



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2022





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

Novembre 2022



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 4 novembre 2022.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur	20
III. Production, demande et marché du travail	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2022	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours... ..	48
Gestion d'actifs	49
Autres marchés.....	50
VIII. Evolution de l'inflation	52
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La conjoncture internationale reste marquée par les implications de l'enlèvement du conflit en Ukraine et de la pandémie. Il s'agit notamment du niveau exceptionnellement élevé de l'inflation résultant de la flambée des prix internationaux des produits énergétiques et alimentaires, et du durcissement rapide des politiques monétaires. Ces évolutions pèsent sur l'économie mondiale et sur ses perspectives.

Ainsi, les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre 2022 font ressortir une décélération de la croissance dans la zone euro de 4,3% à 2,1%, reflétant notamment un ralentissement de 1,7% à 1,1% en Allemagne, de 6,8% à 3,8% en Espagne, de 4,2% à 1% en France et de 4,9% à 2,6% en Italie. Aux Etats-Unis, le rythme de la croissance s'est stabilisé à 1,8% d'un trimestre à l'autre. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la croissance au Royaume-Uni a enregistré une décélération à 2,4% au troisième trimestre après 4,4% un trimestre auparavant, alors que pour le Japon les données restent celles du deuxième trimestre et indiquent une accélération de 0,9% à 1,4%, d'un trimestre à l'autre. Dans les principales économies émergentes, la croissance est repartie à la hausse en Chine au troisième trimestre passant de 0,4% à 3,9%, grâce notamment à une bonne performance du secteur industriel et minier. Dans les autres pays émergents, les données disponibles relatives au deuxième trimestre font état d'un net rebond de 3,9% à 12,8% en Inde, de 1,7% à 3,2% au Brésil, alors que la Russie a accusé une chute de son PIB de 4,1%.

Sur **les marchés du travail**, la situation dans les pays avancés reste favorable avec des niveaux de chômage relativement bas. Aux Etats-Unis, ce taux s'est situé à 3,7% en octobre contre 3,5% en septembre, avec une création de 261 mille emplois au lieu 315 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux s'est inscrit en légère repli à 6,6% en septembre contre 6,7% le mois précédent. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres relatifs au mois de juillet, ce taux a diminué à 3,5% après 3,6% le mois précédent.

Sur **les marchés financiers**, pâtissant du fort resserrement des politiques monétaires et de la dégradation des perspectives économiques, les principaux indices boursiers ont accusé des reculs en octobre, avec des baisses mensuelles de 0,4 % pour le Dow Jones Industrials, de 3 % pour le FTSE 100, de 1,5 % pour le Nikkei 225 et une quasi-stagnation pour l'Eurostoxx 50. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse des indicateurs de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX s'établissant à 30,01 et le VSTOXX à 28,83. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est déprécié de 7,4% tiré par des baisses de 4,1% pour l'Inde et de 13,4% pour la Chine.

Au niveau **des marchés obligataires souverains**, la hausse des taux s'est globalement poursuivie entre septembre et octobre pour les économies avancées. Ainsi, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements de 47 points de base (pb) à 3,5% pour les Etats-

Unis, de 38 pb à 1,8% pour l'Allemagne, de 37 pb à 2,4% pour la France, de 36 pb à 3% pour l'Espagne, et de 36 pb à 4,1% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 6 pb à 2,7% pour la Chine et de 19 pb à 7,3% pour l'Inde, tandis qu'ils ont reculé de 4 pb à 12% pour le Brésil.

Sur les **marchés de change**, le dollar américain poursuit son appréciation en octobre avec des hausses mensuelles de 0,58% contre l'euro, de 0,13% contre la livre sterling et de 2,79% face au yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar de 2,5% pour le renminbi chinois, de 0,3% pour le real brésilien et de 2,6% pour la roupie indienne.

S'agissant **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 1-2 novembre 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. Pour déterminer le rythme des hausses futures de la fourchette cible, elle tiendra compte du cumul du resserrement de la politique monétaire, du décalage avec lequel la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation ainsi que l'évolution économique et financière. En parallèle, elle a annoncé qu'elle continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires selon le plan annoncé en mai. Pour sa part, la BCE a décidé, le 27 octobre, de relever de trois quarts de pourcentage ses taux directeurs et prévoit des augmentations continues pour assurer au plus tôt le retour de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme. 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 afin de maintenir des conditions de liquidité abondantes et une politique monétaire appropriée.

Pour ce qui est **des matières premières**, après trois baisses mensuelles consécutives, le cours du Brent a enregistré une hausse de 3,3% en octobre en glissement mensuel à 93,13 dollars le baril en moyenne, dans un contexte marqué par l'annonce par l'OPEP+ de la réduction de sa production de 2 millions de baril/j à partir de novembre. En revanche, le prix du gaz naturel sur le marché européen a affiché une nouvelle diminution avec un taux de 34% entre septembre et octobre à 39 dollars le mmBTU. Concernant les produits hors énergie, les prix ont marqué une baisse mensuelle de 1,2% en octobre suite principalement au repli de 1,7% des cours des métaux et minerais. En glissement annuel, ces produits se sont dépréciés de 2,9%, recouvrant notamment une contraction de plus de 20% des prix des métaux et minerais et une montée de 4,3% de ceux des produits agricoles. Quant aux phosphates et dérivés, les cours ont connu une quasi-stabilité entre août et septembre à 752 \$/t pour le DAP, à 708 \$/t pour le TSP, et 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. Ainsi, l'inflation s'est accélérée d'un mois

à l'autre en octobre à 10,7% dans la zone euro et à 10,1% au Royaume-Uni en septembre alors qu'aux Etats-Unis, elle a décéléré à 7,7% en octobre. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a ralenti en octobre à 12,6% en Russie, à 6,5% au Brésil, et à 2,1% en Chine, tandis que les données de l'Inde, qui restent celles de septembre, font ressortir une hausse de l'inflation de 7% à 7,4%.

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% de celle des activités non agricoles. Au troisième trimestre, l'atonie de l'activité se serait confirmée en raison d'un environnement extérieur défavorable et des conditions climatiques difficiles.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a reculé de 2,3% au deuxième trimestre contre une hausse de 20,2% une année auparavant. Cette évolution se serait poursuivie au troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquant une légère baisse en glissement annuel du TUC de 0,6 point à 71,3%. Pour le BTP, l'activité a ralenti avec une croissance de la valeur ajoutée limitée à 1,7% au deuxième trimestre au lieu de 16,9% un an auparavant. En ce qui concerne le second semestre, l'activité serait caractérisée par une chute des ventes de ciment de 16% au troisième trimestre et de 16,4% en octobre contre des accroissements respectifs de 7,8% et de 0,8% aux mêmes périodes 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. Cette amélioration se serait confirmée, quoiqu'à un rythme moindre, au troisième trimestre, comme le laisse présager la légère augmentation de 0,4% de la production de l'électricité. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une régression de 7,8% au deuxième trimestre après celle de 0,6% un an auparavant. Cette contreperformance serait plus marquée au troisième trimestre comme le laisse présager la chute de 20,3% de la production marchande de phosphates.

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. Ce rebond serait confirmé au troisième trimestre, les nuitées touristiques ayant connu une progression à 7 millions au lieu de 4 millions une année auparavant, les arrivées touristiques à 4,3 millions de touristes après 2 millions et les recettes de voyages à 34,8 milliards de dirhams contre 16 milliards.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé une perte de 58 mille emplois entre le troisième trimestre 2021 et celui de 2022, après une création de 642 mille un an auparavant. Par secteur, le volume d'emploi a diminué de 237 mille postes dans l'agriculture et de 38 mille dans le BTP, alors qu'il a augmenté de 189 mille emplois dans les services et de 29 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 128 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé, revenant de 45,1% à 44%, et le taux de chômage a diminué au niveau national, passant de 11,8% à

11,4%, avec un fléchissement d'un point à 15% en milieu urbain et une stagnation à 5,2% dans les zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a progressé de 0,7 point à 31,7% globalement et a régressé de 1,4 point à 43,8% dans les villes.

S'agissant **des échanges extérieurs de biens et services**, ils ont poursuivi leur dynamique sur les neuf premiers mois de l'année, avec comme résultat le creusement du déficit commercial de 81,6 milliards pour s'établir à 234,5 milliards de dirhams et une baisse du taux de couverture de 60,2% à 57,6%.

Les importations se sont alourdies de 43,8% reflétant principalement les hausses de 121% de la facture énergétique, 51,1% des achats des demi-produits et de 52,5% de ceux des produits alimentaires. En parallèle, les exportations se sont améliorées de 37,4% tirées, en grande partie, par les hausses de 66,6% des ventes des phosphates et dérivés, sous l'effet de la flambée des cours internationaux du DAP, et de 34,9% de celles du secteur automobile. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont poursuivi leur dynamique haussière avec une progression de 20,8% à 61,4 milliards. S'agissant des autres rubriques, les recettes voyages ont plus que doublé passant de 24,9 milliards sur les neuf premiers mois de 2021 à 62,2 milliards au cours de la même période de 2022 et les transferts des MRE se sont accrus de 11,6% à 80,8 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 50,8% pour s'établir à 19,7 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 44,8% à 4,3 milliards. A fin septembre 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 340,7 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 26 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan budgétaire, la situation des charges et ressources du Trésor au titre des neuf premiers mois de 2022 fait ressortir 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 revanche, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 12,2% à 236,6 milliards, traduisant notamment des accroissements de 118,2% de la charge de compensation et de 2,3% des dépenses de 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. 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 amélioration 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. Prenant en considération 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.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 4,1% en septembre, recouvrant des augmentations de 8,1% des dépôts à vue auprès des banques, de 7,4% de la monnaie fiduciaire et un repli de 13,6% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 4,7% avec des accroissements de 9,4% des prêts accordés aux entreprises privées et de 3,5% de ceux aux ménages ainsi qu'un recul de 6,5% des concours aux entreprises publiques.

