,4% à 52,6 milliards, portant ainsi celles globales à 289,2 milliards, en amélioration de 11,7%. Pour sa part, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 21,2 milliards, en hausse de 12 milliards d'une année à l'autre. Prenant en considération la réduction du stock des opérations en instance de 5,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 17,1 milliards contre 62,4 milliards à fin septembre 2021. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 10,3 milliards et par un flux net extérieur de 6,8 milliards. Par ailleurs, le Gouvernement a décrété en octobre une rallonge budgétaire de 12 milliards affectés au budget général, qui s'ajoute à celle décidée en juin de 16 milliards au titre de la compensation.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 5,4% en août, recouvrant des augmentations de 7,8% des dépôts à vue auprès des banques, de 7% de la monnaie fiduciaire et un repli de 8,8% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 5% avec des accroissements de 9% des prêts accordés aux entreprises privées et de 3,4% de ceux aux ménages ainsi qu'un recul de 14,2% des concours aux entreprises publiques.

Pour sa part, le besoin de liquidité des banques s'est atténué en septembre à 89 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 91,9 milliards en août. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont atteint 102,7 milliards de dirhams, incluant 40,4 milliards d'avances à 7 jours, 38 milliards d'opérations de pension livrée à long terme et 24,2 milliards des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est situé à 3,5 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi

en moyenne à 1,55%, intégrant la décision du Conseil de la Banque, prise le 27 septembre 2022, de relever le taux directeur de 50 points de base.

Pour ce qui est des taux d'intérêt, ceux des bons du Trésor ont continué d'augmenter en septembre tant sur le compartiment primaire que secondaire. Pour leurs parts, les taux de rémunération des dépôts à terme sont restés en août quasiment inchangés à 2,07% pour ceux à 6 mois et à 2,39% pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre indiquent une quasi-stabilité d'un mois à l'autre du taux moyen global à 4,29%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont progressé de 3 points de base, avec un accroissement de 14 points pour les prêts aux grandes entreprises et une contraction de 3 points pour ceux aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers se sont repliés de 9 points, avec des baisses de 18 points pour les prêts à la consommation et de 2 points pour les crédits à l'habitat.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est déprécié de 4,3% en septembre, portant sa contreperformance depuis le début de l'année à 13,1%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 603,6 milliards de dirhams, en baisse de 12,6% depuis le début de l'année. Par ailleurs, le volume mensuel des échanges s'est élevé à 5,4 milliards en septembre après 1,1 milliard en août, dont 3,3 milliards sur le marché central et 2,1 milliards sur celui de blocs. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 7,9 milliards de dirhams en septembre après 6,9 milliards en août. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 5,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 661,9 milliards à fin septembre, en accroissement de 2,4% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,2 milliard contre 3,5 milliards de dirhams en août. S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont établies à 300 millions de dirhams en septembre, le montant émis depuis le début de l'année ayant, ainsi, atteint 16 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette obligataire s'est chiffré à 176,9 milliards, en hausse de 8,2% depuis décembre 2021.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est accélérée à 8% en août au lieu de 7,7% en juillet, portant sa moyenne sur les huit premiers mois de l'année à 5,8%. Cette évolution recouvre une accélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et un ralentissement de celui des carburants et lubrifiants. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est restée quasi inchangée par rapport à juillet, s'établissant à 7,5%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale reste marquée par la multiplication des chocs, dont notamment le niveau exceptionnellement élevé d'inflation, le resserrement des conditions financières, l'enlisement du conflit en Ukraine et la persistance de goulets d'étranglement. Les données disponibles sur les comptes nationaux restent celles relatives au deuxième trimestre 2022 et font ressortir une croissance en net ralentissement aux Etats-Unis à 1,8% en glissement annuel après 3,7% un trimestre auparavant. Cette décélération s'explique principalement par la baisse des dépenses publiques ainsi que celles de l'investissement privé. De même, la zone euro a vu son rythme d'activité décélérer de 5,4% à 4,1%, reflétant notamment des baisses de 3,5% à 1,7% en Allemagne, de 4,7% à 4,2% en France et de 6,4% à 5,0% en Italie, alors qu'en Espagne la croissance a légèrement augmenté de 6,7% à 6,8%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la hausse du PIB a fortement décéléré au Royaume-Uni s'établissant à 4,4% au deuxième trimestre après 10,9% un trimestre auparavant et s'est accélérée au Japon de 0,9% à 1,4%.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a nettement ralenti au deuxième trimestre en Chine de 4,8% à 0,4%, et a également chuté de 3,5% à -4,1% en Russie. En revanche, elle a rebondi de 3,9% à 12,8% en Inde en lien essentiellement avec le dynamisme des secteurs manufacturier et des services, de 1,7% à 3,2% au Brésil et, dans une moindre mesure, de 7,5% à 7,6% en Turquie.

S'agissant des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro est resté en septembre sous le seuil de 50 points pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 48,1 points après 48,9 points en août. Cette évolution reflète une diminution des niveaux d'activité aussi bien dans le secteur manufacturier que dans celui des services. Aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier a également accusé un repli se situant à 50,9 points en septembre après 52,8 points un mois auparavant.

Au niveau du marché du travail, les derniers chiffres laissent entrevoir des évolutions différenciées entre pays. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a diminué à 3,5% en septembre contre 3,7% le mois précédent, avec des créations d'emplois ressortant en baisse à 263 mille postes, contre 315 mille postes un mois auparavant. Dans la zone euro, les données disponibles pour le mois d'août font ressortir une stabilité du taux de chômage à 6,6%, recouvrant une diminution de 7,4% à 7,3% en France et de 8% à 7,9% en Italie, ainsi qu'une stagnation à 3,0% en Allemagne et à 12,4% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de juin 2022, ce taux a diminué à 3,6% après 3,8% le mois précédent.

Dans un contexte marqué par un resserrement assez généralisé des politiques monétaires ainsi que par les craintes d'une récession mondiale, les principaux indices boursiers des pays avancés ont clôturé le mois de septembre en nette dépréciation, avec en particulier des baisses de 4% pour l'Eurostoxx 50, de 9,3% pour le Dow Jones Industriels, de 3,6% pour le FTSE 100 et de 6,2% pour le Nikkei 225. Ces performances se sont accompagnées d'une montée de la volatilité de manière plus prononcée sur les marchés américains, le VIX étant passé de 25,56 au début du mois à 31,62 et le VSTOXX de 29,15 à 30,71. Cette même tendance baissière a été observée pour les indices des pays émergents, le MSCI EM accusant une perte de 10,3% tirée principalement par des reculs de 13,3% pour la Chine, de 5,2% pour l'Inde et de 2,1% pour la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires souverains, la hausse des rendements souverains s'est globalement poursuivie en septembre pour les économies avancées. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements de 54 points de base (pb) à 3,8% pour les Etats-Unis, de 59 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 53 pb à 2,7% pour la France, de 61 pb à 3,4% pour l'Espagne, et de 56 pb à 4,4% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 15 pb à 2,8% pour la Chine et de 18 pb à 7,4% pour l'Inde, et ont reculé de 13 pb à 12% pour le Brésil et de 101 pb à 11,7% pour la Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 62 pb à 1% et de 50 pb à 3,5% entre août et septembre. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a légèrement décéléré aux Etats-Unis, passant de 10% en juillet à 9,8%, et s'est accéléré de 6,3% à 6,7% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en septembre de 1,4% face au dollar et s'est renforcé de 1,9% vis-à-vis du yen. Pour ce qui est de la livre sterling, elle a chuté de 3,3% face au dollar alors que les investisseurs réagissent à l'assombrissement des perspectives économiques du Royaume-Uni, portant sa perte à environ 20% depuis le début de l'année. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar de 3% pour le renminbi chinois, de 3,3% pour le real brésilien et de 2,3% pour la roupie indienne. De son côté, le rouble russe s'est légèrement affaibli de 1% face au dollar depuis le début du mois.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, le Comité de la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 20 et 21 septembre, de relever de trois quarts de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3%-3,25%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide et a indiqué que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées. Parallèlement, il a annoncé qu'il continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires selon le plan annoncé en mai. Pareillement, et dans un contexte de forte inflation, la Banque d'Angleterre a relevé, le 22 septembre, son taux directeur de 50 pb à 2,25% et a décidé de diminuer, à partir du 31 octobre, son stock d'obligations d'Etat au cours des douze prochains mois. Pour sa part, la BCE a décidé, le 8 septembre, de relever de trois quarts de pourcentage ses taux directeurs afin de freiner la demande et se prémunir contre le risque d'une hausse persistante des anticipations d'inflation. Elle a également indiqué qu'elle continuera à réinvestir, dans leur intégralité, les paiements en principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité abondantes et une politique monétaire appropriée.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 21 septembre, de maintenir son taux directeur inchangé à 13,75%, évoquant une baisse des prix pour le deuxième mois consécutif en août. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a relevé, le 30 septembre, son taux directeur de 50 pb à 5,9% dans un contexte d'inquiétudes croissantes concernant la flambée de l'inflation et la chute de la roupie indienne. La Banque centrale de la Russie a, quant à elle, baissé son taux directeur de 50 pb à 7,5%, lors de sa réunion le 16 septembre, notant une atténuation des risques pour la stabilité des prix.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a enregistré sa troisième baisse mensuelle consécutive, avec un recul de 8,6% en septembre 2022 en glissement mensuel à 90,16 dollars le baril en moyenne, sous l'effet des inquiétudes suscitées par le resserrement monétaire des banques centrales, et ses conséquences sur le rythme de l'activité économique. Pareillement, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué de 15,6% entre août et septembre à 59,1 dollars le mmbtu, traduisant notamment la détermination des pays européens contre la crise énergétique. En glissement annuel, le prix du Brent demeure en hausse de plus de 20% en septembre et celui du gaz naturel de 158,8%. Concernant les produits hors énergie, leur indice des prix a marqué une baisse de 1,7% en septembre en glissement mensuel suite principalement au repli de 5,7% des cours des métaux et minerais. En glissement annuel, les produits hors énergie se sont renchérissés de 2,2%, avec notamment une augmentation de 7,3% des prix des produits agricoles, reflétant un renchérissement du blé tendre américain de 23,8%.

S'agissant des phosphates et dérivés, les cours ont légèrement augmenté entre août et septembre de 0,4% à 752 \$/t pour le DAP et de 0,6% à 708 \$/t pour le TSP, et ont stagné à 320 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ont enregistré des progressions sensibles, avec des accroissements de 116,9% pour le phosphate brut, de 16,8% pour le DAP et de 23,4% pour le TSP.

Pour ce qui est des prix à la consommation, les pressions inflationnistes se sont maintenues aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. En septembre, l'inflation s'est accélérée en glissement annuel de 9,1% en août à 10% dans la zone euro, avec des hausses de 8,8% à 10,9% en Allemagne et de 9,1% à 9,5% en Italie, alors qu'elle a ralenti à 9,3% après 10,5% en Espagne et à 6,2% contre 6,6% en France. De son côté, l'inflation aux Etats-Unis s'est inscrite en légère décélération à 8,2% au lieu de 8,3%. Pour les autres pays avancés, les données restant d'août indiquent un recul de l'inflation de 10,1% à 9,9% au Royaume-Uni, alors qu'elle est passée de 2,6% à 3% au Japon. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation a ralenti en septembre de 14,3% à 13,7% en Russie, de 8,7% à 7,2% au Brésil, tandis qu'elle a augmenté à 7,4% au lieu de 7% en Inde et à 2,8% après 2,5% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2020			2021			2022		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Pays avancés									
Etats-Unis	-8,4	-2,0	-1,5	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8
Zone Euro	-14,3	-3,7	-4,1	-0,8	14,4	3,7	4,6	5,4	4,1
France	-18,6	-3,6	-4,2	1,5	18,7	3,6	5,0	4,7	4,2
Allemagne	-10,4	-2,5	-2,1	-2,2	10,2	1,8	1,2	3,5	1,7
Italie	-17,9	-6,0	-6,1	0,1	16,7	4,8	6,6	6,4	5,0
Espagne	-21,9	-9,2	-9,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,7	6,8
Royaume-Uni	-22,6	-10,3	-9,2	-7,8	24,3	8,5	8,9	10,9	4,4
Japon	-10,2	-5,3	-0,9	-1,7	7,3	1,2	0,5	0,9	1,4
Pays émergents									
Chine	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0	4,8	0,4
Inde	-21,4	-5,9	2,1	5,7	18,2	8,3	4,7	3,9	12,8
Brésil	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	1,6	1,7	3,2
Turquie	-10,3	6,5	6,4	7,5	22,2	7,9	9,6	7,5	7,6
Russie	-7,4	-3,3	-1,3	-0,3	10,5	4,0	5,0	3,5	-4,1

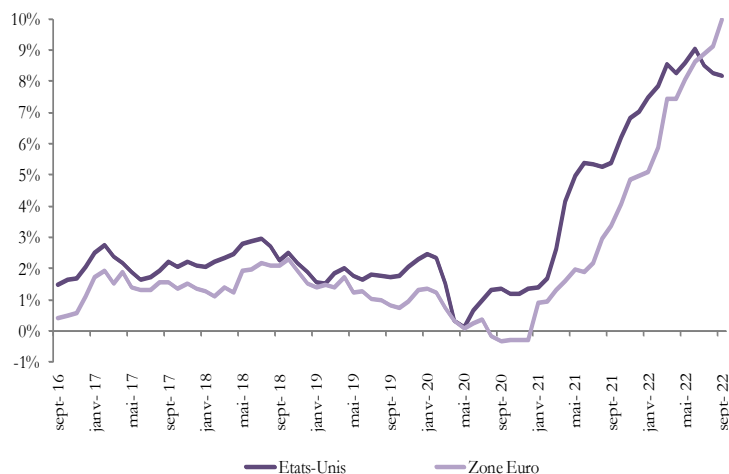
Source : Eikon

Evolution du taux de chômage

(en %)	2020	2021	2022		
			Juillet	août	septembre
Etats-Unis	8,1	5,4	3,5	3,7	3,5
Zone euro	8,0	7,7	6,6	6,6	N.D
France	8,0	7,9	7,4	7,3	N.D
Allemagne	3,7	3,5	3,0	3,0	N.D
Italie	9,3	9,5	8,0	7,9	N.D
Espagne	15,5	14,8	12,4	12,4	N.D
Royaume-Uni	4,5	4,5	N.D	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



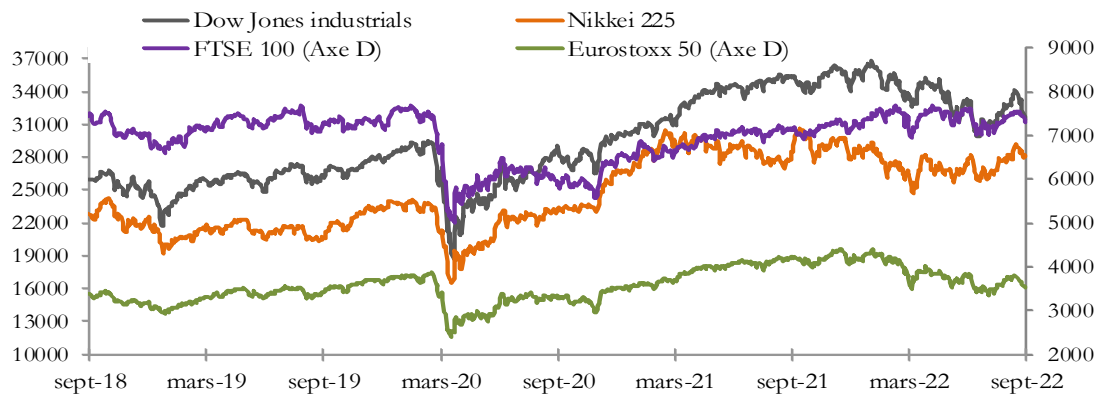
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juillet 2022	Septembre 2022	
Banque centrale européenne	0,50%	1,25%	8 septembre
Banque d'Angleterre	1,75%	2,25%	22 septembre
Réserve fédérale américaine	[2,25%-2,50%]	[3%-3,25%]	21 septembre

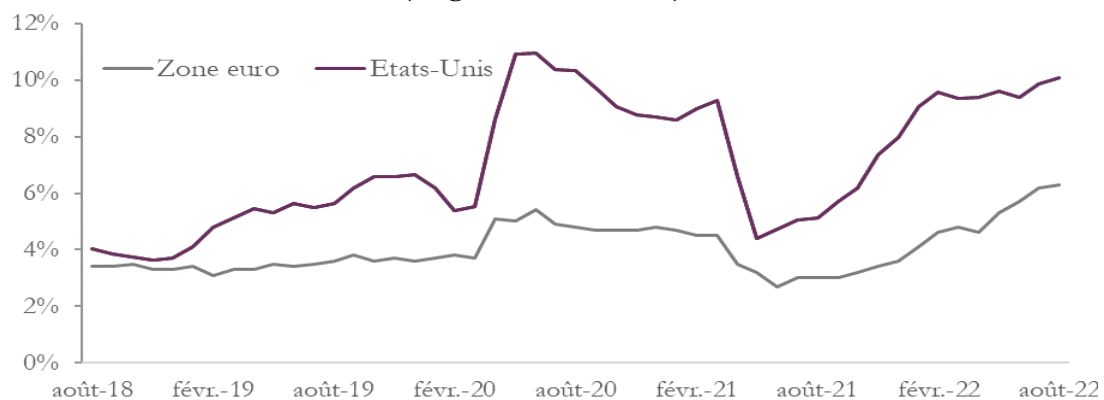
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

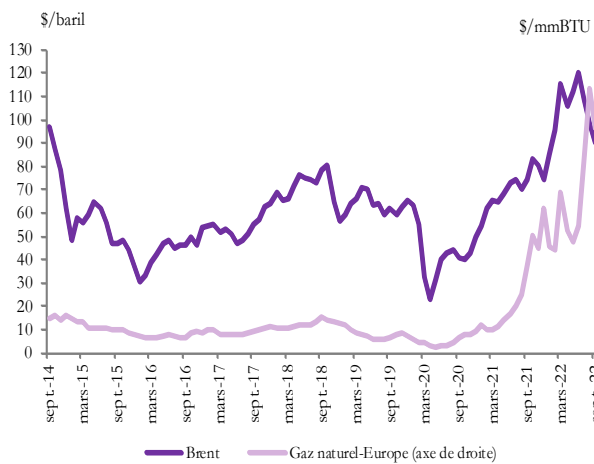
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



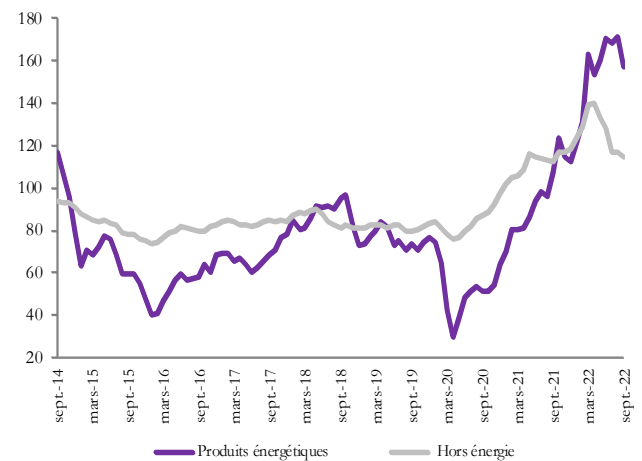
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

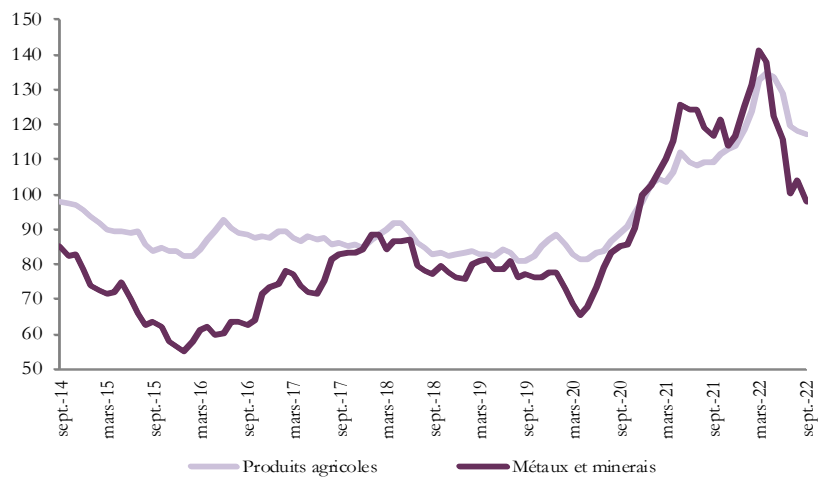
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



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



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Sur les huit premiers mois de l'année, la valeur des échanges extérieurs de biens et services a poursuivi sa tendance haussière, en relation essentiellement avec le maintien des prix des matières premières à des niveaux élevés et la reprise des recettes voyages. Ainsi, les exportations ont connu une augmentation de 37% et les importations une progression de 44,8%. Le déficit commercial s'est en conséquence creusé de 77,2 milliards pour se situer à 214,8 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu de 59,5% à 56,3%.

L'amélioration des exportations, qui a concerné l'ensemble des principaux secteurs, a été tirée essentiellement par l'accroissement de 67,7% des ventes des phosphates et dérivés, sous l'effet de la progression des prix particulièrement ceux des engrais. De même, les ventes du secteur automobile ont affiché une hausse de 29,3%, attribuable en grande partie à l'augmentation de 47,3% des ventes de la construction automobile à 32 milliards. Les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 24,1% à 55,8 milliards, reflétant des augmentations de 27,7% des ventes de l'industrie alimentaire et de 19,8% de celles des produits agricoles. S'agissant des exportations du secteur « textile et cuir », elles se sont accrues de 28,8% à 29,4 milliards, tirées par celles des « vêtements confectionnés » qui se sont améliorées de 31,2%. Pour leurs parts, les exportations du secteur de l'électronique et électricité ont progressé de 33,8% à 11,5 milliards et celles de l'aéronautique ont enregistré une augmentation de 55% à 14 milliards, traduisant des hausses de 62,3% des ventes du segment d'assemblage et de 41,1% pour celui de l'« EWIS¹ ».

La hausse des importations a été tirée principalement par l'alourdissement de la facture énergétique et des achats de demi produits, suite particulièrement à la flambée des cours de ces produits sur le marché international. En effet, les importations énergétiques ont plus que doublé pour atteindre 103,1 milliards, sous l'effet des augmentations de 129,8% à 49,5 milliards des achats du gas-oils et fuel-oils et de 209% à 17,8 milliards de ceux des « houilles; cokes et combustibles solides similaires ». De même, les acquisitions de demi produits ont augmenté de 53,1% et celles de produits bruts de 69,5%, en lien notamment avec le renchérissement de l'ammoniac et du soufre intégrés dans la fabrication des engrais phosphatés. Les importations des produits alimentaires ont, pour leur part, connu une progression de 51,6% à 60,9 milliards, attribuable notamment aux approvisionnements en blé qui sont passés de 9,2 milliards à 18,9 milliards, tandis que la hausse des achats de biens d'équipement s'est limitée à 18%, portant leur valeur à 94,4 milliards.

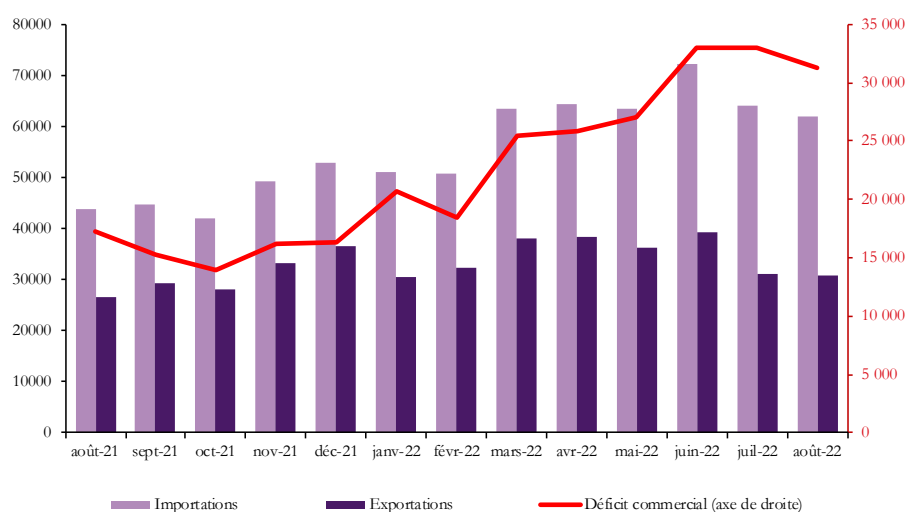
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 64,8% à 65,7 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 47,6 des exportations, plus important que celui de 21,8 des importations. En particulier, suite à une saison estivale exceptionnelle, les recettes voyages ont enregistré leur plus haut niveau historique en flux mensuel, soit 15,5 milliards, ressortant ainsi à 52,2 milliards depuis le début de l'année contre 20,4 milliards sur la même période en 2021. Pour leur part, les transferts des MRE ont affiché une nouvelle progression de 11,3% à 71,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a augmenté de 67,9% pour se situer à 19,6 milliards, tiré par un accroissement de 35,9% des recettes. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a connu une amélioration de 58,2% à 3,8 milliards, traduisant un repli de 1,7 milliard des cessions plus important que celui de 303 millions des investissements.

A fin août 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 337,4 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

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

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Exportations FAB	276 807	201 978	74 829	37,0
Phosphates et dérivés	77 892	46 446	31 446	67,7
Automobile	66 705	51 584	15 121	29,3
Construction	31 989	21 722	10 267	47,3
Câblage	20 082	17 205	2 877	16,7
Interieur véhicules et sièges	4 598	4 716	-118	-2,5
Agriculture et Agro-alimentaire	55 830	44 983	10 847	24,1
Industrie alimentaire	29 447	23 055	6 392	27,7
Agriculture, sylviculture, chasse	25 031	20 892	4 139	19,8
Textile et Cuir	29 383	22 810	6 573	28,8
Vêtements confectionnés	18 675	14 233	4 442	31,2
Artides de bonneterie	5 709	4 648	1 061	22,8
Chaussures	2 210	1 696	514	30,3
Aéronautique	14 034	9 056	4 978	55,0
Assemblage	9 535	5 874	3 661	62,3
EWIS	4 425	3 137	1 288	41,1
Electronique et Electricité	11 484	8 580	2 904	33,8
Composants électroniques (transistors)	4 130	2 508	1 622	64,7
Fils, câbles	4 424	3 411	1 013	29,7
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	1 234	1 123	111	9,9
Autres extractions minières	3 707	3 206	501	15,6
Sulfate de baryum	799	629	170	27,0
Minerai de cuivre	1 025	1 050	-25	-2,4
Autres industries	17 772	15 313	2 459	16,1
Métallurgie et Travail des métaux	5 965	5 255	710	13,5
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 715	1 324	391	29,5
Industrie pharmaceutique	892	876	16	1,8

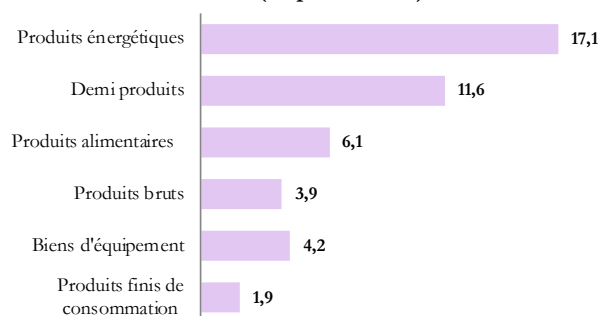
Evolution des importations à fin août 2022
(en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	491 572	339 564	152 008	44,8
Produits énergétiques	103 058	45 160	57 898	-
Gas-oils et fuel-oils	49 518	21 551	27 967	-
Houilles; coques et combustibles solides similaires	17 785	5 755	12 030	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	17 888	10 764	7 124	66,2
Demi produits	113 830	74 327	39 503	53,1
Ammoniac	13 585	4 044	9 541	-
Matières plastiques	15 059	10 654	4 405	41,3
Produits chimiques	12 117	7 869	4 248	54,0
Produits alimentaires	60 922	40 143	20 779	51,8
Blé	18 884	9 225	9 659	-
Orge	3 170	593	2 577	-
Sucre brut ou raffiné	4 838	3 655	1 183	32,4
Biens d'équipement	94 432	80 022	14 410	18,0
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	8 830	5 244	3 586	68,4
Fils, câbles	6 997	5 319	1 678	31,5
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	8 124	6 668	1 456	21,8
Produits bruts	32 020	18 895	13 125	69,5
Soufres bruts et non raffinés	15 448	6 193	9 255	-
Huile de soja brute ou raffinée	5 421	3 765	1 656	44,0
Feraille, déchets, et autres méteils	2 359	1 573	786	50,0
Produits finis de consommation	87 199	80 861	6 338	7,8
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	8 096	5 945	2 151	36,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	15 146	13 029	2 117	16,2
Or industriel	111	126	-15	-11,9

Source : Office des Changes

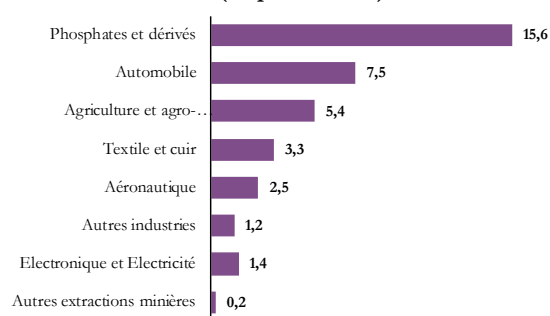
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	52 204	20 404	31 800	-
Transferts MRE	71 424	64 188	7 236	11,3
Investissements directs étrangers	19 575	11 657	7 918	67,9
Recettes	26 734	19 672	7 062	35,9
Dépenses	7 159	8 015	-856	-10,7
Investissement des marocains à l'étranger	3 804	2 405	1 399	58,2
Dépenses	11 941	12 244	-303	-2,5
Recettes	8 137	9 839	-1 702	-17,3

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2022 font ressortir un net ralentissement de la croissance à 2% après 14,2% le même trimestre de 2021. La valeur ajoutée agricole s'est contractée de 15,5% après une progression de 17,5%, alors que celle des activités non agricoles a connu une décélération de son rythme de croissance de 13,3% à 4,2%. Au troisième trimestre, l'atonie de l'activité se serait poursuivie dans un contexte marqué par les effets cumulés de plusieurs chocs.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales de la campagne agricole 2021/2022 s'est établie, selon les résultats définitifs du Département de l'Agriculture, à 34 millions de quintaux (MQx), en baisse de 67% par rapport à la campagne précédente. Par culture, la production a atteint 18,9 MQx pour le blé tendre, 8,1 MQx pour le blé dur et 7 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,6 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen ressort en diminution à 9,4 quintaux par hectare, contre 23,7 quintaux enregistré lors de la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, le rythme de progression de leur valeur ajoutée a nettement décéléré, revenant à 2,3% au deuxième trimestre après 20,2% une année auparavant. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour les mois de juillet et août indiquent une diminution du TUC de 1,3 point à 69,9% en moyenne par rapport à la même période de 2021. Dans la branche de construction, l'activité a poursuivi son ralentissement entamé depuis le troisième trimestre 2021 avec une croissance de la valeur ajoutée limitée à 1,7% au deuxième trimestre au lieu de 16,9%. Pour le trimestre suivant, l'activité a été marquée par une contraction de 16% des ventes de ciment après une hausse de 7,8% un an auparavant.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », la valeur ajoutée s'est accrue de 2% au deuxième trimestre au lieu de 14,6% la même période de l'année précédente. Elle aurait poursuivi son amélioration au troisième trimestre, comme le laisse présager l'augmentation de 2,1% de la production de l'électricité en juillet et août. Par source, celle-ci s'est accrue de 4,4% pour le thermique et de 8,3% pour l'éolien et a, à l'inverse, reculé de 20,4% pour le solaire et de 54,5% pour l'hydraulique. Parallèlement, les ventes se sont améliorées de 4,3% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 444 GWh, couvrant une progression de 83,4% des importations et un recul de 74,8% des exportations. Pour les industries extractives, l'activité a accusé une diminution de 7,8% au deuxième trimestre après celle de 0,6% à la même période une année auparavant. Cette contreperformance aurait persisté au troisième trimestre, la production marchande de phosphates ayant chuté de 19,5% en juillet et août.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement avec une croissance de 50,3% après 86,4% un an auparavant. Cette reprise se serait confirmée au troisième trimestre favorisée par l'ouverture des frontières, le recul de la pandémie au niveau mondial et l'opération Marhaba 2022. Les recettes voyages confirment cette tendance avec une progression à 24,7 milliards de dirhams au cours des mois de juillet et août contre 11,4 milliards à la même période de l'année précédente.