Le besoin en liquidité des banques s'est légèrement accentué en octobre 2022 à 91 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 89 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 103,5 milliards, incluant 48,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 30,9 milliards par des opérations de pension livrée à long terme et 24,1 milliards des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 5,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2% en moyenne.

Pour ce qui est des taux d'intérêt, ceux des bons du Trésor ont enregistré des hausses importantes en octobre, avec des augmentations sur le marché secondaire de 32 points de base pour les maturités courtes, de 20 points pour celles moyennes et de 53 points pour celles de longue durée. Pour leurs parts, les taux de rémunération des dépôts à terme, sont restés en septembre quasiment inchangés à 2,11% pour ceux à 6 mois et à 2,39% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre de 2022 indiquent une légère baisse du taux moyen global à 4,24%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises sont restés quasi-stables à 4,04%, recouvrant un recul de 46 points de base de ceux des prêts à l'équipement et un accroissement de 9 points de ceux des facilités de trésorerie. Pour les particuliers, les taux ont augmenté de 19 points, avec une hausse de 7 points de ceux des prêts à la consommation et une stabilité de ceux des crédits à l'habitat.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est déprécié de 6,8% en octobre, portant sa contreperformance depuis le début de l'année à 19%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est établie à 562,4 milliards de dirhams, en baisse de 18,6% depuis le début de l'année. Par ailleurs, le volume mensuel des échanges s'est élevé à 6,5 milliards en octobre après 5,4 milliards en septembre, dont 4,8 milliards sur le marché 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 en septembre contre 3,5 milliards de dirhams en août. Sur le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 1,2 milliard de dirhams en octobre, le montant émis depuis le début de l'année ayant ainsi atteint 17,2 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette obligataire s'est élevé à 178,1 milliards, en hausse de 8,9% depuis décembre 2021.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est accélérée à 8,3% en septembre au lieu de 8% en août, portant sa moyenne sur les neuf premiers mois de l'année à 6,1%. Cette évolution reflète en particulier l'accélération de 16,9% à 20,9% du rythme des prix des produits alimentaires à prix volatils et l'atténuation de -0,5% à -0,3% du recul des tarifs réglementés. En revanche, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération revenant de 7,6% en juillet, à 7,5% en août et à 7,4% en septembre. Les prix des carburants et lubrifiants ont, pour leur part, enregistré un léger ralentissement de 46,8% en août à 46,1% en septembre.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale reste marquée par l'enlèvement du conflit en Ukraine, le niveau exceptionnellement élevé de l'inflation résultant notamment de la flambée des cours internationaux des produits énergétiques et alimentaires, et le durcissement rapide des politiques monétaires. Dans ces conditions, les données des comptes nationaux relatives au 3^{ème} trimestre 2022 font ressortir une croissance à 1,8% en glissement annuel aux Etats-Unis, soit le même taux que le trimestre précédent. Pour sa part, la zone euro a vu son rythme d'activité sensiblement décélérer de 4,3% à 2,1%, reflétant notamment des baisses de 1,7% à 1,1% en Allemagne, de 6,8% à 3,8% en Espagne, de 4,2% à 1% en France et de 4,9% à 2,6% en Italie. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la croissance au Royaume-Uni a enregistré une décélération à 2,4% au troisième trimestre après 4,4% un trimestre auparavant, alors que pour le Japon les données restent celles du deuxième trimestre et indiquent une accélération de 0,9% à 1,4%, d'un trimestre à l'autre.

Dans les principales économies émergentes, la croissance est repartie à la hausse en Chine au troisième trimestre passant de 0,4% à 3,9%, en raison notamment d'une bonne performance du secteur industriel et minier. Concernant les autres pays, les données disponibles relatives au deuxième trimestre font état d'un net rebond 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. En revanche, une chute du PIB de 4,1% a été enregistrée en Russie.

S'agissant des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro est resté sous le seuil de 50 points pour le quatrième mois consécutif, s'établissant à 47,3 points en octobre après 48,1 points en septembre. 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 léger repli se situant à 50,2 points en octobre après 50,9 points un mois auparavant.

Sur les marchés de l'emploi dans les pays avancés, la situation reste favorable avec des niveaux de chômage relativement bas. Aux Etats-Unis, ce taux s'est situé à 3,7% en octobre contre 3,5% en septembre, avec une création de 261 mille emplois au lieu 315 mille le mois précédent. Dans la zone euro, les dernières données disponibles pour le mois de septembre montrent une légère baisse du chômage à 6,6% en septembre contre 6,7% le mois précédent. Dans les principaux pays, ce taux a diminué de 7,3% à 7,1% en France, et est demeuré stable à 3% en Allemagne, à 7,9% en Italie et à 12,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de juillet 2022, ce taux a diminué à 3,5% après 3,6% le mois précédent.

Face à une inflation toujours élevée et à un fort resserrement des politiques monétaires, les principaux indices boursiers ont diminué en octobre, avec en particulier des reculs d'un mois à l'autre de 0,4% pour le Dow Jones Industrials, de 3% pour le FTSE 100, de 1,5% pour le Nikkei 225 et une quasi-stagnation pour l'Eurostoxx 50. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse des indicateurs de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'europeens, le VIX s'établissant à 30,01 et le VSTOXX à 28,83. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est déprécié de 7,4% tiré par des baisses de 4,1% pour l'Inde et de 13,4% pour la Chine, en raison du ralentissement de la demande mondiale et des restrictions liées à la COVID-19.

Au niveau des marchés obligataires souverains, la hausse des taux de longue maturité s'est globalement poursuivie entre septembre et octobre pour les économies avancées. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements de 47 points de base (pb) à 3,5% pour les Etats-Unis, de 38 pb à 1,8% pour l'Allemagne, de 37 pb à 2,4% pour la France, de 36 pb à 3% pour l'Espagne, et de 36 pb à 4,1% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 6 pb à 2,7% pour la Chine et de 19 pb à 7,3% pour l'Inde, tandis qu'ils ont reculé de 4 pb à 12% pour le Brésil.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 41 pb à 1,4% et de 69 pb à 4,1% entre septembre et octobre. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a légèrement décéléré aux Etats-Unis, passant de 9,8% en août à 9% en septembre, et s'est sensiblement accéléré de 6,8% à 6,9% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié d'un mois à l'autre de 0,6% face au dollar et de 0,4% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il s'est renforcé de 2,2% vis-à-vis du yen. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar de 2,5% pour le renminbi chinois, de 0,3% pour le real brésilien et de 2,6% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 1-2 novembre 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. Pour déterminer le rythme des hausses futures de la fourchette cible, elle tiendra compte du cumul du resserrement de la politique monétaire, du décalage avec lequel la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation ainsi que l'évolution économique et financière. En parallèle, elle a annoncé qu'elle 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 03 novembre, son taux directeur de 75 pb à 3%. Pour sa part, la BCE a décidé, le 27 octobre, d'augmenter de trois quarts de pourcentage ses taux directeurs et prévoit des hausses continues pour assurer au plus tôt le retour de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme. 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 afin de maintenir des conditions de liquidité abondantes et une politique monétaire appropriée.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 26 octobre, de maintenir son taux directeur inchangé à 13,75%, évoquant une baisse des prix en septembre. 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, pour sa part, gardé inchangé son taux directeur à 7,5%, lors de sa réunion le 28 octobre, estimant que la mobilisation partielle pourrait avoir un effet dissuasif sur la demande des consommateurs et l'inflation pour les mois à venir.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent, et après trois baisses mensuelles consécutives, a enregistré une hausse de 3,3% en octobre 2022 à 93,13 dollars le baril en moyenne, dans un contexte marqué par l'annonce par l'OPEP+ de la réduction de son offre de 2 millions de baril/j à partir de novembre et des stocks de carburant au plus bas à l'approche de l'hiver. A l'inverse, le cours du gaz naturel sur le marché européen a de nouveau diminué, accusant un recul de 34% entre septembre et octobre à 39 dollars le mmbtu. En glissement annuel, le prix du Brent a augmenté de 11,3% en octobre et celui du gaz naturel Europe de 25,7%. Pour ce qui est des produits hors énergie, l'indice des prix a marqué une baisse de 1,2% en octobre en glissement mensuel traduisant en grande partie par le repli de 1,7% des cours des métaux et minerais. En glissement annuel, les cours ont également baissé de 2,9%, recouvrant notamment une diminution de plus de 20% des prix des métaux et minerais et une montée de 4,3% de ceux des produits agricoles, reflétant une hausse du cours du blé tendre américain de 23,5%. 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 persistent aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. A ce titre, l'inflation s'est accélérée de 9,9% en septembre à 10,7% en octobre dans la zone euro, avec des hausses de 10,9% à 11,6% en Allemagne, de 6,2% à 7,1% en France et de 9,4% à 12,8% en Italie, alors qu'elle a ralenti à 7,3% après 9% en Espagne. Par ailleurs, elle a décéléré aux Etats-Unis pour la quatrième fois consécutive, s'établissant à 7,7% en octobre contre 8,2% en septembre, suite au ralentissement notamment des prix de l'énergie et ceux des voitures d'occasion. Pour les autres pays avancés, les données de septembre font ressortir une accélération de l'inflation de 9,9% à 10,1% au Royaume-Uni et une stagnation à 3% au Japon. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation a ralenti en octobre de 13,7% à 12,6% en Russie, de 7,2% à 6,5% au Brésil et de 2,8% à 2,1% en Chine, tandis que les données de l'Inde, qui restent celles de septembre, font ressortir une hausse de l'inflation de 7% à 7,4%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

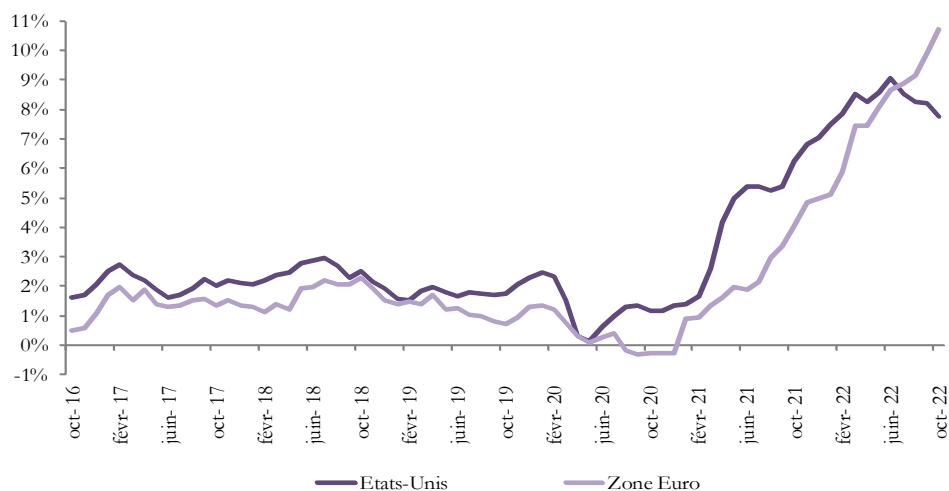
Source : Eikon

Evolution du taux de chômage

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



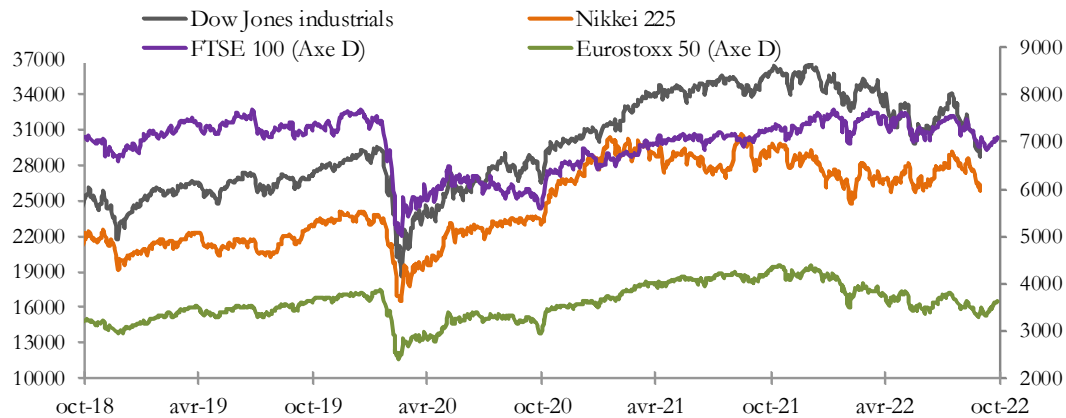
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Septembre 2022	Octobre 2022	
Banque centrale européenne	1,25%	2%	27 octobre
Banque d'Angleterre	2,25%	3%	3 novembre
Réserve fédérale américaine	[3%-3,25%]	[3,75%-4%]	1-2 novembre

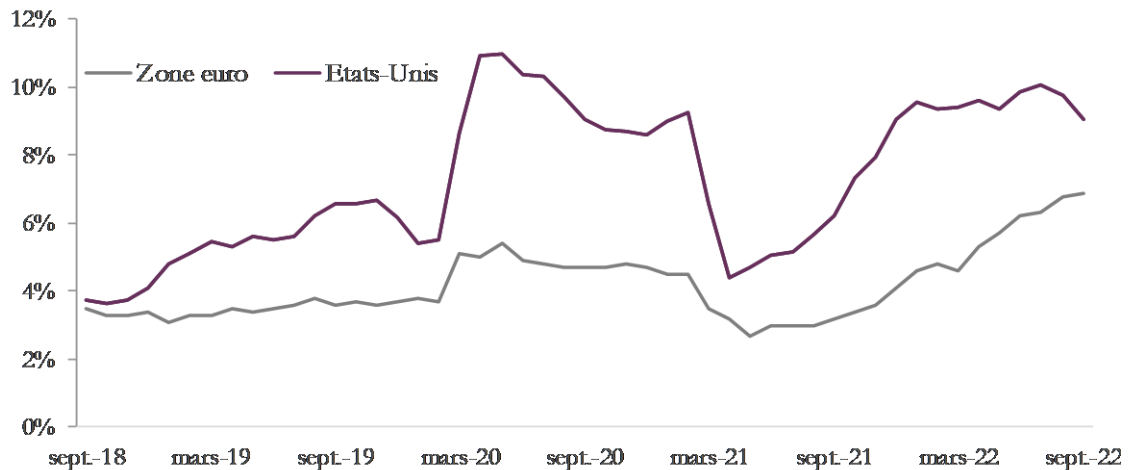
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

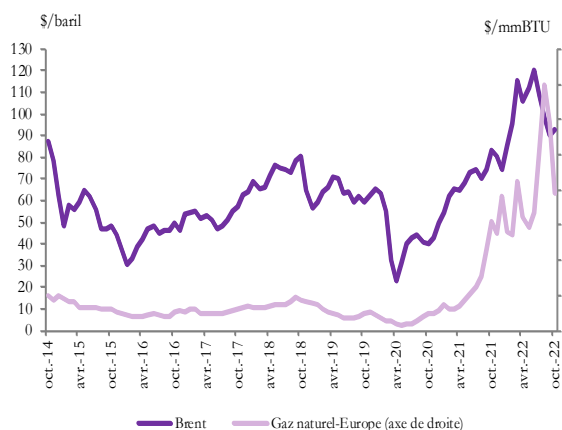
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



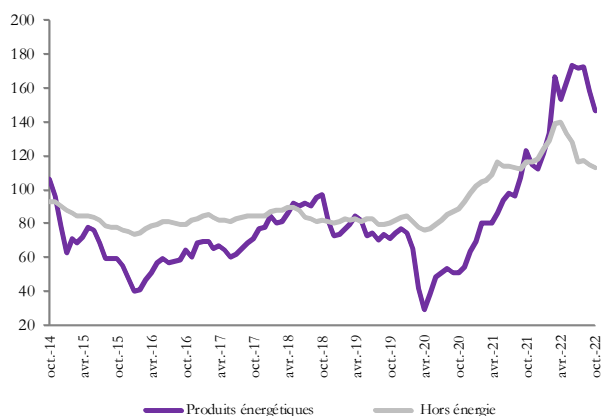
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

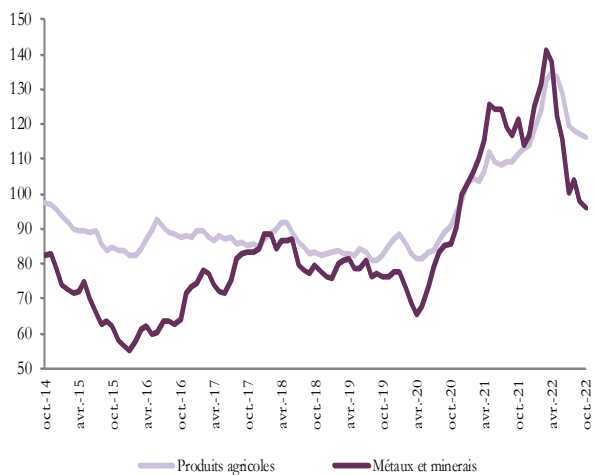
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



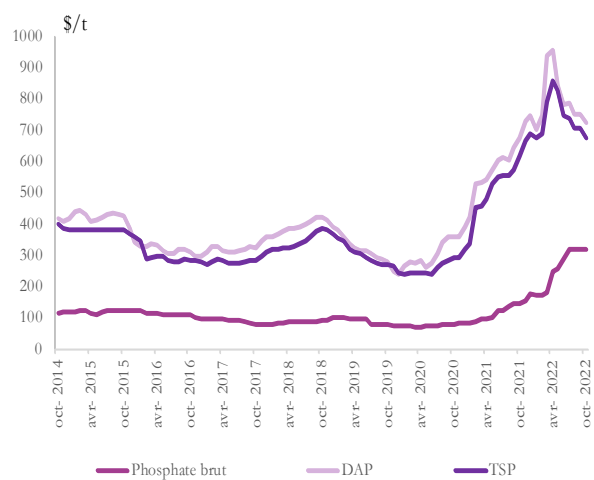
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Au titre des neuf 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 37,4% et les importations une progression de 43,8%. Le déficit commercial s'est en conséquence creusé de 81,6 milliards pour se situer à 234,5 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu de 60,2% à 57,6%.

L'amélioration des exportations, qui a concerné l'ensemble des secteurs, reflète essentiellement le rebond de 66,6% des ventes des phosphates et dérivés, sous l'effet de l'accroissement des prix, particulièrement, ceux des engrais qui ont connu une hausse de 102,4% par rapport aux neuf premiers mois de 2021. De même, les ventes du secteur automobile ont affiché une hausse de 34,9%, attribuable en grande partie à l'augmentation de 56,2% des ventes de la construction automobile à 37,4 milliards. Les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 20,8% à 61,4 milliards, reflétant des croissances de 22,4% des ventes de l'industrie alimentaire et de 18,5% de celles des produits agricoles. S'agissant des expéditions du secteur « textile et cuir », elles se sont accrues de 26,7% à 33,4 milliards, tirées par la hausse de 28,8% des ventes des « vêtements confectionnés » et de 19,6% de celles des « articles de bonneterie ». Pour leurs parts, les exportations du secteur de l'« électronique et électricité » ont progressé de 34,3% à 13,2 milliards et celles de l'aéronautique ont enregistré une augmentation de 53,3% à 16,1 milliards, traduisant des bonds de 60,6% des ventes du segment d'assemblage et de 39,7% 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 sur le marché international. En effet, les importations de produits énergétiques ont plus que doublé pour atteindre 114,7 milliards, sous l'effet des augmentations de 130,4% à 56,6 milliards des achats du gas-oils et fuel-oils et de 191,6% à 19 milliards de ceux des « houilles, cokes et combustibles solides similaires ». De même, les acquisitions de demi-produits se sont accrues de 51,1% et celles de produits bruts de 63,3%, en lien respectivement 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 52,5% à 67,1 milliards, attribuable essentiellement aux approvisionnements en blé qui sont passés d'une année à l'autre de 9,8 milliards à 20,3 milliards, reflétant des augmentations de 53% des prix à l'import et de 36,1% des quantités. Les achats de biens d'équipement et de biens de consommation ont, de même, enregistré des hausses respectives de 19,4% et 8,5%, portant leur valeur à 108,5 milliards et 99,3 milliards.