Parallèlement, la valeur ajoutée des services de transports et d'entreposage a augmenté de 10,8% au deuxième trimestre contre 42,6% un an auparavant, tandis que celle de la branche « information et communication » a augmenté de 1,3% après un repli de 0,5%.

Du côté de la demande, le rythme de progression de la consommation des ménages a décéléré à 3,2% au deuxième trimestre de 2022 après 13,6% un an auparavant, et celui de la consommation des administrations publiques s'est accéléré de 5,5% à 6,7%. En revanche, l'investissement a accusé un repli de 2,4% contre une hausse de 7,3%. Pour ce qui est des échanges extérieurs, ils ont affiché une participation négative à la croissance, se situant à 0,2 point de pourcentage au lieu d'une contribution positive de 2,9 points, les exportations de biens et services en volume ayant progressé de 36,4% et les importations en volume de 28,7% après 22,4% et 8,3% respectivement.

Sur le marché de travail, l'économie a connu une création de 133 mille emplois entre le deuxième trimestre 2021 et celui de 2022, exclusivement en milieu urbain, après celle de 405 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une baisse de son volume d'emploi de 210 mille postes, l'ensemble des secteurs ont enregistré des augmentations s'élevant à 237 mille dans les services, à 76 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 30 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 86 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 46,1% à 45,2%, et le taux de chômage est passé de 12,8% à 11,2% au niveau national, de 18,2% à 15,5% en milieu urbain et de 4,8% à 4,2% dans les campagnes.

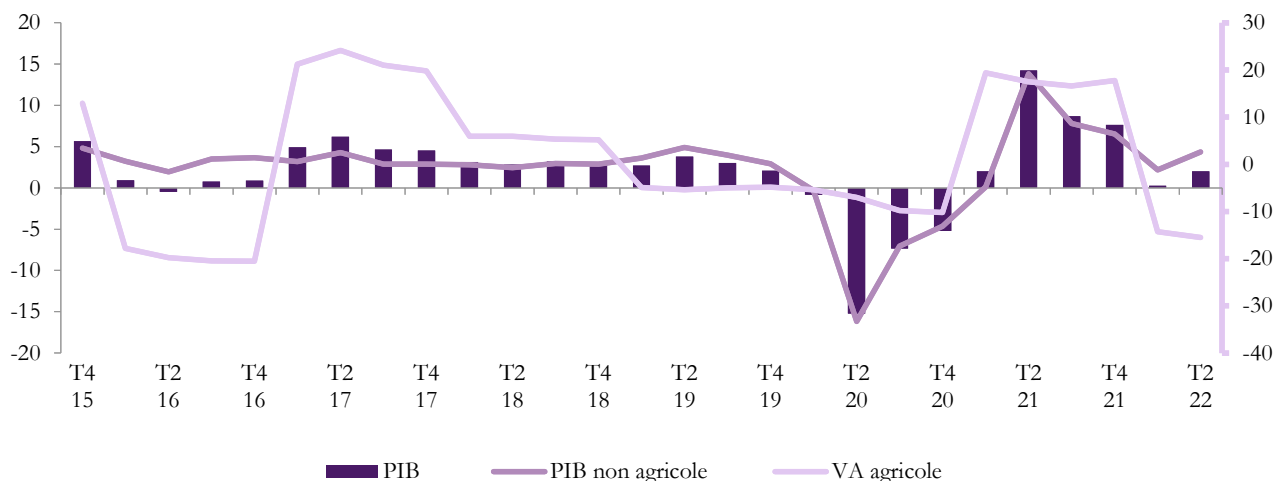
COMPTES NATIONAUX

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

	2018				2019				2020				2021				2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture et sylviculture	5,9	6,0	5,3	5,2	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	19,4	17,5	16,6	17,8	-14,3	-15,5
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	2,8	2,4	3,1	3,0	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,9	-6,8	-4,4	-0,1	13,3	7,4	6,6	2,5	4,2
Pêche et aquaculture	-16,8	-10,1	-16,5	-6,0	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	4,5	36,9	-20,1	53,4	-7,3	-23,4
Extraction	5,4	-3,4	-1,5	-3,1	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	3,0	-0,6	2,8	-1,5	-4,8	-7,8
Industries manufacturières	2,7	1,0	4,2	4,8	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	-0,8	20,2	2,5	5,1	-2,4	2,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	9,6	5,1	9,0	11,6	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	1,4	14,6	3,8	7,0	3,7	2,0
Construction	3,8	4,5	0,7	-3,7	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	5,7	16,9	14,2	6,8	1,8	1,7
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motos	-2,0	-1,6	1,6	1,3	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,5	17,6	7,6	7,3	5,0	4,0
Activités d'hébergement et de restauration	7,9	6,7	5,3	5,1	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-27,9	86,4	72,5	52,5	25,3	50,3
Transports et entreposage	-1,4	3,6	-1,7	-2,4	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-15,5	42,6	33,8	16,1	5,7	10,8
Information et communication	4,0	4,0	3,2	2,8	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-2,5	-0,5	0,4	-0,5	1,3	1,3
Activités financières et d'assurance	2,3	1,5	1,8	2,0	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	2,7	4,2	5,5	5,9	2,1	4,2
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	5,5	5,9	6,2	6,9	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,7	24,5	10,7	8,5	0,7	3,2
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	3,5	3,7	4,0	4,5	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	4,5	4,3	4,0	3,7	4,8	5,6
Education, santé humaine et activités d'action sociale	3,8	4,3	4,4	4,0	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	2,3	2,8	3,2	3,5	4,0	4,3
Impôts net des subventions	3,1	2,5	2,0	1,9	3,0	2,3	2,4	1,6	0,4	-18,5	-8,9	-6,5	2,4	17,8	10,7	5,8	-0,2	5,3
Produit intérieur brut	3,1	2,8	3,2	3,1	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-15,2	-7,3	-5,2	2,0	14,2	8,7	7,6	0,3	2,0
PIB non agricole	2,8	2,4	3,0	2,9	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-16,2	-7,0	-4,6	0,1	13,8	7,8	6,5	2,2	4,3

Source : HCP.

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



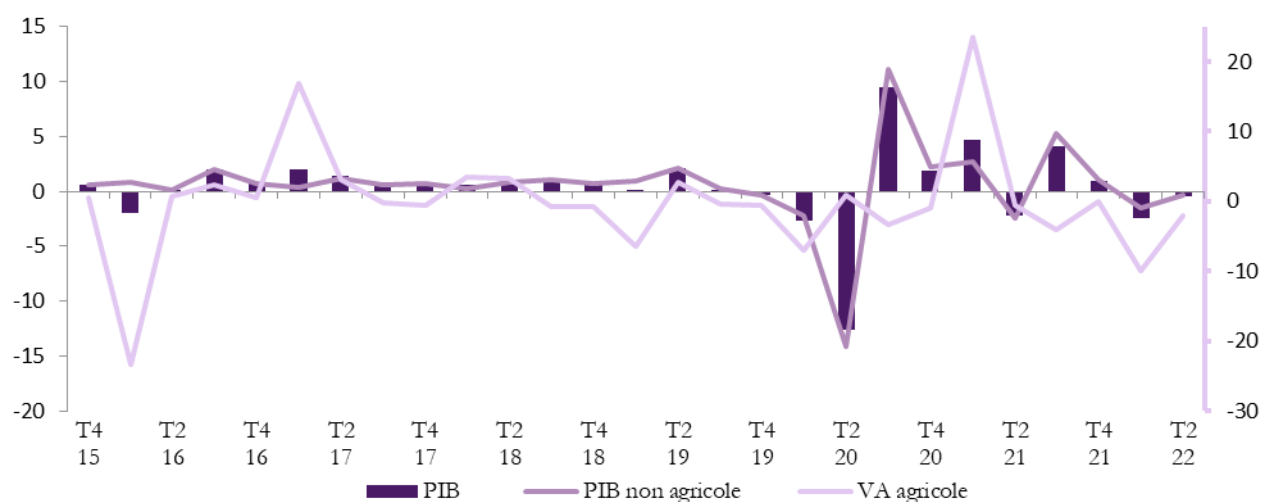
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2018				2019				2020				2021				2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	295,1	298,1	300,6	301,5	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	264,4	286,3	299,1	313,8	308,2	325,8	336,4	327,4	329,6
(En %)	3,7	3,9	4,5	4,0	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,7	-16,0	-8,0	-3,3	3,7	16,5	13,8	12,5	4,3	6,9
VA agricole	31,6	31,7	32,2	31,6	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,9	37,8	34,8	35,7	33,0	35,6
(En %)	3,3	3,2	8,5	7,7	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	23,3	24,8	32,5	16,8	-10,7	-5,8
PIB non agricole	263,5	266,4	268,4	269,9	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	234,1	260,0	268,5	276,9	270,3	291,0	300,7	294,4	294,0
(En %)	3,8	4,0	4,0	3,6	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,4	-6,9	-3,6	1,5	15,5	11,9	12,0	6,3	8,7
VA non agricole	233,0	235,5	237,2	238,4	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	210,1	230,6	236,7	243,9	240,9	256,8	264,7	262,4	264,1
(En %)	3,7	3,9	4,0	3,5	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-15,1	-6,6	-3,9	1,0	14,6	11,4	11,8	7,6	9,6
Impôts sur les produits nets des subventions	30,5	30,9	31,2	31,5	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	33,0	29,5	34,2	35,9	32,0	29,9
(En %)	4,4	4,9	4,7	4,1	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,7	-26,0	-9,0	-1,6	6,0	23,0	16,2	13,1	-3,0	1,3

Source : HCP.

AGRICULTURE

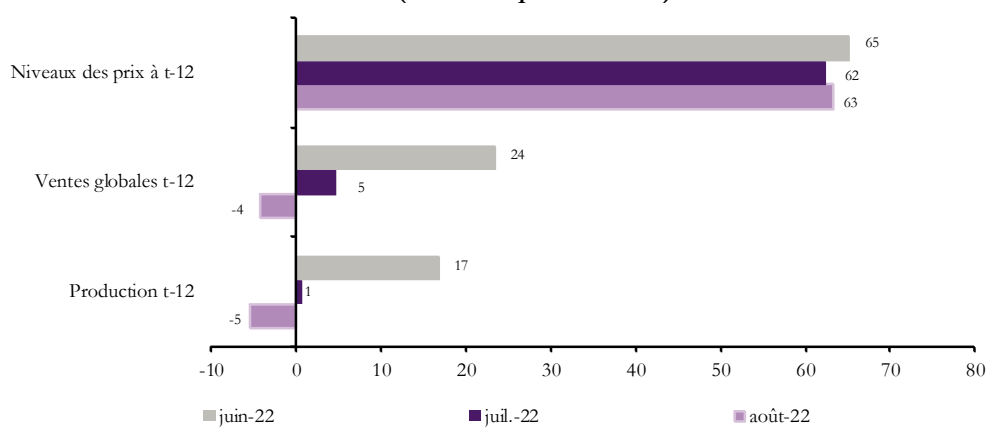
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 septembre 2022	9,89	4,69	111,0
Taux de remplissage des barrages (en %) au 13 oct. 2022	25,0	37,1	-

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

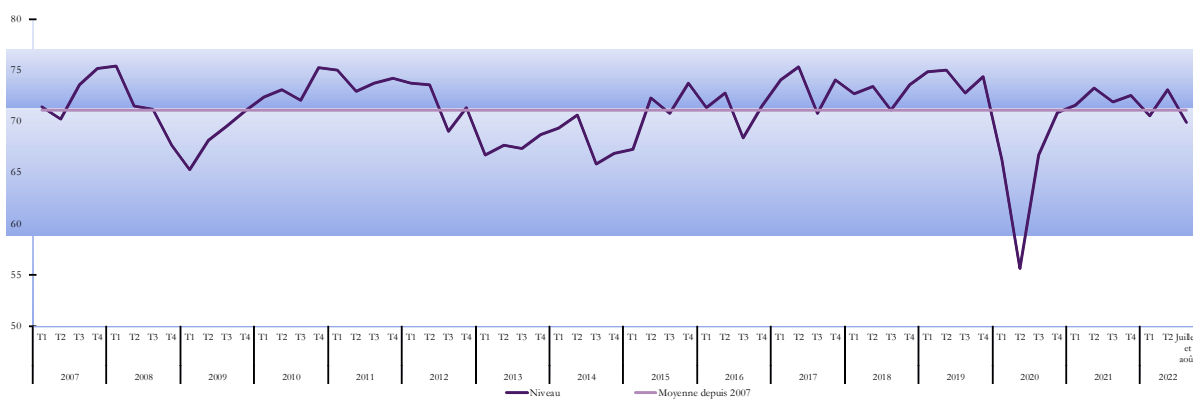
INDUSTRIE

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



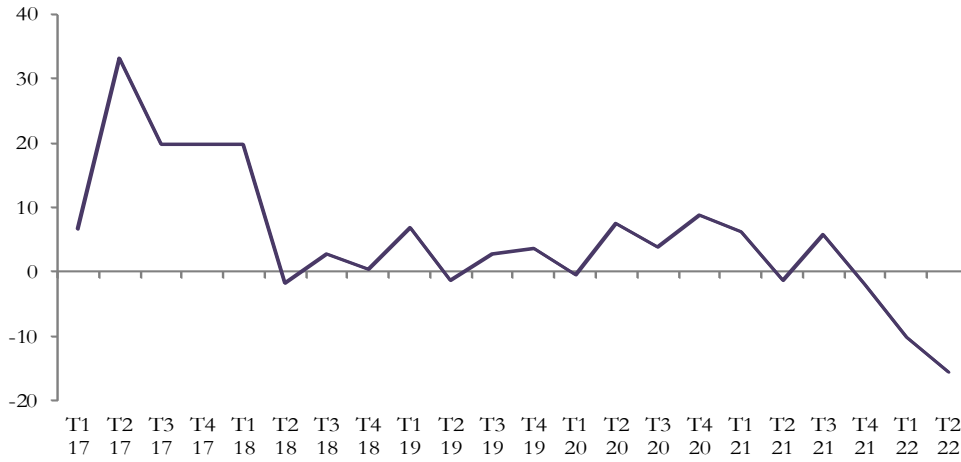
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



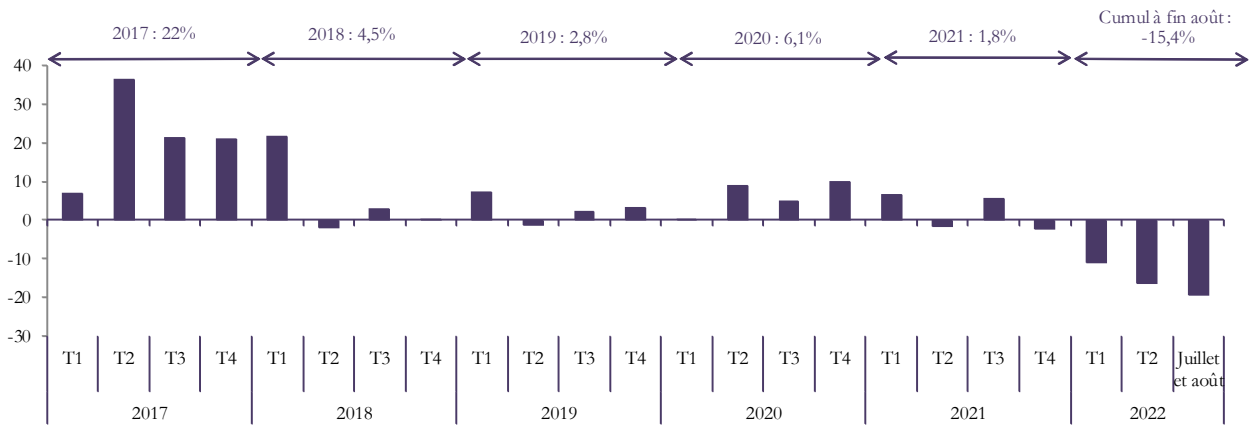
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



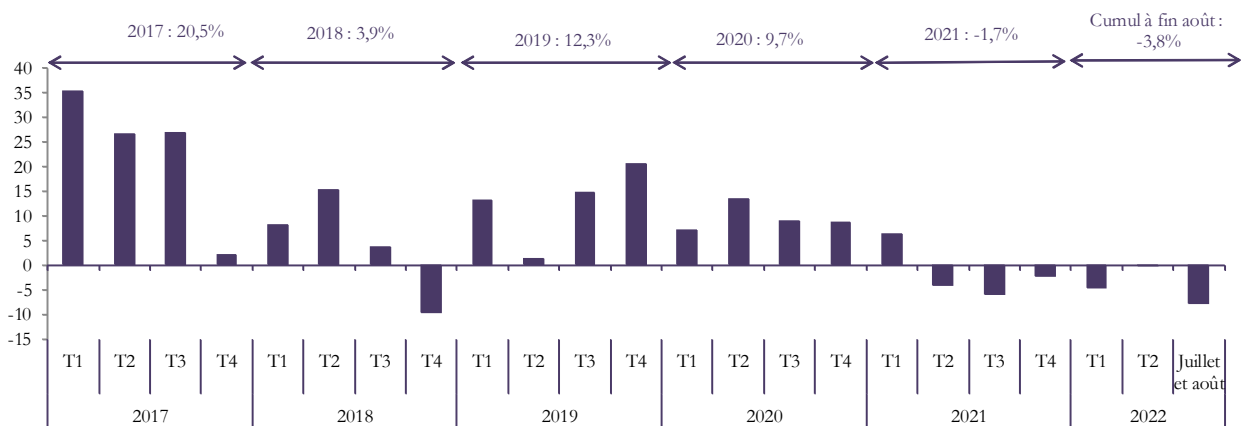
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



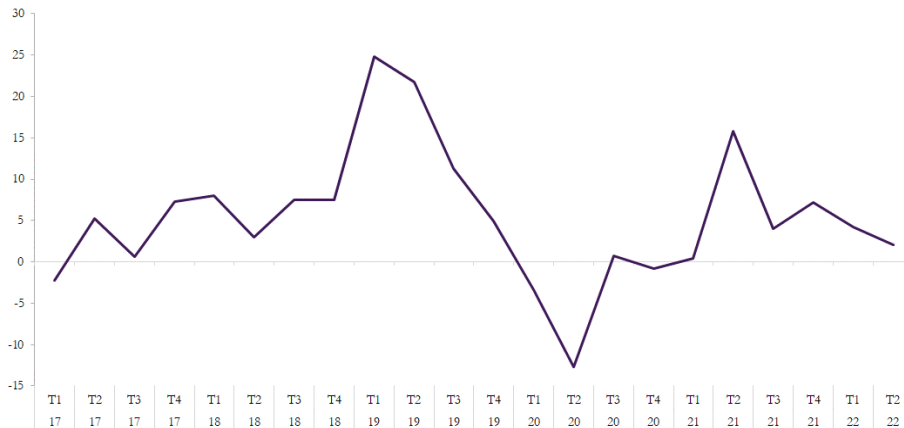
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



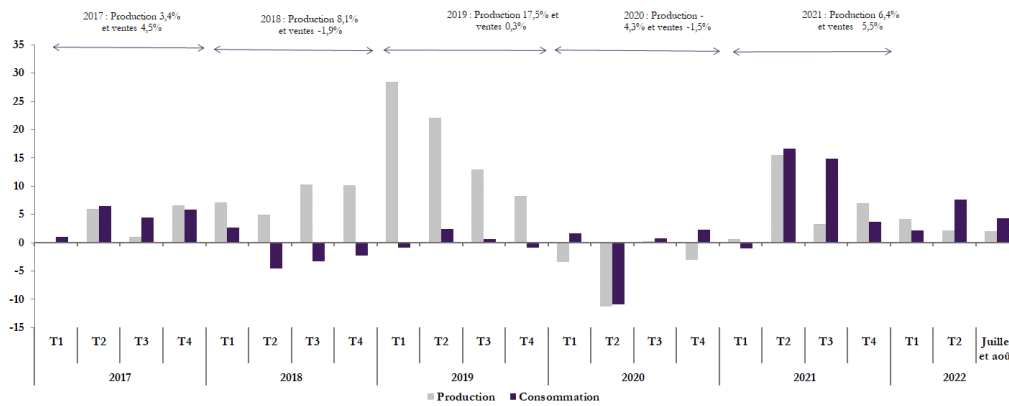
ENERGIE

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



Source : HCP.

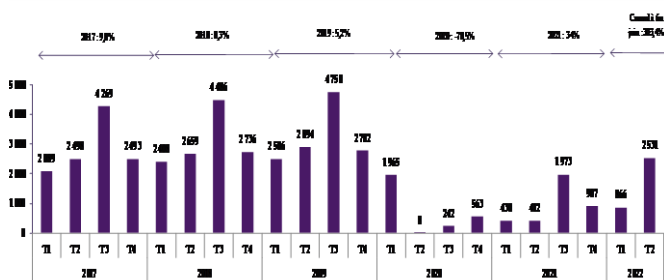
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



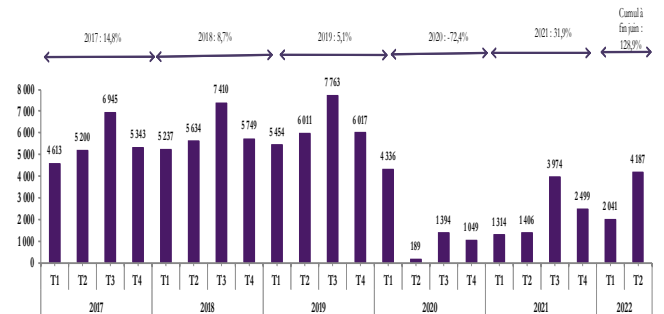
Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Juillet et août		
	2021	2022	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	177,9	248,3	39,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 524,6	1 716,4	12,6
Energie			
	Juillet et août		
	2021	2022	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7 543,4	7 698,1	2,1
Thermique	5 848,7	6 103,8	4,4
Eolien	1 058,9	1 146,8	8,3
Hydraulique	243,8	111,0	-54,5
Solaire	335,6	267,1	-20,4
- Consommation	5 531,7	5 771,3	4,3
- Importations	256,6	470,7	83,4
Mines			
	Juillet et août		
	2021	2022	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 704,4	5 395,7	-19,5
- Production d'acide phosphorique	1 297,4	1 136,2	-12,4
- Production des engrais phosphatés	1 883,0	1 799,0	-4,5
Construction			
	Troisième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3426,9	2877,2	-16,0
	Août		
	2021	2022	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	289,7	296,7	2,4
- Habitat	230,0	236,9	3,0
- Promoteurs immobiliers	54,6	53,5	-2,0
Tourisme			
	Deuxième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	412,2	2 531,4	514,1
- dont MRE	275,0	1 231,5	347,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	1 406,4	4 186,8	197,7
- Non-résidents	285,4	2 641,0	825,4
Taux d'occupation	412,2	2 531,4	514,1

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2021			T2 2022		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 543	4 954	12 497	7 646	4 766	12 411
Taux d'activité (en %)	42,6	52,9	46,1	42,3	50,8	45,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,1	76,7	70,6	67,1	75,0	69,9
Femmes	19,5	28,5	22,5	19,0	25,9	21,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,5	55,7	45,0	35,2	54,0	43,9
Ayant un diplôme	47,4	46,8	47,3	47,0	44,6	46,5
Population active occupée (en milliers)	6 173	4 719	10 892	6 458	4 567	11 025
Taux d'emploi (en %)	34,9	50,4	40,2	35,7	48,7	40,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	67,6	84,3	97,5	69,7	86,0
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 370	235	1 605	1 188	199	1 387
Taux de chômage (en %)	18,2	4,8	12,8	15,5	4,2	11,2
. Selon le sexe						
Hommes	15,9	5,5	11,9	13,2	4,5	9,9
Femmes	25,6	2,8	15,9	23,3	3,1	15,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	47,2	14,7	30,8	46,4	12,7	30,2
25 - 34 ans	28,3	6,3	20,9	24,7	6,4	18,7
35 - 44 ans	10,5	2,7	7,7	8,3	2,1	6,1
45 ans et plus	6,6	1,3	4,3	4,3	1,1	2,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	9,0	2,1	5,0	6,3	1,7	3,6
Ayant un diplôme	22,8	11,7	20,4	20,1	10,1	18,0

Source : HCP.

V. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2022 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 11,2 milliards de dirhams, en atténuation de 36,6 milliards par rapport à la même période en 2021. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 27,1% à 256,8 milliards, reflétant des rebonds de 19% des rentrées fiscales et de 129,9% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 12,2% à 236,6 milliards, résultat notamment des accroissements de 118,2% de la charge de compensation et de 2,3% des dépenses de biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 20,2 milliards, au lieu d'un solde négatif de 8,9 milliards à fin septembre 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 9,4% à 52,6 milliards, portant ainsi celles globales à 289,2 milliards, en augmentation de 11,7%. De son côté, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 21,2 milliards, en hausse de 12 milliards d'une année à l'autre. Par ailleurs, le Gouvernement a décrété en octobre une rallonge budgétaire de 12 milliards affectés au budget général, qui s'ajoute à celle décidée en juin de 16 milliards au titre de la compensation.

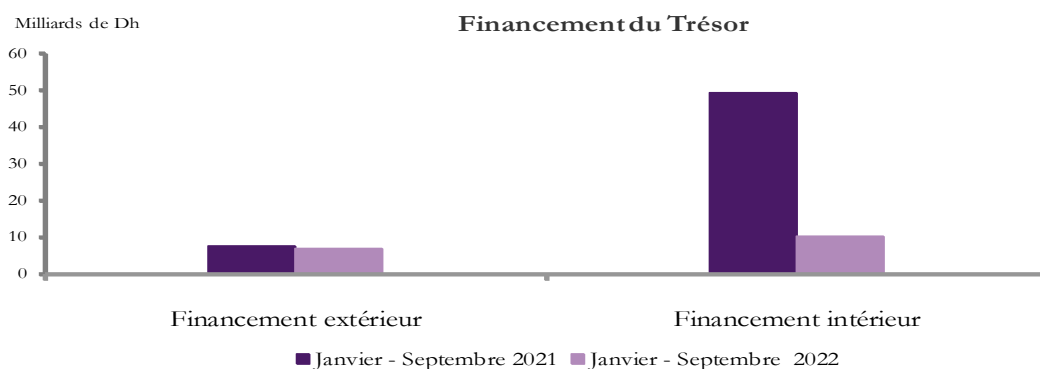
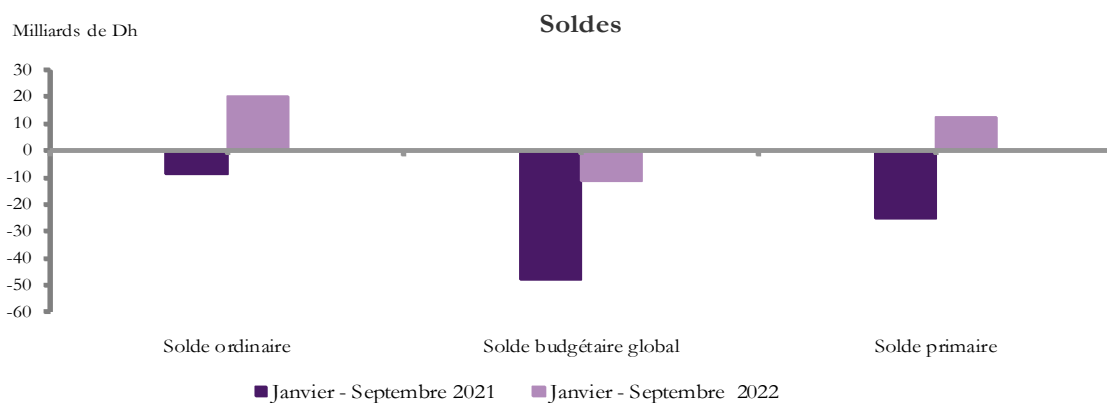
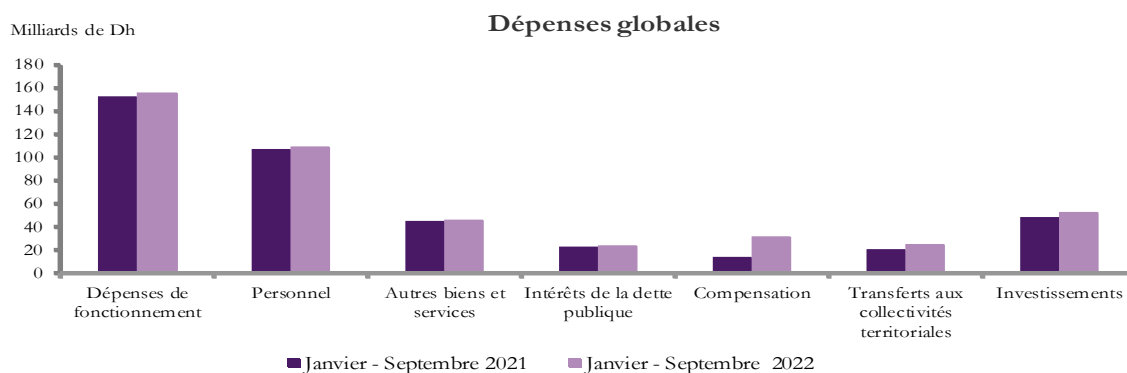
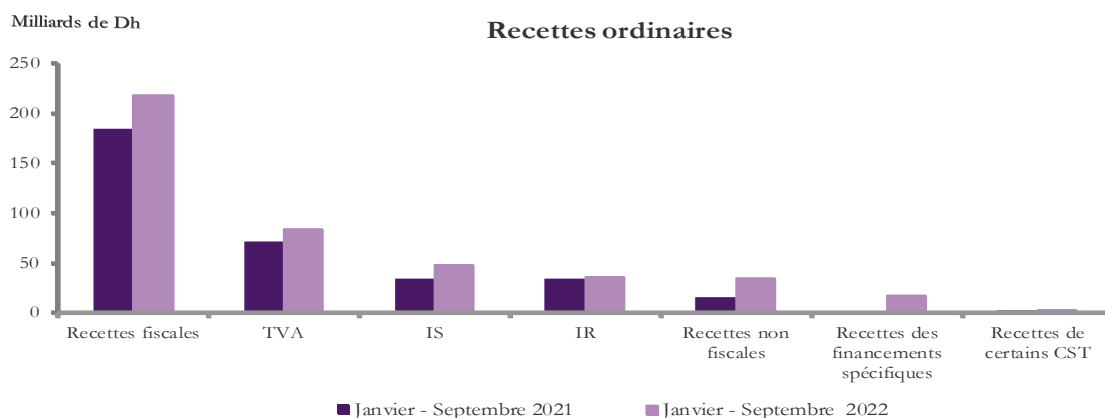
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont accrues de 25,1% à 87 milliards, sous l'effet essentiellement du rebond de 43,4% à 48,7 milliards des rentrées de l'IS. Cette évolution est le résultat principalement des progressions de 6,4 milliards des recettes du complément des régularisations, de 3,5 milliards du premier acompte, de 3 milliards du deuxième acompte, et de 2,4 milliards du troisième acompte. Les rentrées de l'IR se sont améliorées de 5,7% à 36,4 milliards, incorporant un accroissement de 4,7% à 7,8 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) et une baisse de 4% à 3,1 milliards de l'IR sur les profits immobiliers. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 107,7 milliards, en augmentation de 14,6%, avec des hausses de 18,4% à 84,6 milliards des rentrées de la TVA et de 2,5% à 23 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière reflète notamment des croissances de 1,6% à 12,2 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques et de 19,4% à 2 milliards pour celle sur les autres produits hors produits énergétiques et tabacs. La progression du produit de la TVA recouvre un bond de 32,5% à 58,9 milliards des recettes de la TVA à l'importation et un recul de 4,8% à 25,7 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, laquelle tient compte des remboursements de crédits de TVA d'un montant de 8 milliards au lieu de 5,9 milliards un an auparavant. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 20,9% à 10,5 milliards et de 16,3% à 13,7 milliards respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles se sont améliorées de 19,9 milliards à 35,2 milliards de dirhams, traduisant essentiellement les encaissements de 17,7 milliards au titre des mécanismes de financement spécifiques et de 11,4 milliards des recettes de monopoles et participations. Ces dernières proviennent de l'OCF à hauteur de 6,5 milliards, de l'ANCFCC pour 2,9 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 565 millions. Pour leur part, les recettes en dons CCG se sont élevées à 380 millions de dirhams contre 156 millions un an auparavant.