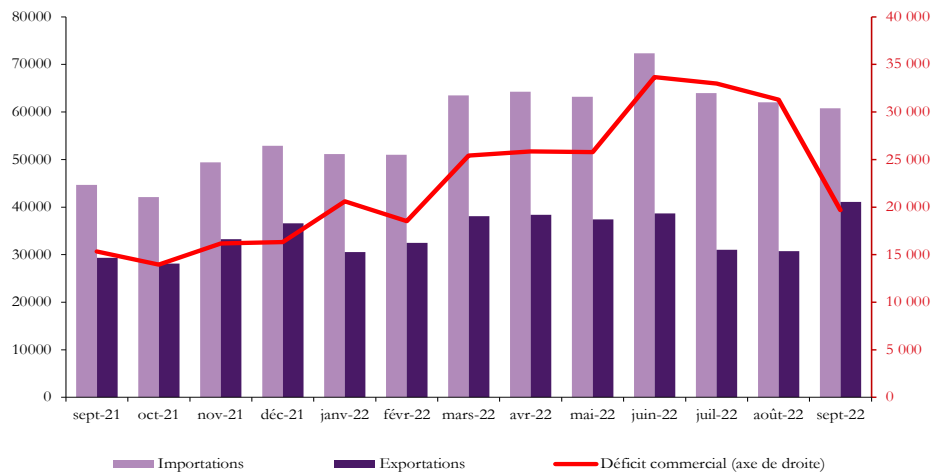
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 66,6% à 76,6 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 55,3% des exportations, plus important que celui de 45,8% des importations. En particulier, les recettes voyages ont plus que doublé passant de 24,9 milliards à fin septembre 2021 à 62,2 milliards à fin septembre 2022. Pour leur part, les transferts des MRE ont affiché une nouvelle progression de 11,6% à 80,8 milliards de dirhams. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a augmenté de 50,8% pour se situer à 19,7 milliards, tiré par un accroissement de 35,9% des recettes. Concernant le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a connu une amélioration de 44,8% à 4,3 milliards, résultat d'une légère hausse de 260 millions des investissements et d'un repli de 1,1 milliard des cessions.

A fin septembre 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 340,7 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 26 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 septembre 2022 (en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Exportations FAB	317 891	231 321	86 570	37,4
Phosphates et dérivés	91 808	55 120	36 688	66,6
Automobile	77 681	57 572	20 109	34,9
Construction	37 367	23 919	13 448	56,2
Câblage	23 353	19 339	4 014	20,8
Intérieur véhicules et sièges	5 326	5 346	-20	-0,4
Agriculture et Agro-alimentaire	61 367	50 808	10 559	20,8
Industrie alimentaire	33 370	27 262	6 108	22,4
Agriculture, sylviculture, chasse	26 098	22 023	4 075	18,5
Textile et Cuir	33 350	26 314	7 036	26,7
Vêtements confectionnés	21 247	16 490	4 757	28,8
Articles de bonneterie	6 370	5 327	1 043	19,6
Chaussures	2 560	1 971	589	29,9
Aéronautique	16 127	10 519	5 608	53,3
Assemblage	11 025	6 866	4 159	60,6
EWIS	5 021	3 595	1 426	39,7
Electronique et Electricité	13 244	9 862	3 382	34,3
Composants électroniques (transistors)	4 766	2 899	1 867	64,4
Fils, câbles	5 158	3 896	1 262	32,4
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	1 390	1 287	103	8,0
Autres extractions minières	4 282	3 589	693	19,3
Sulfate de baryum	903	684	219	32,0
Minerai de cuivre	1 272	1 230	42	3,4
Autres industries	20 032	17 537	2 495	14,2
Métallurgie et Travail des métaux	6 648	6 068	580	9,6
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 889	1 520	369	24,3
Industrie pharmaceutique	1 024	998	26	2,6

Source : Office des Changes

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

	Janvier-septembre 2022/Janvier-septembre 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	63,1	-43,7	189,6
Engrais naturels et chimiques	81,2	-10,5	102,4
Acide phosphorique	30,7	-33,9	97,8

Source : Office des Changes

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	552 347	384 218	168 129	43,8
Produits énergétiques	114 720	51 900	62 820	-
Gas-oils et fuel-oils	56 629	24 574	32 055	-
Houilles; coques et combustibles solides similaires	19 042	6 530	12 512	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	19 769	12 346	7 423	60,1
Demi produits	127 341	84 268	43 073	51,1
Ammoniac	15 341	4 649	10 692	-
Matières plastiques	16 770	12 010	4 760	39,6
Produits chimiques	13 317	9 050	4 267	47,1
Produits alimentaires	67 098	43 990	23 108	52,5
Blé	20 336	9 770	10 566	-
Orge	3 173	697	2 476	-
Sucre brut ou raffiné	5 627	4 072	1 555	38,2
Biens d'équipement	108 504	90 854	17 650	19,4
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	11 263	6 137	5 126	83,5
Fils, câbles	8 049	6 071	1 978	32,6
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	9 605	7 239	2 366	32,7
Produits bruts	35 259	21 598	13 661	63,3
Soufres bruts et non raffinés	16 401	7 371	9 030	-
Huile de soja brute ou raffinée	6 260	4 344	1 916	44,1
Feraille, déchets, et autres minerais	2 463	1 686	777	46,1
Produits finis de consommation	99 276	91 472	7 804	8,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	8 938	6 723	2 215	32,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	17 690	14 540	3 150	21,7
Or industriel	149	136	13	9,6

Source : Office des Changes

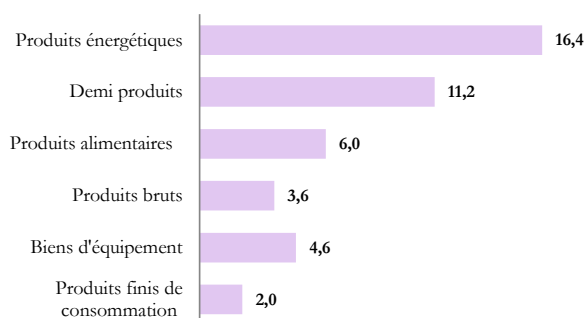
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)

	Janvier-septembre 2022/Janvier-septembre 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	130,4	8,9	111,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	60,1	2,1	56,8
Houilles; coques et combustibles solides similaires	191,6	5,0	177,7
Houilles; coques et combustibles solides similaires	153,6	32,9	90,8
Blé	108,1	36,1	53,0

Source : Office des Changes

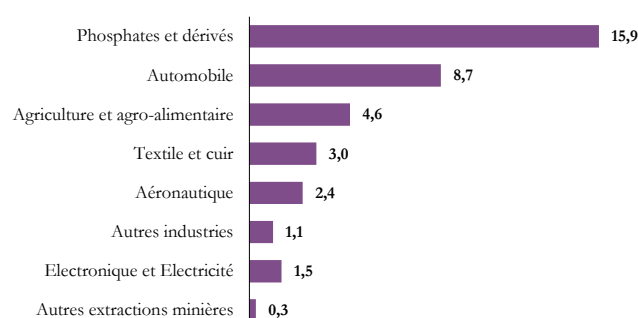
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	62 233	24 901	37 332	
Transferts MRE	80 818	72 409	8 409	11,6
Investissements directs étrangers	19 689	13 057	6 632	50,8
Recettes	29 592	21 780	7 812	35,9
Dépenses	9 903	8 723	1 180	13,5
Investissement des marocains à l'étranger	4 270	2 949	1 321	44,8
Dépenses	13 437	13 177	260	2,0
Recettes	9 167	10 228	-1 061	-10,4

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2022 indiquent une nette décélération 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 un ralentissement de son rythme d'accroissement 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, le rythme de progression de valeur ajoutée des industries manufacturières a nettement décéléré au deuxième trimestre, revenant à 2,3% 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 montrent une légère baisse du TUC de 0,6 point à 71,3% 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%. En ce qui concerne le second semestre, l'activité a été caractérisée par une chute des ventes de ciment de 16% au troisième trimestre et de 16,4% en octobre contre des accroissements respectifs de 7,8% et de 0,8% un an auparavant.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », la valeur ajoutée a marqué une hausse de 2% au deuxième trimestre au lieu de 14,6% à la même période de l'année précédente. Elle aurait poursuivi son amélioration, quoiqu'à un rythme moindre, au troisième trimestre, comme le laisse présager l'augmentation de 0,4% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 1,3% pour le thermique et de 11,4% pour l'éolien et s'est, à l'inverse, contractée de 18% pour le solaire et de 52,5% pour l'hydraulique. Parallèlement, les ventes ont progressé de 4,3% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 687 GWh, recouvrant un rebond de 113,5% des importations et une diminution de 74,2% des exportations. Pour les industries extractives, la baisse de l'activité s'est accentuée à -7,8% au deuxième trimestre après -0,6% à la même période une année auparavant. Cette contreperformance serait plus marquée au troisième trimestre comme le laisse indiquer la chute de 20,3% de la production marchande de phosphates.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au deuxième trimestre avec une croissance de 50,3% après 86,4% un an auparavant. Cette dynamique se serait confirmée au troisième trimestre, comme l'attestent les hausses des arrivées touristiques à 4,3 millions de touristes, après 2 millions une année auparavant, et des nuitées recensées dans les établissements classés à 7 millions au lieu de 4 millions. De même, les recettes voyages ont connu une progression à 34,8 milliards de dirhams au troisième trimestre contre 16 milliards à la même période de l'année précédente.

Concernant les services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 10,8% au deuxième trimestre contre 42,6% un an auparavant, tandis que pour la branche « information et communication », elle a enregistré un accroissement de 1,3% après un recul 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 amélioration 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 des hausses de 22,4% et 8,3% respectivement.

Sur le marché du travail, l'économie a accusé une perte de 58 mille emplois entre le troisième trimestre 2021 et celui de 2022, après une création de 642 mille un an auparavant. Par secteur, le volume d'emploi a diminué de 237 mille postes dans l'agriculture, de 38 mille dans le BTP et a augmenté, à l'opposé, de 189 mille emplois dans les services et de 29 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 128 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé, revenant de 45,1% à 44%, et le taux de chômage a diminué au niveau national, passant de 11,8% à 11,4%, avec un fléchissement d'un point à 15% en milieu urbain et une stagnation à 5,2% dans les zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a progressé de 0,7 point à 31,7% globalement et a régressé de 1,4 point à 43,8% dans les villes.

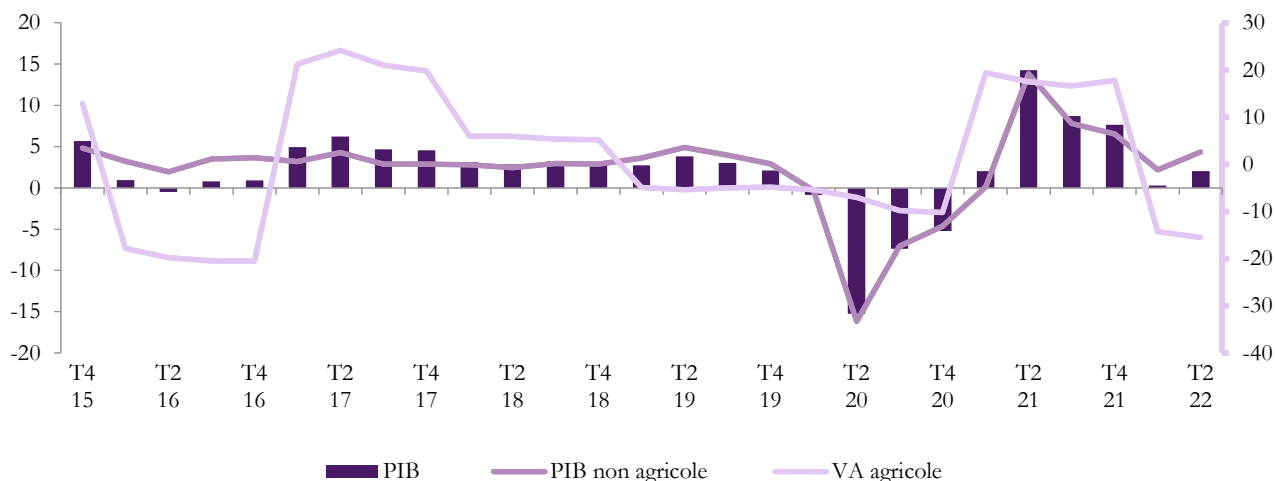
COMPTES NATIONAUX

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

	2018				2019				2020				2021				2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	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 %)



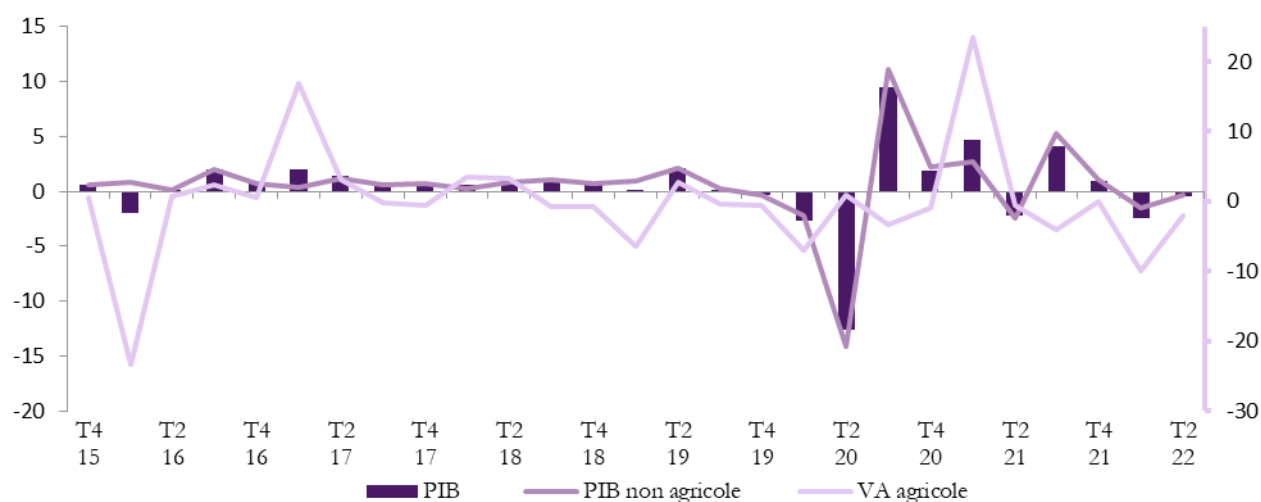
Source : HCP.

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.

Prévisions de croissance (en %)

	2022					2023				
	BAM	HCP	FMI	MEF	BM	BAM	HCP	FMI	MEF	BM
	Sept. 2022	Juil. 2022	Nov. 2022	Oct. 2022	Oct. 2022	Sept. 2022	Juil. 2022	Nov. 2022	Oct. 2022	Oct. 2022
PIB	0,8	1,3	1,0	1,5	1,2	3,6	3,7	2,8	4,0	4,0
VA agricole	-14,7	-14,6	-14,0	-13,0	-15,0	11,9	11,8*	10,1	12,9	12,8
PIB non agricole	2,7	3,4	2,7	3,4	-	2,5	2,8	2,0	2,9	-

* Il s'agit de la valeur ajoutée du secteur primaire.

Sources : BM, HCP, FMI, MEF et BAM.

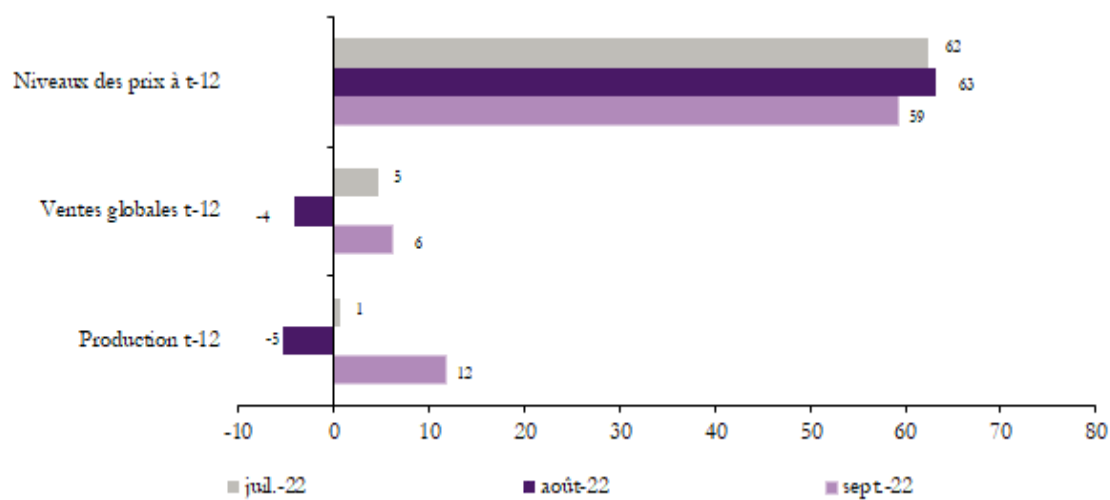
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 octobre 2022	19,36	5,45	255,1
Taux de remplissage des barrages (en %) au 10 novembre 2022	24,5	35,2	-

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

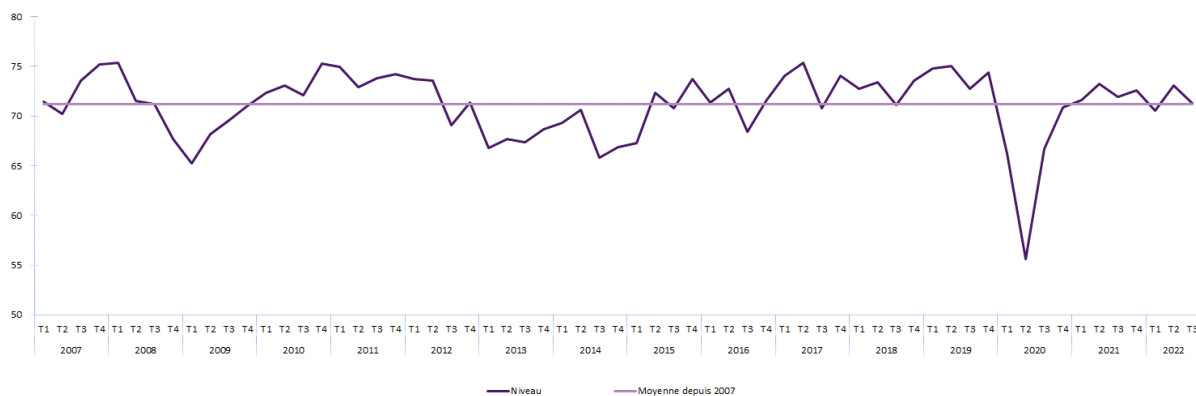
INDUSTRIE

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



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

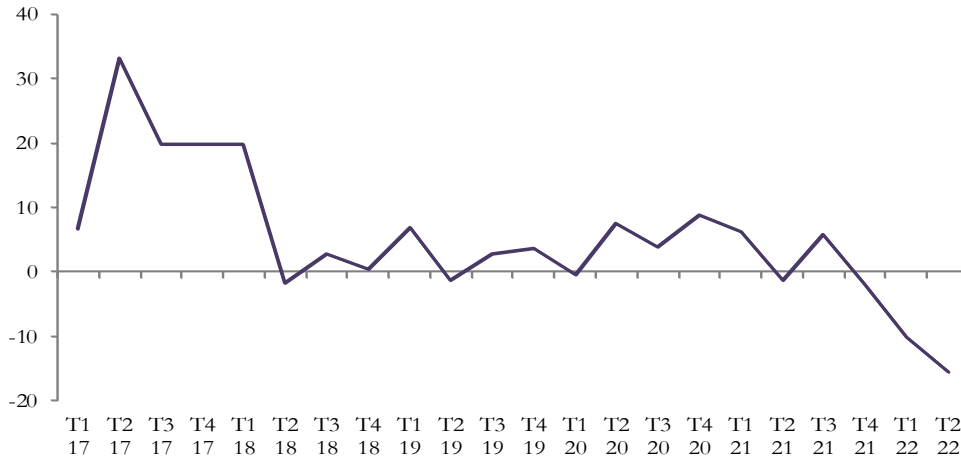
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