En regard, les dépenses de biens et services ont atteint 155,6 milliards, en alourdissement de 2,3%, avec des hausses de 2,5% à 109,4 milliards de la masse salariale et de 1,9% à 46,3 milliards des dépenses des autres biens et services. Ces dernières recouvrent une progression de 18,9% à 4,4 milliards des transferts aux comptes spéciaux du Trésor et une baisse de 2,1% à 23,4 milliards des versements aux établissements et entreprises publics. L'évolution de la masse salariale est attribuable aux accroissements de 1,8% de sa composante structurelle et de 25,1% à 6,1 milliards des rappels pour les salaires servis par la DDP. Les charges en intérêt de la dette ont augmenté de 4,3% à 23,8 milliards, avec des hausses de 4,9% à 20,6 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 1% à 3,2 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation a bondi de 118,2% à 31,8 milliards, sous l'effet notamment des appréciations du cours moyen du gaz butane de 34% à 781,2 dollars la tonne, soit un taux d'exécution de 186,7% par rapport à la LF 2022 et un taux de 96,3% tenant compte des crédits supplémentaires de 16 milliards ouverts en juin.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,9 milliards, le déficit de caisse a atteint 17,1 milliards contre 62,4 milliards à fin septembre 2021. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 10,3 milliards contre 49,5 milliards et par un flux net extérieur de 6,8 milliards au lieu de 7,4 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 15,2 milliards après 33,7 milliards, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 666,2 milliards, en hausse de 2,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2021.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2022



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2022

En millions de dirhams

	Janvier – Septembre 2021	Janvier – Septembre 2022	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	202 002	256 844	54 842	27,1
Recettes fiscales	183 942	218 827	34 886	19,0
Dont TVA	71 454	84 624	13 170	18,4
IS	33 959	48 713	14 754	43,4
IR	34 418	36 382	1 964	5,7
Recettes non fiscales	15 311	35 195	19 883	129,9
y.c. Dons CCG	156	380	224	143,6
Mécanismes de financement spécifiques	0	17 706	17 706	-
Recettes de certains CST	2 749	2 822	73	2,7
Dépenses globales	258 990	289 227	30 237	11,7
Dépenses ordinaires	210 923	236 625	25 702	12,2
Dépenses de biens et services	152 079	155 627	3 548	2,3
Personnel	106 692	109 362	2 670	2,5
Autres biens et services	45 387	46 265	878	1,9
Intérêts de la dette publique	22 840	23 827	986	4,3
Compensation	14 567	31 784	17 217	118,2
Transferts aux collectivités territoriales	21 436	25 387	3 951	18,4
Solde ordinaire	-8 921	20 219	29 140	
Dépenses d'investissement	48 067	52 602	4 535	9,4
Solde des CST	9 185	21 173	11 988	
Solde budgétaire global	-47 803	-11 210	36 593	
Solde primaire	-24 963	12 617	37 580	
Variation des opérations en instance ²	-14 563	-5 850		
Besoin ou excédent de financement	-62 366	-17 060	45 306	
Financement extérieur	7 414	6 768		
Tirages	14 189	13 577		
Amortissements	-6 775	-6 809		
Financement intérieur	49 538	10 292		
Cession des participations de l'Etat	5 415	0	-5 415	

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

Reflétant la hausse des réserves de change, le besoin en liquidité des banques s'est atténué en septembre 2022 à 89 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 91,9 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 102,7 milliards, incluant 40,4 milliards d'avances à 7 jours, 38 milliards d'opérations de pension livrée à long terme et 24,2 milliards des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,5 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 1,55% en moyenne. Ce niveau intègre la décision du Conseil de la Banque de relever le taux directeur de 50 points de base prise le 27 septembre 2022.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont poursuivi leur hausse en septembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils sont restés en août quasiment inchangés à 2,07% pour ceux à 6 mois et à 2,39% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2022 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,29%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 3 points de base, avec un accroissement de 14 points pour les prêts aux grandes entreprises et une contraction de 3 points pour ceux aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont diminué de 9 points, avec des replis de 18 points pour les prêts à la consommation et de 2 points pour les crédits à l'habitat.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 5,4% en août. Par principales composantes, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7% tandis que les dépôts en devises et les OPCVM monétaires ont affiché des progressions respectives de 2,6% et 15,6%. En parallèle, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,8%, avec notamment des accroissements de 30% des dépôts des agents financiers et de 10,4% de ceux des autres sociétés non financières. Quant aux dépôts à terme, ils ont accusé une baisse de 8,8%, résultat particulièrement des diminutions des dépôts du secteur public de 13,6% et de ceux des agents financiers de 34,4%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 5,1% en août, avec des améliorations de 5% du crédit accordé au secteur non financier et de 5,7% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 9%, avec notamment des hausses de 14,9% des facilités de trésorerie et de 3,9% des prêts à l'équipement. En revanche, les concours aux entreprises publiques ont reculé de 14,2%, suite principalement à une contraction de 18,6% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux ménages, ils ont progressé globalement de 3,4%, de 3,2% pour les prêts à la consommation et de 3% pour ceux à l'habitat.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles ont augmenté de 5,3% et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,7%. Elles se sont accrues de 7,5% pour les entreprises non financières privées et de 2,9% pour les ménages portant leurs ratios à 11,6% et 9,9% respectivement.

Par branche d'activité, les données du deuxième trimestre de 2022 indiquent des progressions annuelles de 29,8% des crédits accordés aux entreprises du secteur de l'« électricité, gaz et eau », de 18,5% pour les « industries alimentaires et tabac » et de 10% pour l'« agriculture et pêche ». A l'inverse, les concours aux entreprises des « industries chimiques et parachimiques », des « transports et communications » et des « bâtiment et travaux publics » ont diminué respectivement de 18,3%, 10% et 9,2%.

Pour les prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 2,2% globalement, de 3,4% pour les crédits accordés par les sociétés de financement, de 22,8% pour ceux distribués par les banques off-shores et de 0,5% pour les prêts consentis par les associations de microcrédit.

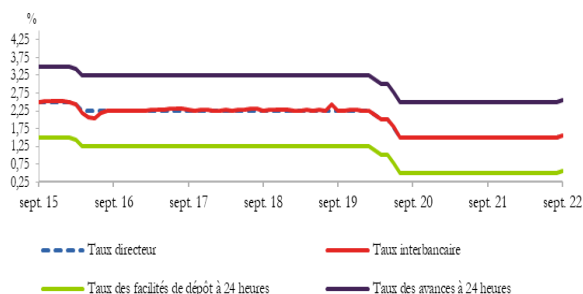
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 7,9% en août à 337,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 10,2%. Les créances des banques ont augmenté de 15,4% tandis que les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires ont accusé un repli de 14,7%.

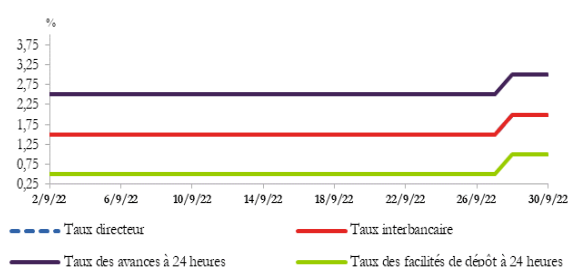
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont baissé de 0,6%, traduisant une diminution des titres OPCVM obligataires de 7,8% ainsi que des accroissements des bons du Trésor de 2,7% et des titres des OPCVM actions et diversifiés de 9,8%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



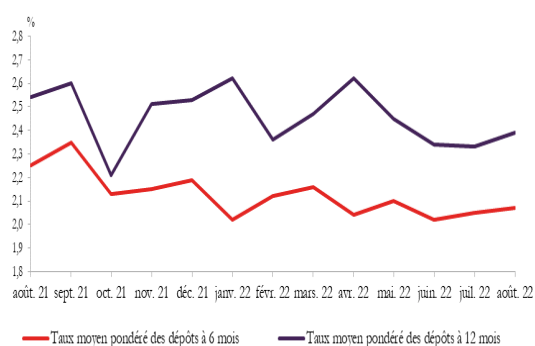
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2022



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1-22	T2-22	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,28	4,29	1
Crédits aux particuliers	5,23	5,14	-9
Crédits immobiliers	4,21	4,19	-2
Crédits à la consommation	6,50	6,32	-18
Crédits aux entreprises	4,00	4,03	3
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	3,83	3,84	1
Crédits à l'équipement	4,31	4,60	29
Crédits immobiliers	5,53	5,83	30
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,91	5,19	28

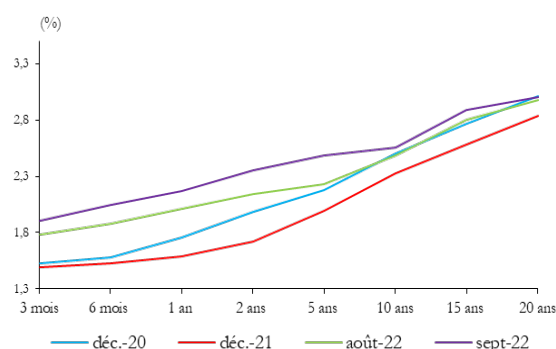
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Septembre-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,86	1,79	août-22
26 semaines	2,02	1,93	août-22
52 semaines	2,18	2,03	août-22
2 ans	2,39	2,27	août-22
5 ans	2,64	2,33	juin-22
10 ans	-	2,43	février-22
15 ans	-	2,69	février-22
20 ans	-	2,84	novembre-21
30 ans	-	3,28	janvier-22

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2022	2 ^{ème} semestre 2022
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,05	1,24

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

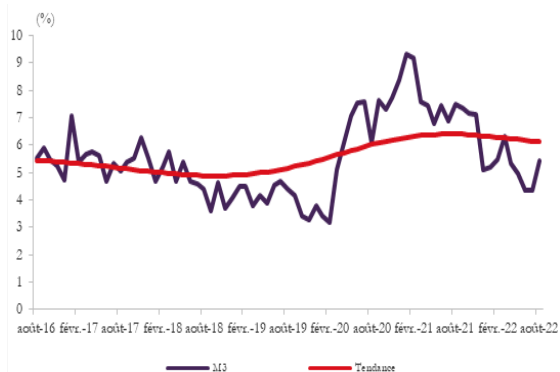
	avril 21-mars 22	avril 22-mars 23
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,36	13,09

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

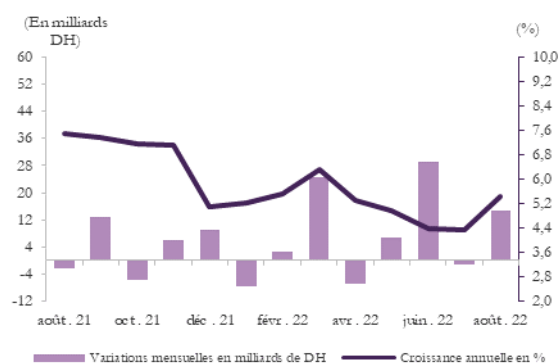
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin août-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-21	sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	juil.-22	août-22
Monnaie fiduciaire	344,3	0,0	4,3	5,5	6,5	8,2	8,2	6,8	7,0
Monnaie scripturale	784,4	0,1	7,7	7,1	6,7	7,3	7,2	7,8	7,3
M1	1 128,7	0,1	6,6	6,6	6,6	7,6	7,5	7,5	7,2
Placements à vue	177,3	0,2	3,3	3,0	2,8	2,3	2,5	2,3	2,5
M2	1 306,0	0,1	6,1	6,1	6,1	6,8	6,8	6,8	6,6
Autres actifs monétaires¹	316,5	4,4	12,5	12,5	1,2	4,3	-4,7	-4,9	1,0
Dont : Dépôts à terme	127,5	2,2	-2,4	4,6	0,6	-2,9	-10,0	-10,7	-8,8
OPCVM monétaires	82,2	8,0	35,2	29,9	12,5	11,8	6,9	5,4	15,6
M3	1 622,4	0,9	7,4	7,4	5,1	6,3	4,4	4,3	5,4

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

* Encours en milliards de DH.

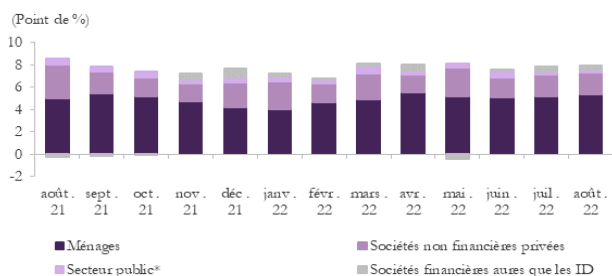
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin août-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-21	sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	juil.-22	août-22
Dépôts à vue auprès des banques	711,9	-0,1	8,5	8,1	7,6	8,3	7,8	8,0	7,8
Placements à vue	177,3	0,2	3,3	3,0	2,8	2,3	2,5	2,3	2,5
Dépôts à terme	127,5	2,2	-2,4	4,6	0,6	-2,9	-10,0	-10,7	-8,8
Dépôts en devises ¹	51,7	4,4	9,9	15,3	5,4	10,3	11,2	-4,3	2,6
Autres dépôts ²	4,9	0,9	158,7	15,7	-68,8	56,2	-71,2	53,1	51,2
Total des dépôts	1083,0	0,5	7,2	7,3	5,2	6,5	3,9	4,1	5,1

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

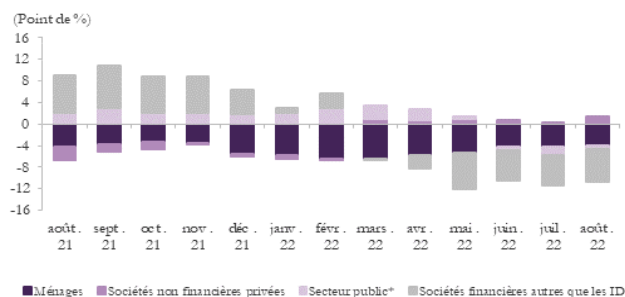
* Encours en milliards de DH.