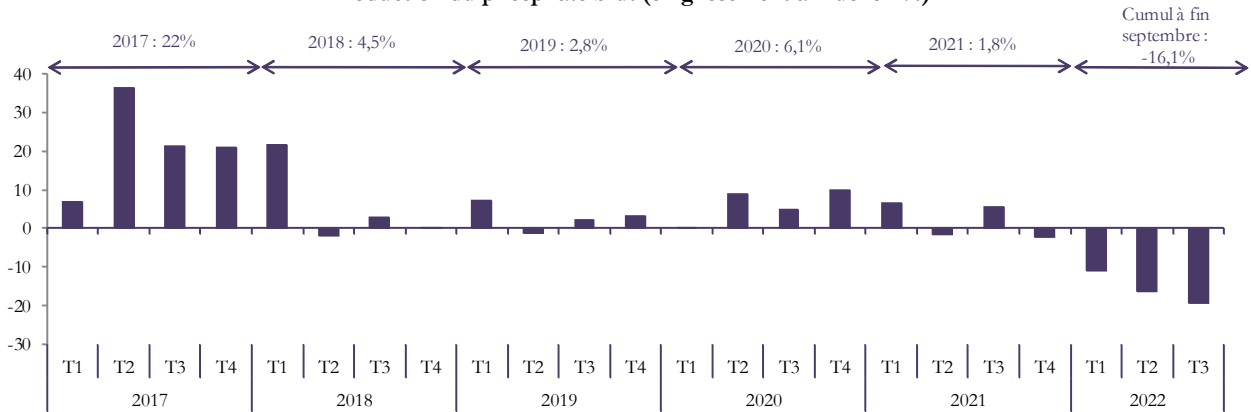
MINES

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



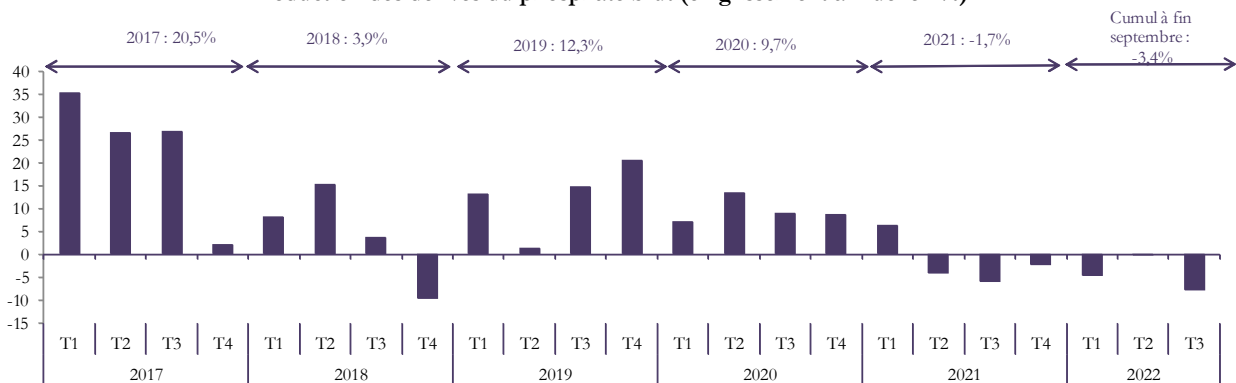
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

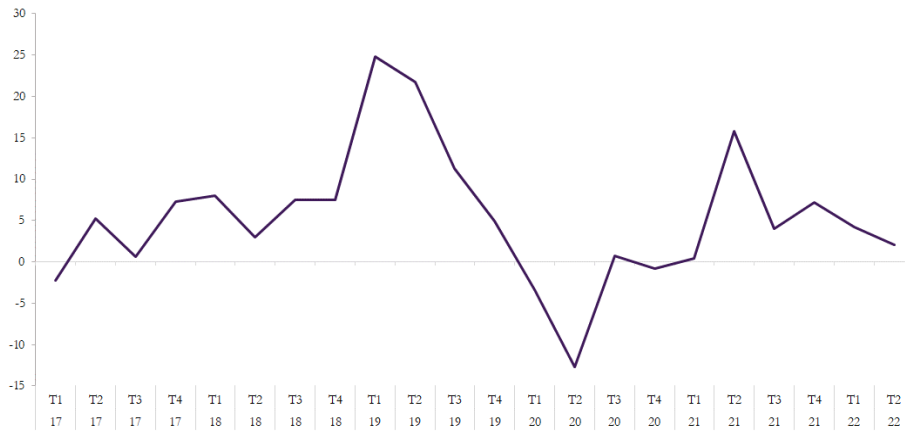
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



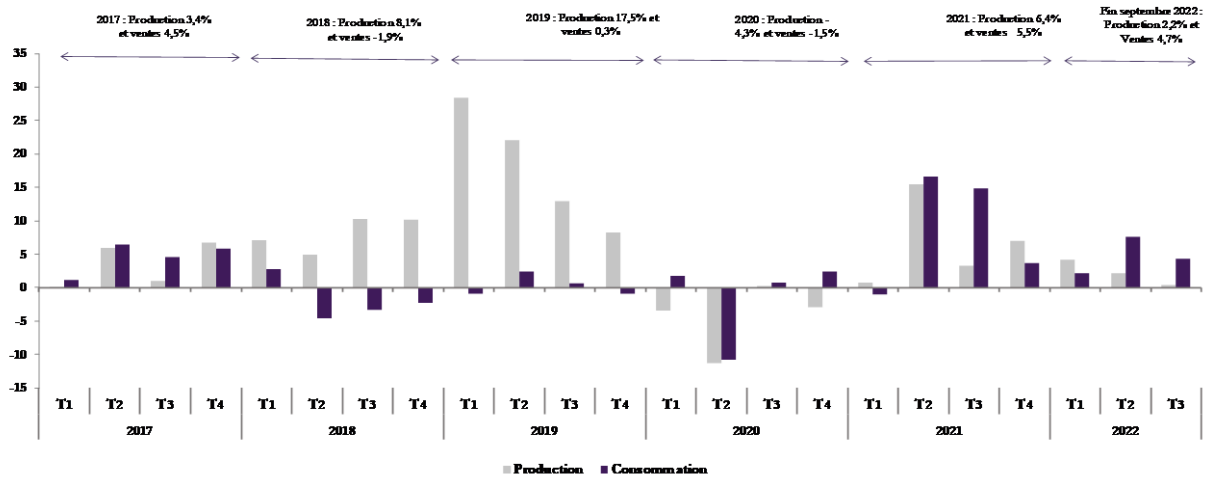
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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



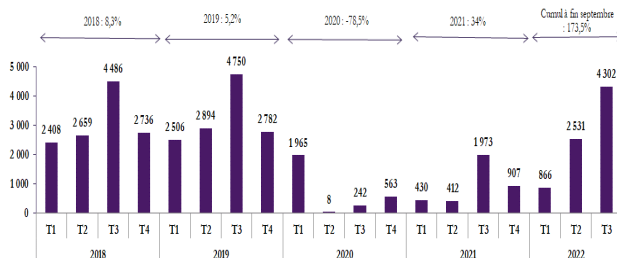
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



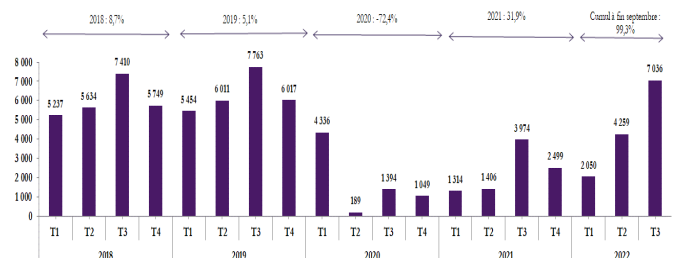
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Troisième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	334,5	444,7	32,9
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 307,9	2 616,9	13,4
Energie			
	Troisième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	11 119,4	11 163,7	0,4
Thermique	8 827,8	8 943,8	1,3
Eolien	1 413,5	1 574,8	11,4
Hydraulique	322,1	153,0	-52,5
Solaire	486,1	398,7	-18,0
- Ventes	8 609,5	8 978,2	4,3
- Importations	339,0	723,6	113,5
Mines			
	Troisième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	10 049,6	8 007,8	-20,3
- Production d'acide phosphorique	1 899,0	1 657,1	-12,7
- Production des engrais phosphatés	2 679,8	2 671,1	-0,3
Construction			
	Octobre		
	2021	2022	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 254,8	1 049,0	-16,4
	Septembre		
	2021	2022	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	290,5	297,3	2,4
- Habitat	231,0	237,4	2,8
- Promoteurs immobiliers	53,9	53,0	-1,8
Tourisme			
	Troisième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 972,9	4 302,2	118,1
- dont MRE	1 376,9	2 627,8	90,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 974,4	7 035,8	77,0
- Non-résidents	1 181,0	3 746,6	217,2

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T3 2021			T3 2022		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 546	4 708	12 255	7 621	4 507	12 127
Taux d'activité (en %)	42,4	50,3	45,1	41,9	48,1	44,0
. Selon le sexe						
Hommes	67,7	75,5	70,5	67,1	74,0	69,5
Femmes	18,6	24,3	20,5	18,3	21,3	19,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,2	52,8	43,3	34,5	50,6	41,8
Ayant un diplôme	47,4	45,1	46,9	47,0	43,2	46,1
Population active occupée (en milliers)	6 343	4 465	10 807	6 479	4 271	10 750
Taux d'emploi (en %)	35,6	47,7	39,8	35,7	45,5	39,0
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	71,0	86,4	97,3	74,6	88,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 204	244	1 447	1 142	236	1 378
Taux de chômage (en %)	16,0	5,2	11,8	15,0	5,2	11,4
. Selon le sexe						
Hommes	13,3	5,7	10,4	11,9	5,5	9,5
Femmes	25,0	3,7	16,5	25,5	4,3	17,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	45,2	15,6	31,0	43,8	17,4	31,7
25 - 34 ans	24,4	7,2	18,8	23,6	7,2	18,4
35 - 44 ans	8,4	2,5	6,3	8,3	2,6	6,4
45 ans et plus	5,3	1,5	3,7	4,3	1,4	3,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,2	2,3	4,4	6,3	2,3	4,1
Ayant un diplôme	20,6	12,1	18,7	19,3	11,8	17,7

Source : HCP.

IV. 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.

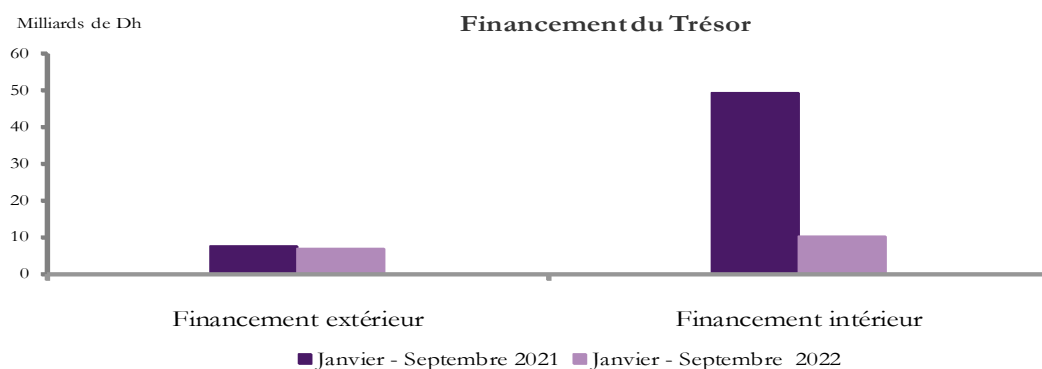
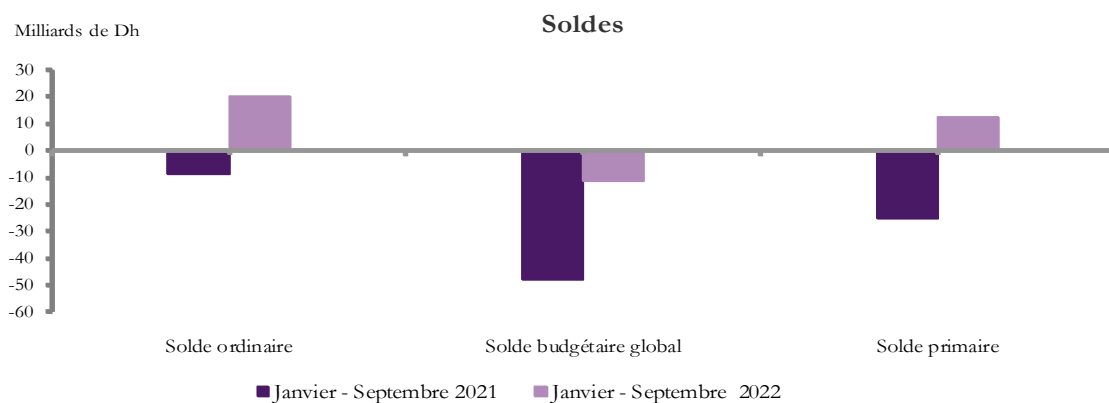
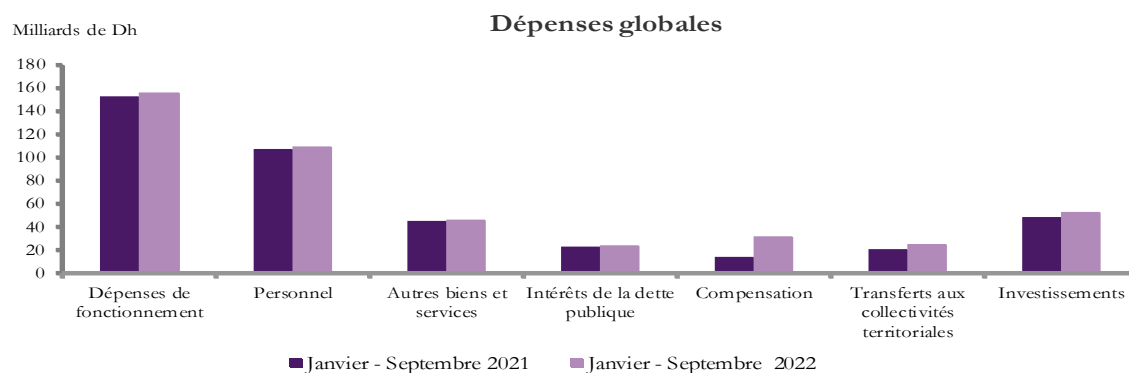
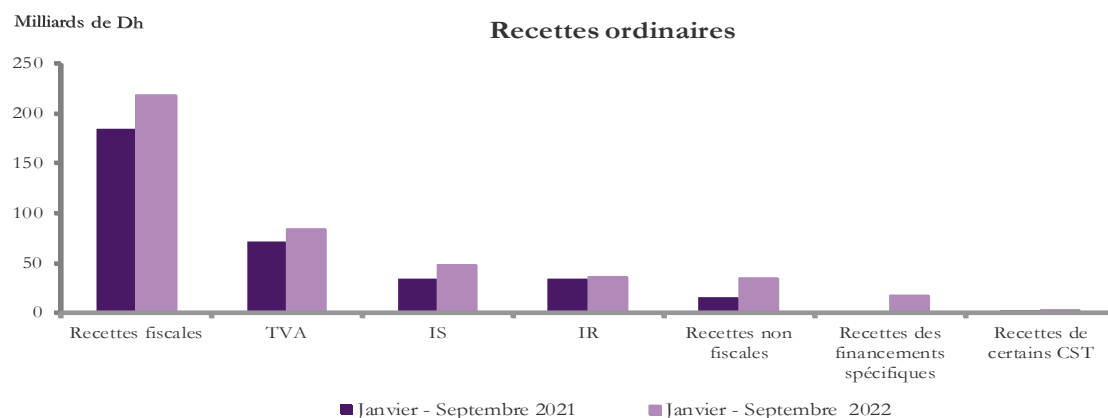
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont accrues de 25,1% à 87 milliards, sous l'effet essentiellement du rebond de 43,4% à 48,7 milliards des rentrées de l'IS. Cette évolution est le résultat principalement des progressions de 6,4 milliards des recettes du complément des régularisations, 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'OCP 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		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin en liquidité des banques s'est légèrement accentué en octobre 2022 à 91 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 89 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 103,5 milliards, incluant 48,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 30,9 milliards par des opérations de pension livrée à long terme et 24,1 milliards des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 5,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont enregistré des hausses sensibles en octobre après la décision prise par le Conseil de la Banque le 27 septembre 2022 de relever le taux directeur de 50 points de base. Sur le marché secondaire, en particulier, les taux se sont accrus en moyenne de 32 points de base pour les maturités courtes, de 20 points pour celles moyennes et de 53 points pour celles de longue durée. Concernant les taux de rémunération des dépôts à terme, ils sont restés en septembre quasiment inchangés à 2,11% 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 troisième trimestre de 2022 indiquent une légère baisse du taux moyen global à 4,24%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises sont restés quasi-stables à 4,04%, recouvrant un recul de 46 points de base de ceux des prêts à l'équipement et un accroissement de 9 points de ceux des facilités de trésorerie. Pour les particuliers, les taux ont augmenté de 19 points, avec une hausse de 7 points de ceux des prêts à la consommation et une stabilité de ceux des crédits à l'habitat.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 4,1% en septembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont marqué une hausse de 8,1%, résultat particulièrement des augmentations de 11,9% pour les dépôts des autres sociétés non financières et de 7,4% pour ceux des ménages. De même, la circulation fiduciaire a progressé de 7,4%, les dépôts en devise de 5,8% et les titres OPCVM monétaires de 2,9%. En revanche, les comptes à terme auprès des banques ont affiché une baisse de 13,6%, traduisant notamment les reculs des dépôts des agents financiers et de ceux des ménages de 43,6% et 6,5% respectivement.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 5,5% en septembre, avec des hausses de 5,6% du crédit accordé au secteur non financier et de 4,7% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a augmenté de 9,4%, avec des accroissements de 16,3% des facilités de trésorerie et de 3% des prêts à l'équipement. En revanche, les concours aux entreprises publiques ont baissé de 6,5%, reflétant principalement un repli de 13,1% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux ménages, ils se sont accrus globalement de 3,5%, avec des progressions de 3,3% des prêts à la consommation et de 2,8% de ceux à l'habitat.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté de 4,8% et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,5%. Elles se sont accrues de 7,8% pour les entreprises non financières privées et de 1,8% pour les ménages, portant leurs ratios à 11,5% et 9,8% respectivement.

Pour les prêts consentis par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont enregistré en septembre une hausse de 4,3% globalement, de 5% pour les crédits octroyés par les sociétés de financement, de 13,8% pour ceux distribués par les banques off-shores et de 2,4% pour les prêts accordés par les associations de microcrédit.