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

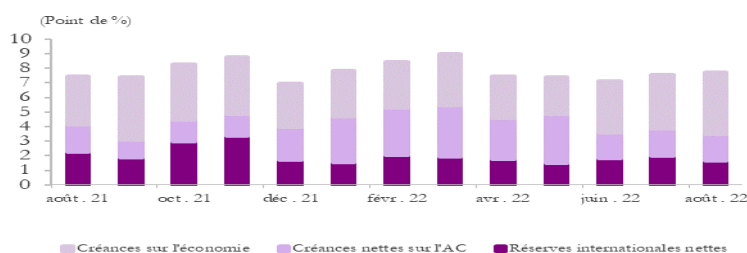


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

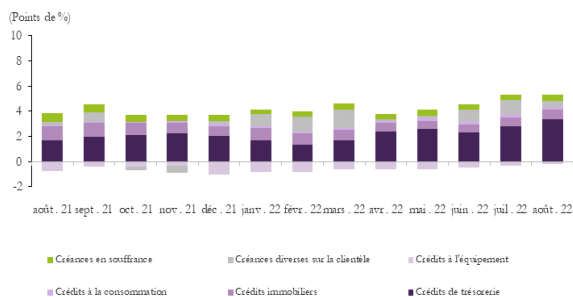


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

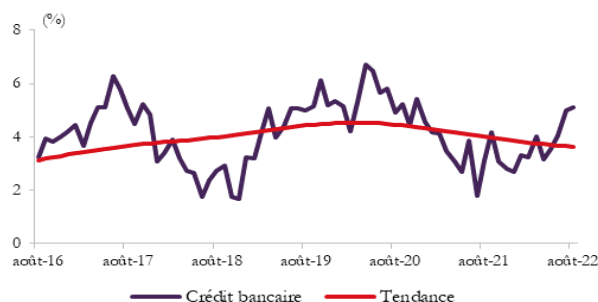


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

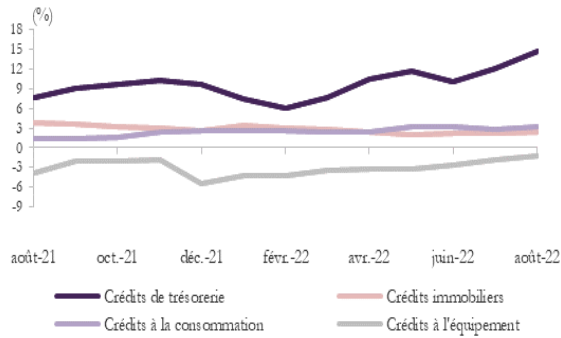


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

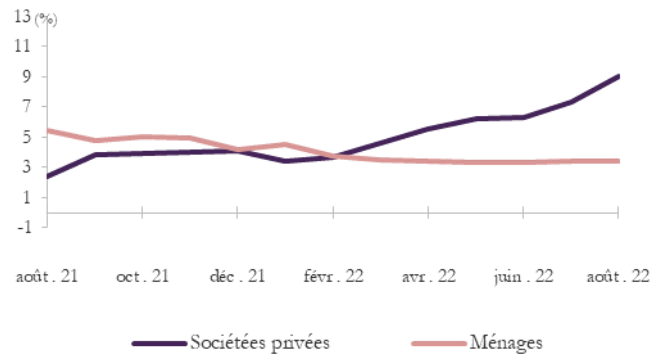
	Encours à fin août-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22
Crédit bancaire	1014,3	0,3	4,2	2,7	4,0	4,0	5,0	5,1
Crédit au secteur non financier	885,6	0,4	4,1	3,0	2,8	3,9	4,6	5,0
Crédit aux entreprises	483,6	0,7	3,3	2,1	2,2	4,5	5,7	6,4
<i>Facilités de trésorerie</i>	227,7	1,6	8,6	8,6	7,5	10,8	12,6	16,5
<i>Crédits à l'équipement</i>	135,2	-0,5	-4,0	-8,3	-4,5	-3,7	-2,8	-2,3
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	45,6	-3,6	-8,5	-6,6	-3,3	-2,7	-3,5	-6,3
Crédit aux ménages	375,0	0,0	4,8	4,1	3,5	3,3	3,4	3,4
Crédits à la consommation	57,0	0,3	1,4	2,6	2,5	3,2	2,9	3,2
<i>Crédits immobiliers</i>	244,3	0,2	5,3	4,1	3,7	2,9	3,1	3,5
<i>Crédits à l'habitat</i>	236,9	0,2	6,1	4,7	3,9	2,5	2,6	3,0
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	6,4	-0,7	-24,9	-19,1	0,6	22,1	24,4	24,9
Créances en souffrances	88,5	0,7	7,0	5,7	6,3	4,8	5,3	5,3
<i>Sociétés non financières privées</i>	50,9	1,6	5,5	6,9	8,1	5,6	6,1	7,5
<i>Ménages</i>	36,9	-0,1	8,6	5,3	3,7	3,4	4,0	2,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,6	8,7	8,4	8,7	8,7

*En milliards de DH

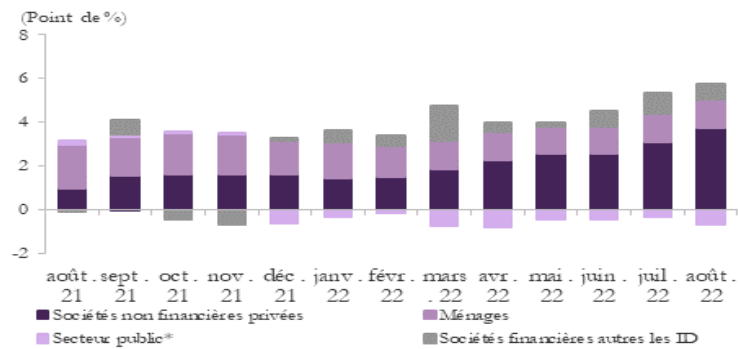
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

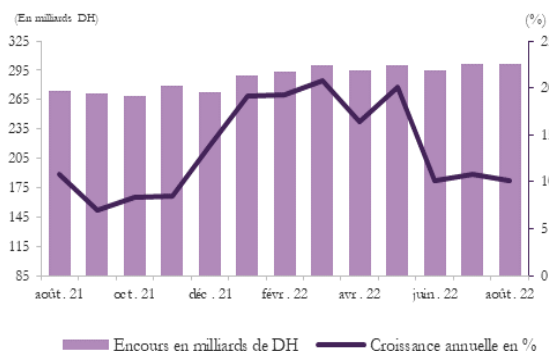
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en août 2022

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	juil.-22	août-22	juil.-22	août-22	juil.-22	août-22
Avoirs officiels de réserve	330,1	337,4	0,2	2,2	9,6	7,9

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



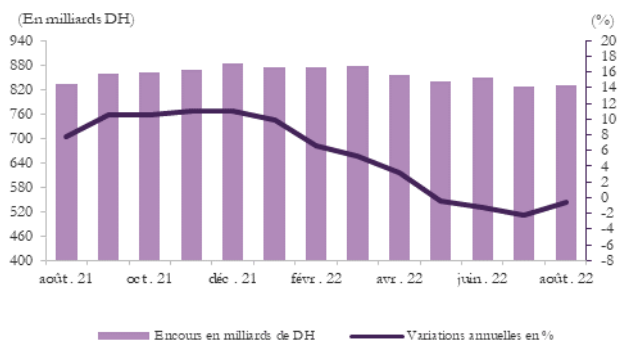
Les créances nettes sur l'Administration centrale en août 2022

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.-22	août-22	juil.-22	août-22	juil.-22	août-22
Créances nettes sur l'AC	302,1	301,3	2,3	-0,3	10,8	10,2
. Créances nettes de BAM	-1,3	-1,2	-6,0	-10,4	-30,0	-10,6
. Créances nettes des AID*	303,4	302,5	2,2	-0,3	10,5	10,1

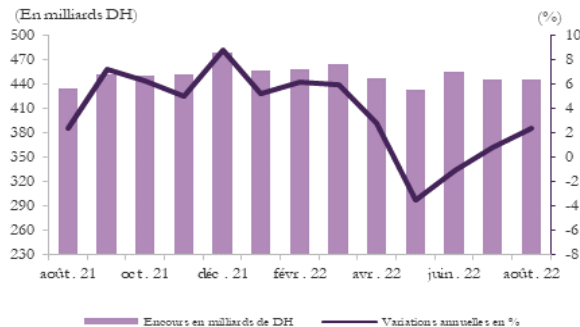
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

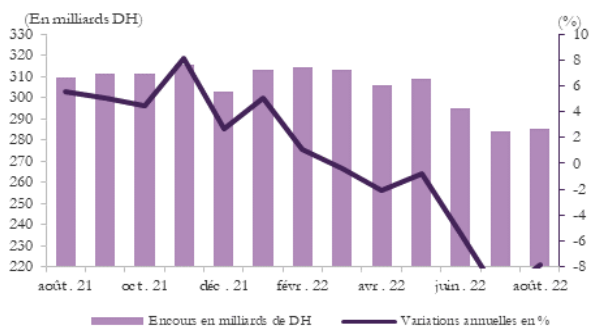
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



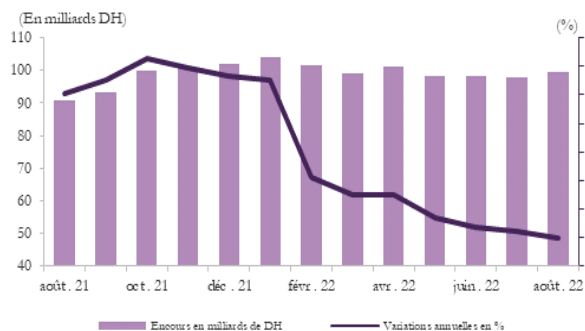
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois d'août et de septembre 2022, l'euro s'est déprécié de 2,22% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, la valeur du dirham a reculé de 3,42% vis-à-vis du dollar et de 1,25% 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 15,1 milliards de dirhams en août 2022, en progression de 6,6 milliards par rapport à la même période une année auparavant.

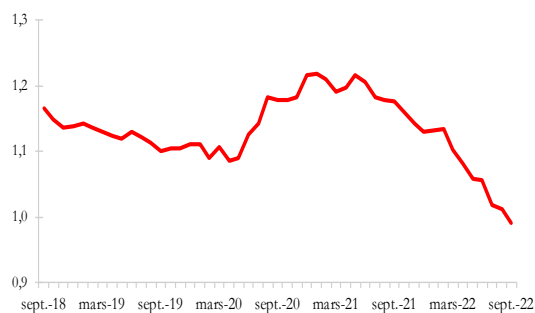
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 36,4 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 30,6 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 26,6 milliards et 12,9 milliards de dirhams une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 43,5 milliards pour les opérations au comptant et de 6,5 milliards pour celles à terme, après 29,8 milliards et 1,5 milliard de dirhams respectivement.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques¹ est ressortie à 107 millions de dirhams à fin août, contre une situation déficitaire de 6,2 milliards à fin juillet.

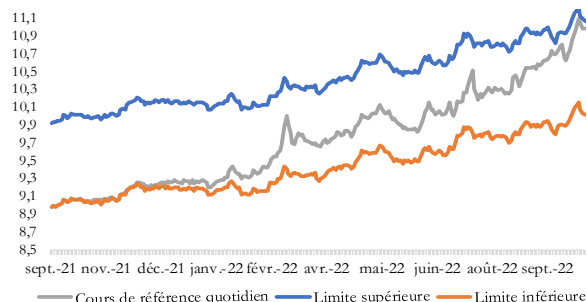
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham vis-à-vis du dollar



	déc-21	juil-22	août-22	sept-22
Cours de référence moyen				
Euro	10,460	10,437	10,537	10,670
Dollar U.S.A	9,253	10,245	10,403	10,772
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		août-22		Variation annuelle août-22/ août-21	
	2021	2022	2021	2022	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 086	40 822	8 530	54 834	46 304	542,8%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	47 642	96 466	44 806	114 515	69 709	155,6%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	17 817	32 215	14 416	37 178	22 762	157,9%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de septembre, le MASI a enregistré une baisse mensuelle de 4,3%, portant sa contreperformance depuis le début de l'année à 13,1%. Cette évolution reflète principalement les dépréciations de 9,1% pour le secteur des bâtiments et matériaux de construction, de 5,5% pour les télécommunications et de 4,2% pour les banques. A l'inverse, les mines et les « matériels, logiciels et services informatiques » ont marqué des performances de 6,2% et 3,4% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation entre les mois d'août et de septembre, le PER⁽¹⁾ est revenu de 22,3 à 21,3, le PB⁽²⁾ de 2,5 à 2,4 et le rendement de dividende est passé de 3,31% à 3,46%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est chiffrée à 603,6 milliards de dirhams, en baisse de 4,2% d'un mois à l'autre et de 12,6% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il est passé de 1,1 milliard de dirhams en août à 5,4 milliards en septembre, dont 3,3 milliards sur le marché central et 2,1 milliards sur celui de blocs. Dans ce contexte, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions a diminué à 5,5%, après 5,6% un mois auparavant.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 7,9 milliards de dirhams en septembre après 6,9 milliards en août. Ces levées ont porté à hauteur de 62% sur des maturités moyennes et le reste sur celles courtes avec des taux en hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 5,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 661,9 milliards à fin septembre, en accroissement de 2,4% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 1,2 milliard de dirhams en septembre contre 3,5 milliards en août. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 759 millions après 3,1 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 61% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en hausse par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont, quant à elles, atteint 400 millions après 370 millions et celles des billets de trésorerie 28 millions de dirhams, contre 42 millions le mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 6,4 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 85,5 milliards de dirhams, en baisse de 1,8% par rapport à son niveau de fin décembre 2021.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont établies à 300 millions de dirhams en septembre, le montant émis depuis le début de l'année ayant, ainsi, atteint 16 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette obligataire s'est chiffré à 176,9 milliards, en hausse de 8,2% depuis décembre 2021.

(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.

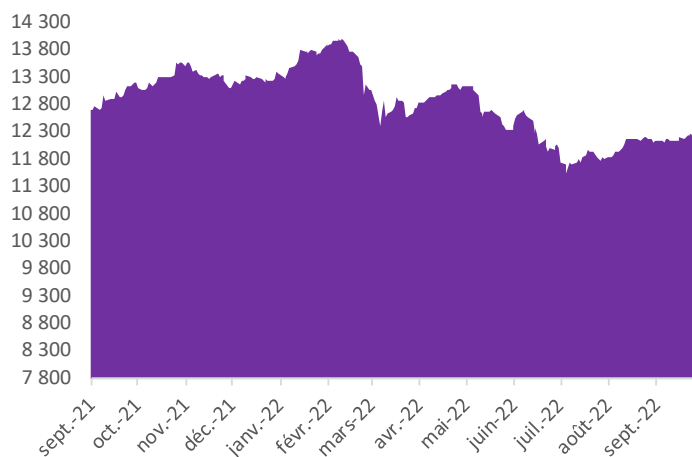
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de septembre se sont établies à 83,2 milliards et les rachats à 119,2 milliards, soit une décollecte nette de 36 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des baisses de 3,8% pour les fonds actions, de 3,2% pour ceux diversifiés et de 2,4% pour les obligataires à moyen long terme. En revanche, l'indice des OPCVM obligataires à court terme a stagné et celui des OPCVM monétaires a enregistré une hausse de 0,1%. L'actif net des OPCVM est, ainsi, revenu à 519,8 milliards, en repli de 12,3% depuis le début de l'année.

Au deuxième trimestre de 2022, l'indice des prix des actifs immobiliers est ressorti en légère hausse trimestrielle de 0,2%, en lien avec les augmentations de 0,3% des prix du résidentiel, de 0,1% de ceux des terrains et de 1,1% de ceux des biens à usage professionnel. En parallèle, le nombre de transactions a connu un accroissement de 4,6%, recouvrant une hausse de 8,1% pour les biens résidentiels ainsi que des reculs de 3,7% pour les terrains et de 1,9% pour les biens à usage professionnel. Par principales villes, les accroissements des prix ont varié entre 0,2% à Fès et 0,8% à Rabat et Tanger et les baisses ont oscillé entre 0,3% à Kénitra et Marrakech et 0,8% à Agadir. Pour ce qui est du nombre de transactions, les principales hausses ont concerné Casablanca et Meknès, avec des taux de 12,9% et 12,1% respectivement. Quant aux baisses, elles ont varié entre 0,1% à Agadir et 2,8% à Oujda.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022 /Août 2022 (en %)	Septembre 2022 /Décembre 2021 (en %)
MASI	13 358	12 129	11 613	-4,3	-13,1

Evolution quotidienne du MASI

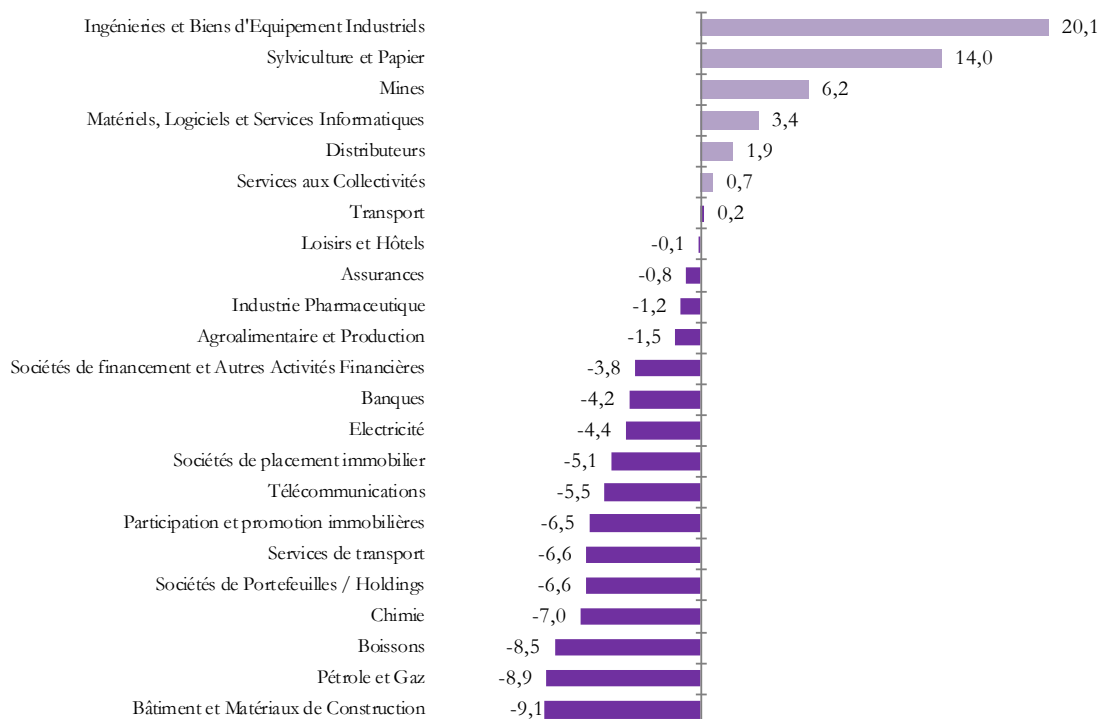


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022 /Août 2022 (en %)	Septembre 2022 /Décembre 2021 (en %)
Agroalimentaire et Production	7,6	37 033	32 468	31 994	-1,5	-13,6
Assurances	4,1	5 522	4 879	4 839	-0,8	-12,4
Banques	33,0	14 106	12 810	12 276	-4,2	-13,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,7	21 529	17 989	16 359	-9,1	-24,0
Boissons	1,2	16 027	15 211	13 922	-8,5	-13,1
Chimie	0,5	6 308	7 042	6 552	-7,0	3,9
Distributeurs	4,5	47 831	43 783	44 608	1,9	-6,7
Electricité	2,7	2 346	2 664	2 547	-4,4	8,6
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,0	121	111	133	20,1	10,1
Participation et promotion immobilières	1,1	3 437	3 217	3 009	-6,5	-12,5
Loisirs et Hôtels	0,2	497	525	525	-0,1	5,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,6	2 763	2 472	2 555	3,4	-7,5
Mines	3,3	25 608	31 213	33 163	6,2	29,5
Pétrole et Gaz	4,1	21 480	20 315	18 505	-8,9	-13,9
Industrie Pharmaceutique	0,8	8 295	8 416	8 318	-1,2	0,3
Services aux Collectivités	0,1	984	1 067	1 075	0,7	9,3
Services de transport	4,2	4 306	3 954	3 692	-6,6	-14,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	8 853	8 261	7 948	-3,8	-10,2
Sylviculture et Papier	0,0	30	40	46	14,0	54,0
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 008	4 400	4 107	-6,6	-18,0
Sociétés de placement immobilier	1,8	1 001	1 070	1 015	-5,1	1,4
Télécommunications	13,5	2 047	1 776	1 678	-5,5	-18,0
Transport	0,1	2 562	2 318	2 323	0,2	-9,3

Source : Bourse de Casablanca.

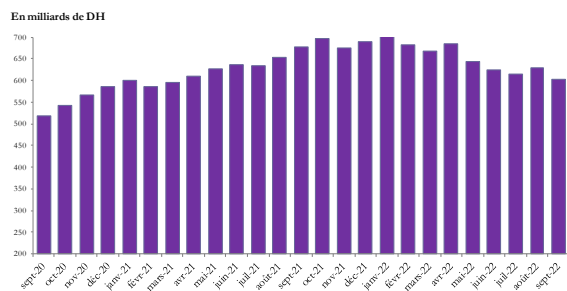
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

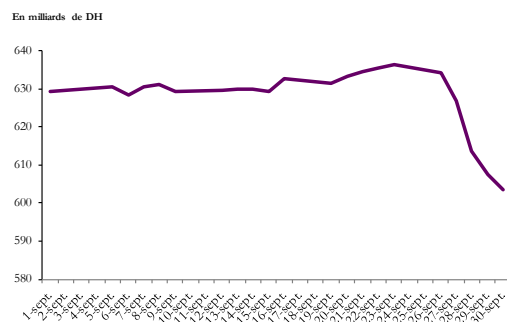
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

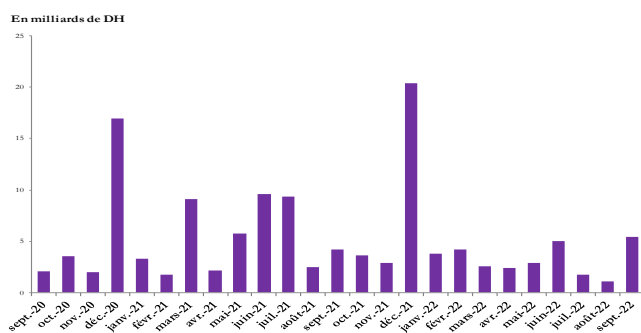


Source : Bourse de Casablanca

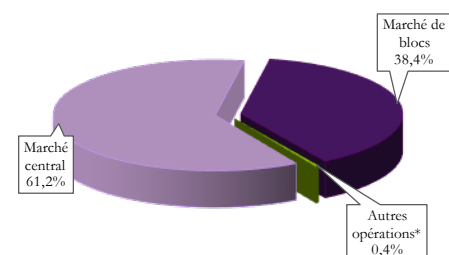
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2022



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022
Volume actions			
1-Marché central	7 395,5	1 057,9	3 280,6
2-Marché de blocs	12 255,5	0,0	2 073,0
Total A = (1+2)	19 651,0	1 057,9	5 353,5
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	0,7	0,0	1,4
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	92,0	50,8	18,6
Total B = (3+4+5+6+7)	692,7	50,8	20,0
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	51,3	1,8	22,2
I- Total volume actions	20 343,7	1 108,7	5 373,5
III- Total Général	20 395,0	1 110,5	5 395,8

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022/Août 2022 (en %)	Septembre 2022 /Décembre 2021 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	100,48	16,65	139,5	121,0	114,3	-5,5	-18,0
ATTIJARIWABA BANK	91,43	15,15	487,0	436,5	425,0	-2,6	-12,7
BCP	49,40	8,18	281,0	256,0	243,0	-5,1	-13,5
LAFARGEHOLCIM MAROC	37,61	6,23	2200,0	1790,0	1605,0	-10,3	-27,0
BANK OF AFRICA	33,10	5,48	188,0	180,0	161,0	-10,6	-14,4
TAQA MOROCCO	26,89	4,45	1050,0	1192,0	1140,0	-4,4	8,6
MANAGEM	23,98	3,97	1570,0	2088,0	2400,0	14,9	52,9
CIMENTS DU MAROC	21,22	3,52	1900,0	1600,0	1470,0	-8,1	-22,6
COSUMAR	19,75	3,27	261,0	220,0	209,0	-5,0	-19,9
SODEP-MARSA MAROC	17,61	2,92	279,9	257,0	240,0	-6,6	-14,3

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022/Août 2022 (en %)
Banques				
BMCI	647,0	469,0	450,0	-4,1
ATTIJARIWABA BANK	487,0	436,5	425,0	-2,6
CIH	339,0	317,0	310,0	-2,2
Bank Of Africa	188,0	180,0	161,0	-10,6
BCP	281,0	256,0	243,0	-5,1
CDM	600,0	620,0	644,7	4,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	815,0	883,0	860,1	-2,6
SALAFIN	680,0	628,0	660,0	5,1
EQDOM	1364,0	1200,0	1045,0	-12,9
MAROC LEASING	400,0	384,0	367,6	-4,3
Assurances				
ATLANTASANAD	122,0	131,5	127,0	-3,4
SANLAM MAROC	1450,0	1250,0	1129,0	-9,7
WABA ASSURANCE	4850,0	3861,0	4014,0	4,0
AGMA	4730,0	5600,0	5750,0	2,7

Source : Bourse de Casablanca

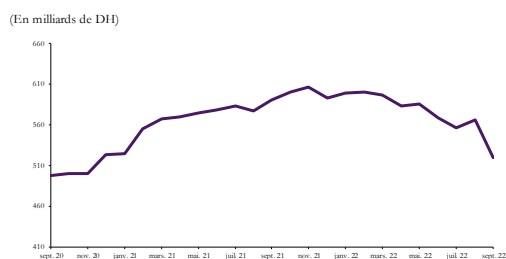
GESTION D'ACTIFS

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

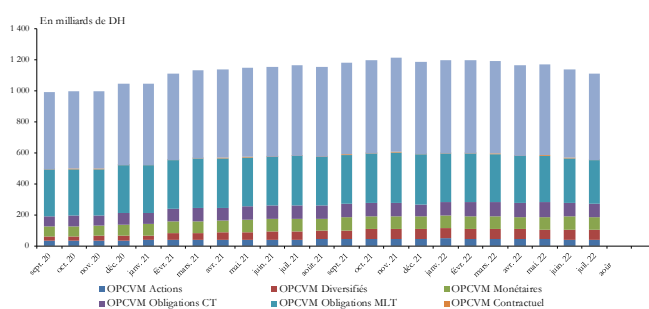
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	104	41,5	8	-4,2	-11,9
Diversifiés	116	62,1	12	-4,5	-1,6
Monétaires	68	81,4	16	-7,4	0,6
Obligations CT	64	60,5	12	-31,7	-19,6
Obligations MLT	200	270,8	52	-3,0	-16,6
Contractuel	4	3,4	1	69,0	108,6
Total	556	519,8	100	-8,2	-12,3

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



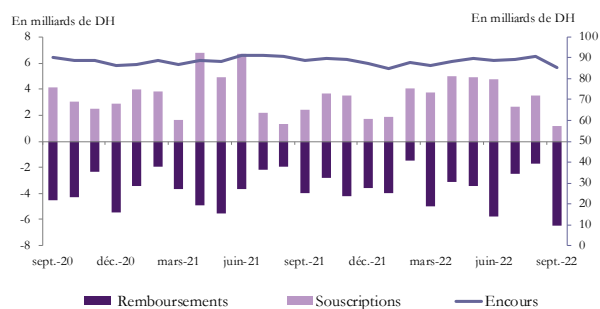
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

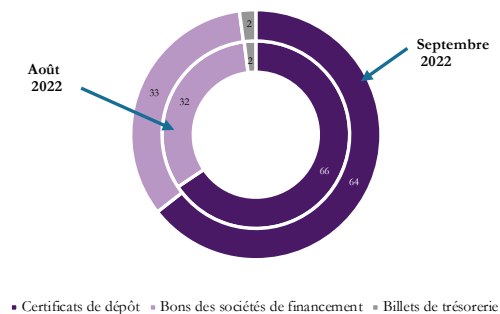
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022 / Août 2022		Septembre 2022 / Décembre 2021	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	87 127	90 799	85 542	-5 257	-5,8	-1 585	-1,8
Certificats de dépôt	56 163	59 571	55 094	-4 477	-7,5	-1 069	-1,9
Bons des sociétés de financement	29 608	29 430	28 650	-780	-2,7	-958	-3,2
Billets de trésorerie	1 356	1 798	1 798	0	0,0	442	32,6
Emissions	1 724	3 478	1 187	-2 291	-65,9	-537	-31,2
Certificats de dépôt	1 254	3 066	759	-2 307	-75,3	-495	-39,5
Bons des sociétés de financement	350	370	400	30	-	50	14,3
Billets de trésorerie	120	42	28	-14	-33,3	-92	-76,7
Remboursements	3 594	1 708	6 444	4 736	277,4	2 850	79,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

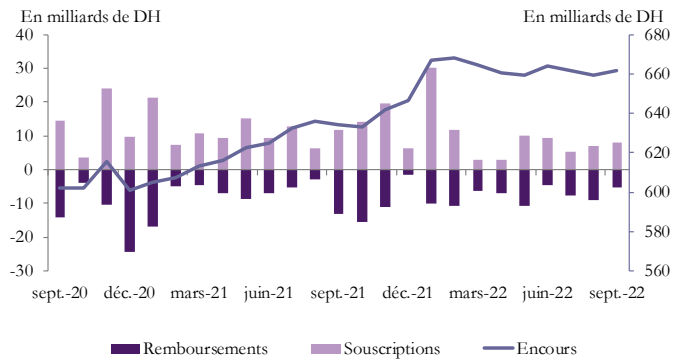


Source : BAM.

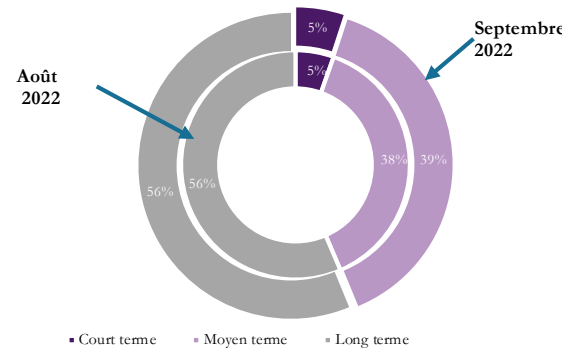
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2021	Août 2022	Septembre 2022	Septembre 2022 / Août 2022		Septembre 2022 / Décembre 2021	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	646 633	659 398	661 881	2 483	0,4	15 248	2,4
13 semaines	600	6 176	4 916	-1 259	-20,4	4 316	719,4
26 semaines	1 100	8 301	9 676	1 375	16,6	8 576	779,6
52 semaines	23 970	21 298	18 771	-2 528	-11,9	-5 199	-21,7
2 ans	78 192	75 821	79 215	3 395	4,5	1 023	1,3
5 ans	170 633	175 628	177 128	1 500	0,9	6 495	3,8
10 ans	133 929	133 701	133 701	0	0,0	-228	-0,2
15 ans	123 076	122 719	122 719	0	0,0	-357	-0,3
20 ans	78 384	78 384	78 384	0	0,0	0	0,0
30 ans	36 749	37 371	37 371	0	0,0	622	1,7
				0		0	
Souscriptions	6 455	6 908	7 945	1 037	15,0	1 490	23,1
13 semaines	200	3 791	475	-3 316	-87,5	275	137,5
26 semaines	200	803	1 375	572	71,2	1 175	587,5
52 semaines	950	1 185	1 200	15	1,3	250	26,3
2 ans	3 455	1 129	3 395	-	200,8	-60	-1,7
5 ans	950	-	1 500	-	-	550	57,9
10 ans	700	-	-	-	-	-	-
15 ans	-	-	-	-	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-
Remboursements	1 472	8 966	5 462	-3 504	-39,1	3 989	270,9

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 2022

En août 2022, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une progression mensuelle de 0,3% imputable principalement au renchérissement de 4,2% des produits alimentaires à prix volatils. L'augmentation des prix a concerné l'ensemble de ces denrées avec en particulier des hausses de 30,4% pour les « agrumes », de 4% pour les « volaille et lapin » et de 4,9% pour les « fruits frais ». L'évolution mensuelle de l'IPC reflète, dans une moindre mesure, la hausse de 0,2%¹ de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en lien avec celle de 1,1% des prix du transport². En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 10,1% tandis que les tarifs réglementés ont stagné d'un mois à l'autre.

En comparaison annuelle, l'inflation a atteint 8% en août après 7,7% en juillet, portant ainsi sa moyenne sur les huit premiers mois de l'année à 5,8%. Cette évolution recouvre une accélération de 9,6% à 16,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, un ralentissement de 64% à 46,8% de ceux des carburants et lubrifiants ainsi qu'un repli de 0,5%, au lieu d'une stagnation un mois auparavant, des tarifs réglementés. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est ressortie à 7,5%, quasi-inchangée par rapport au mois précédent, reflétant des progressions de 11,4% de sa composante échangeable et de 2,8% de celle non échangeable.