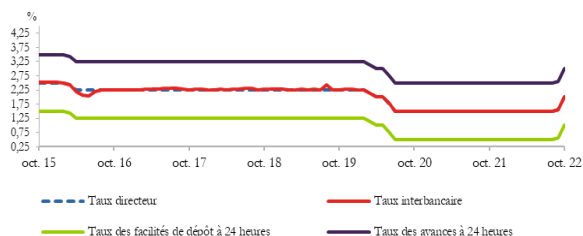
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 7,2% en septembre à 340,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 26 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 9,5%. Les créances des banques ont augmenté de 10% tandis que les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires ont reculé de 6,8%.

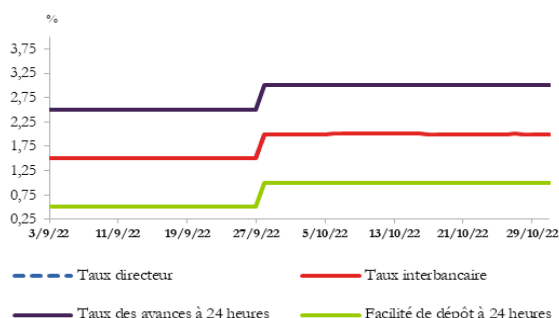
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont baissé de 6,4%, traduisant des diminutions des titres des OPCVM obligataires de 17,6% et des bons du Trésor de 0,5%. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont enregistré une hausse de 2,2%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



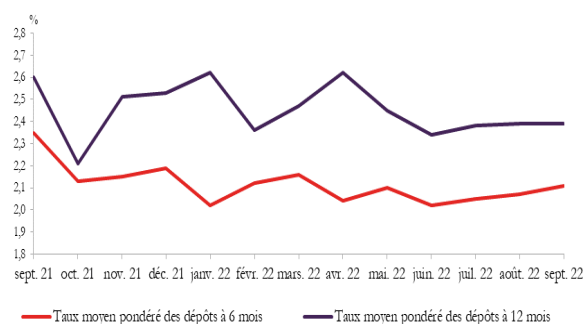
Evolution quotidienne du taux interbancaire



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2-22	T3-22	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,29	4,24	-5
Crédits aux particuliers	5,14	5,33	19
Crédits immobiliers	4,19	4,19	0
Crédits à la consommation	6,32	6,39	7
Crédits aux entreprises	4,03	4,04	1
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	3,84	3,93	9
Crédits à l'équipement	4,60	4,14	-46
Crédits immobiliers	5,83	5,41	-42
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,19	5,21	2

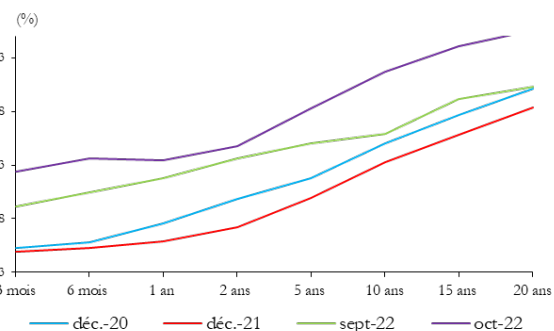
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Octobre-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,35	1,86	sep-22
26 semaines	-	2,02	sep-22
52 semaines	-	2,18	sep-22
2 ans	-	2,39	sep-22
5 ans	-	2,64	sep-22
10 ans	3,20	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 de 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.

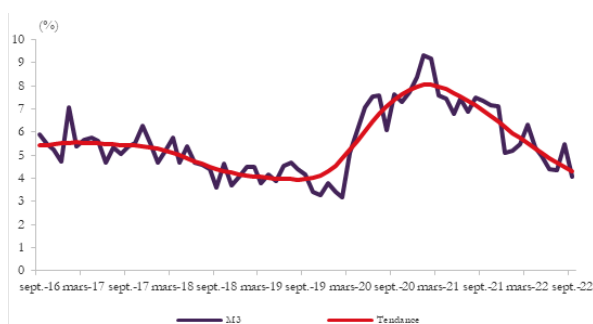
	avril 21-mars 22	avril 22-mars 23
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,36	13,09

(*) 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.

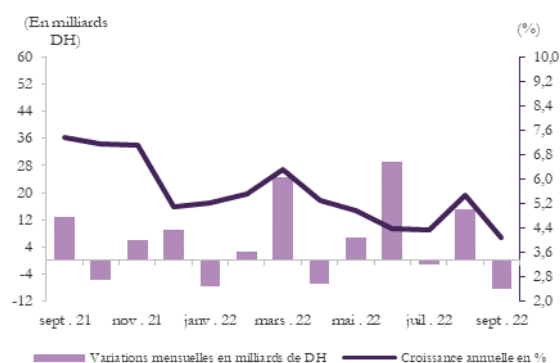
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin septembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-21	sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	août-22	sept.-22
Monnaie fiduciaire	342,9	-0,4	4,3	5,5	6,5	8,2	8,2	7,0	7,4
Monnaie scripturale	795,0	1,3	7,7	7,1	6,7	7,3	7,3	7,3	7,6
M1	1 137,9	0,8	6,6	6,6	6,6	7,6	7,6	7,2	7,5
Placements à vue	178,0	0,4	3,3	3,0	2,8	2,3	2,5	2,5	2,7
M2	1 315,9	0,8	6,1	6,1	6,1	6,8	6,9	6,6	6,8
Autres actifs monétaires¹	298,7	-5,7	12,5	12,5	1,2	4,3	-4,8	1,1	-6,5
Dont : Dépôts à terme	121,2	-4,9	-2,4	4,6	0,6	-2,9	-10,0	-8,8	-13,6
OPCVM monétaires	77,3	-6,4	35,2	29,9	12,5	11,8	6,9	16,2	2,9
M3	1 614,6	-0,5	7,4	7,4	5,1	6,3	4,4	5,5	4,1

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

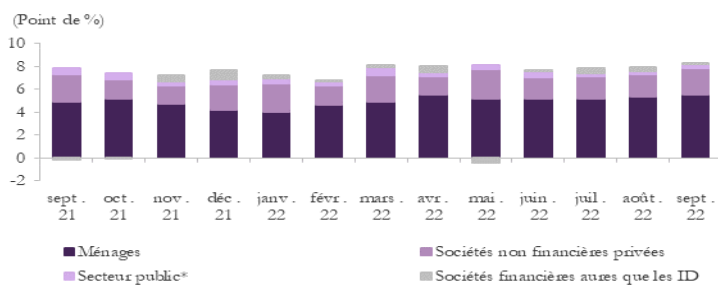
	Encours à fin septembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-21	sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	août-22	sept.-22
Dépôts à vue auprès des banques	724,4	1,8	8,5	8,1	7,6	8,3	7,9	7,8	8,1
Placements à vue	178,0	0,4	3,3	3,0	2,8	2,3	2,5	2,5	2,7
Dépôts à terme	121,2	-4,9	-2,4	4,6	0,6	-2,9	-10,0	-8,8	-13,6
Dépôts en devises ¹	50,6	-2,1	9,9	15,3	5,4	10,3	10,3	2,6	5,8
Autres dépôts ²	7,3	-0,5	158,7	15,7	-68,8	56,2	-71,2	51,2	-14,0
Total des dépôts	1086,6	0,3	7,2	7,3	5,2	6,5	3,9	5,1	4,1

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

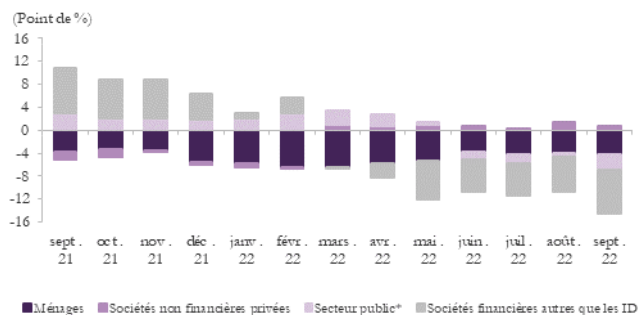
* Encours en milliards de DH.

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

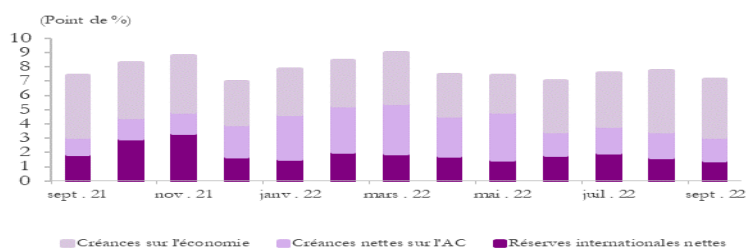


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

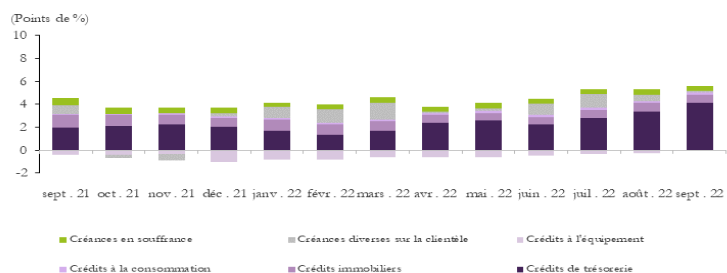


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

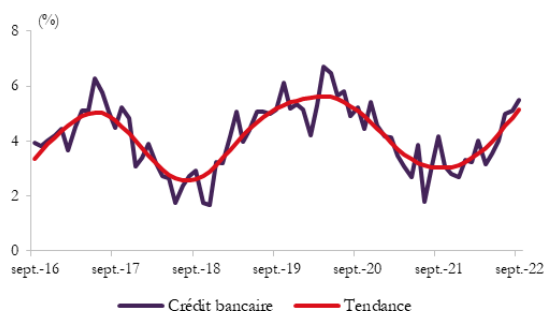


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