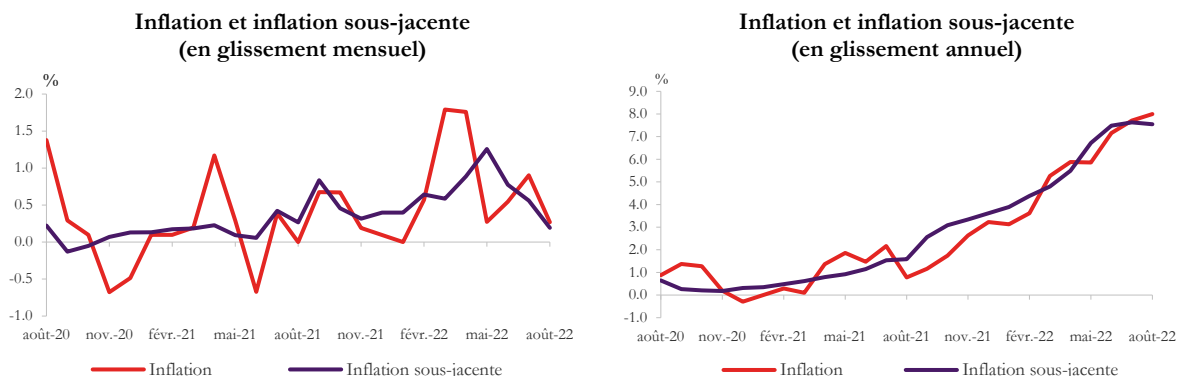
Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique la poursuite de l'accélération des prix des biens, portée par l'accroissement de 14,1%, au lieu de 9,5%, des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés ayant évolué au même rythme que le mois précédent. En revanche, le rythme de progression des prix des services a ralenti à 1% après 1,3% en juillet, traduisant le repli de 6,6% des tarifs du transport routier de passagers. Hors réglementés, les prix des services se sont accrus de 2,4% au lieu de 2,3% un mois auparavant.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré un léger accroissement mensuel de 0,1% en août. Les hausses des prix à la production de 1,4% pour les « industries d'habillement », de 1,4% pour la branche « fabrication de textiles » et de 0,2% pour les « industries alimentaires » ont été contrebalancées par les replis de 2,3% pour la « métallurgie » et de 1% pour « la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique ». En comparaison annuelle, les prix à la production hors raffinage ont augmenté au même rythme que le mois précédent, soit 13,4%.

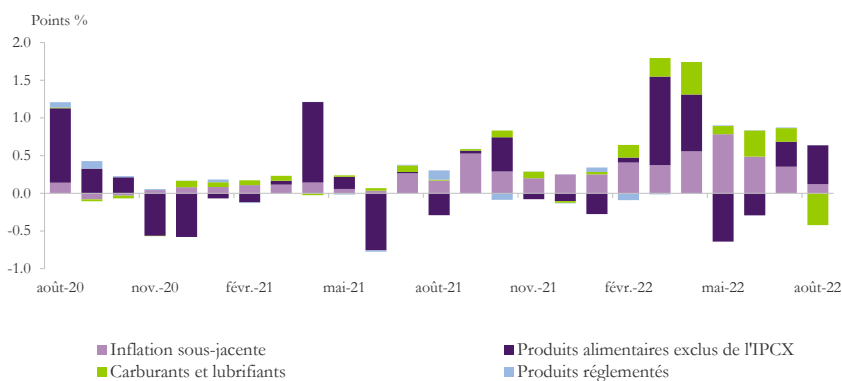
¹ Soit le taux le plus faible depuis juillet 2021.

² Hors réglementés et carburants et lubrifiants.

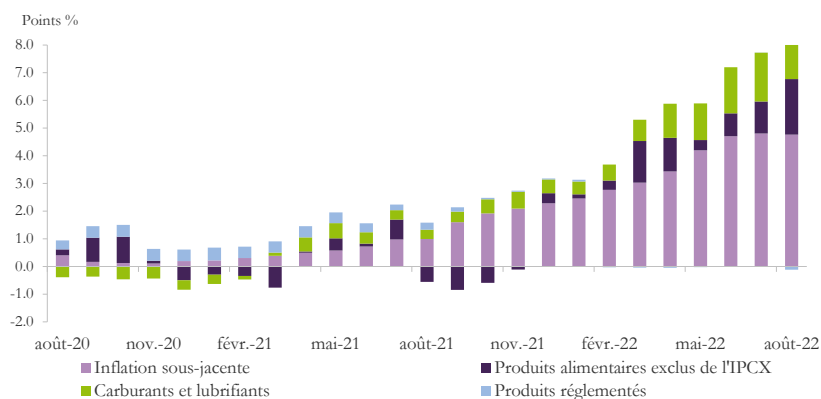
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 22	Août 22	Juil 22	Août 22
Inflation	0,9	0,3	7,7	8,0
Produits alimentaires à prix volatils	2,7	4,2	9,6	16,9
Produits réglementés	0,0	0,0	0,0	-0,5
Carburants et lubrifiants	4,4	-10,1	64,0	46,8
Inflation sous-jacente	0,6	0,2	7,6	7,5
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	1,1	0,1	14,5	14,0
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,5	5,4	5,8
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,2	2,1	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,5	0,3	6,0	6,2
Santé ¹	0,0	-0,4	2,9	2,4
Transport ²	0,3	1,1	4,6	5,5
Communication	0,0	0,2	0,4	0,6
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,3	7,5	7,7
Enseignement	0,0	0,0	1,3	1,3
Restaurants et hôtels	0,9	0,6	3,1	3,6
Biens et services divers ¹	0,1	0,1	3,1	3,2

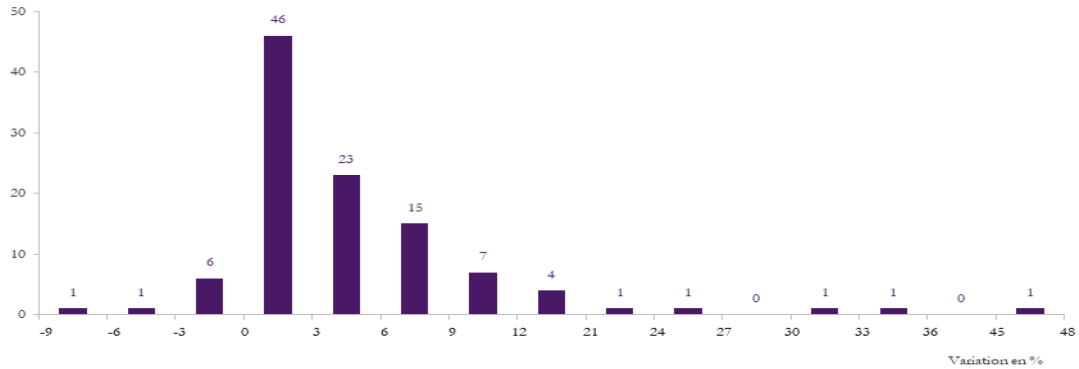
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

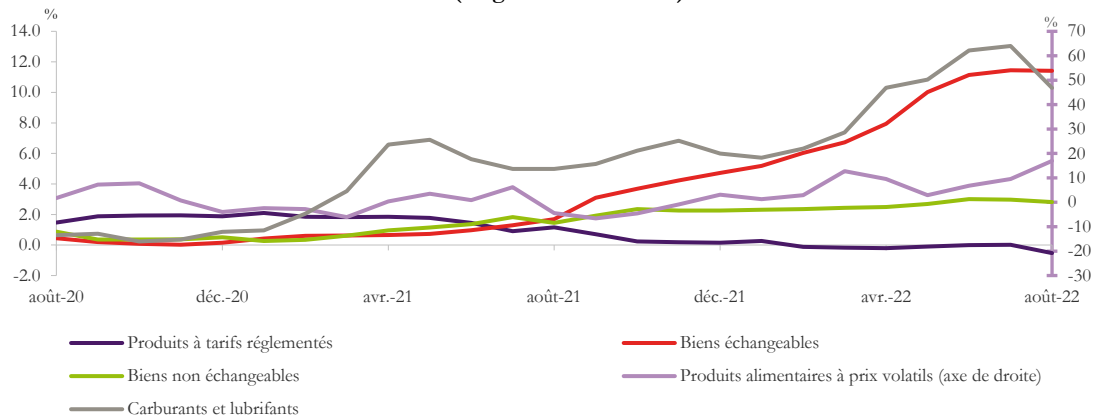
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

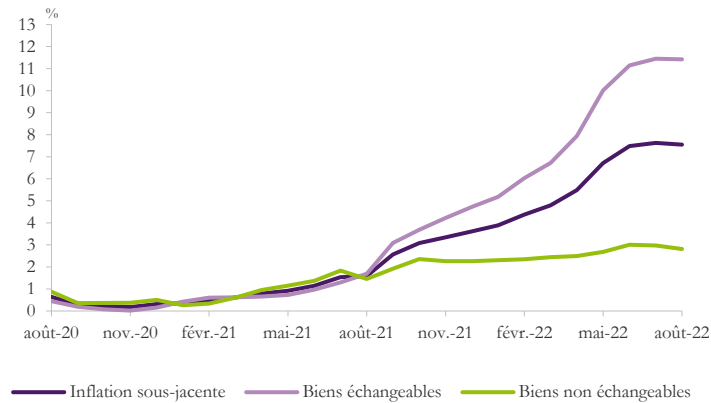


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

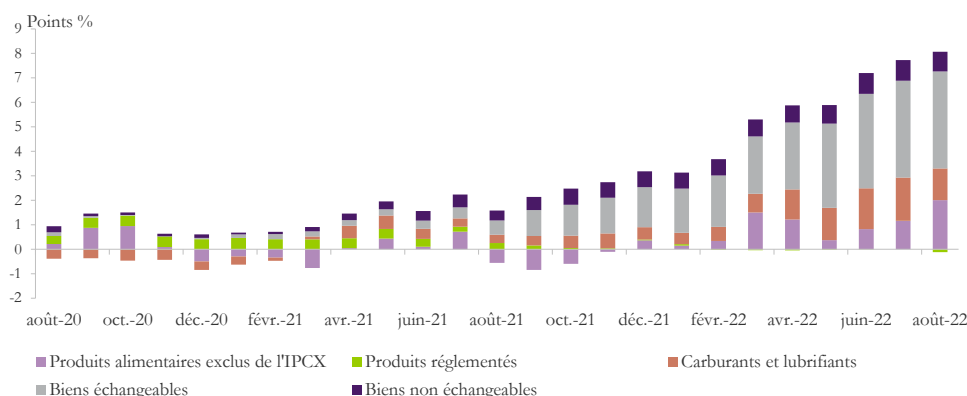


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

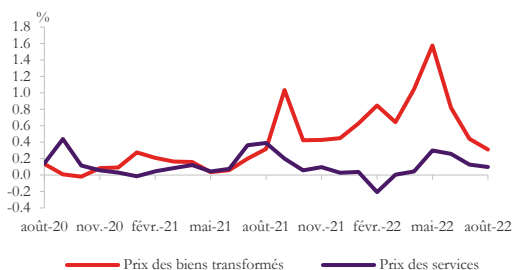
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

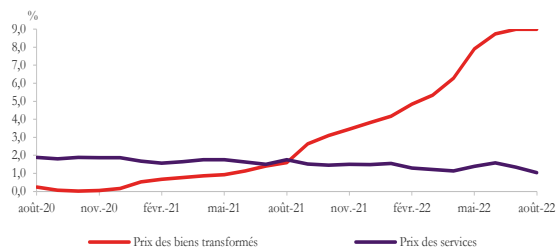
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Juil 22	Août 22	Juil 22	Août 22
Inflation	0,9	0,3	7,7	8,0
Biens transformés*	0,4	0,3	9,0	9,0
Services	0,1	0,1	1,3	1,0
Biens non transformés	2,6	2,6	9,5	14,1
Carburants et lubrifiants	4,4	-10,1	64,0	46,8

* Hors carburants et lubrifiants.

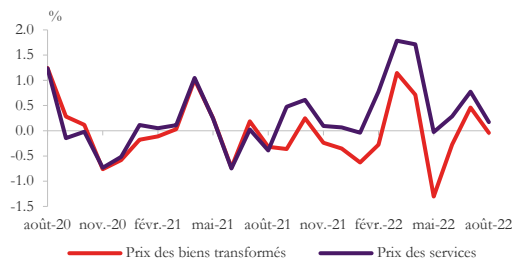
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



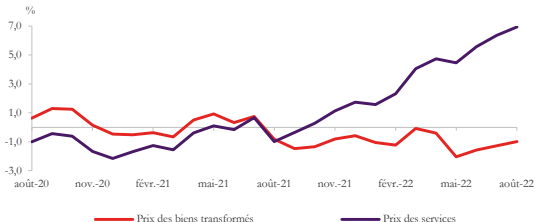
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

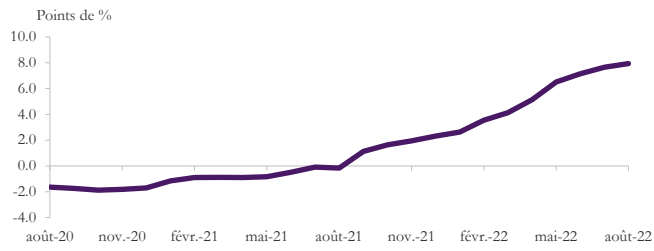


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



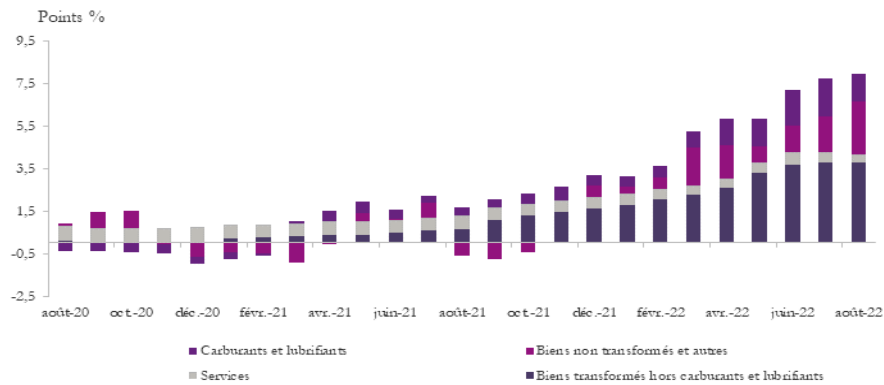
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

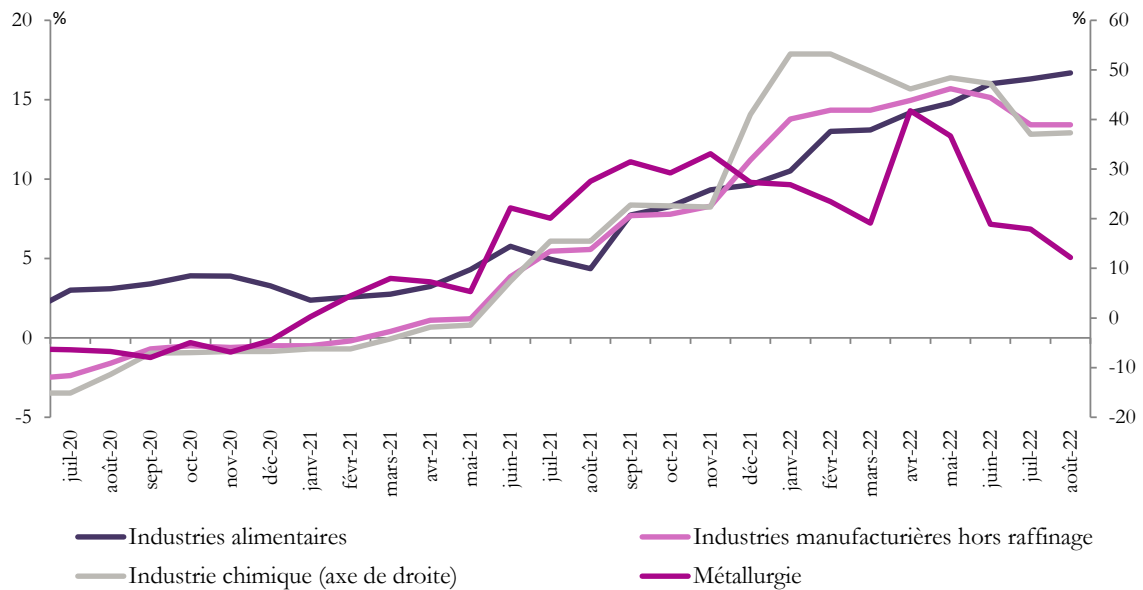
Contributions des biens et services à l'inflation



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

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2022 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب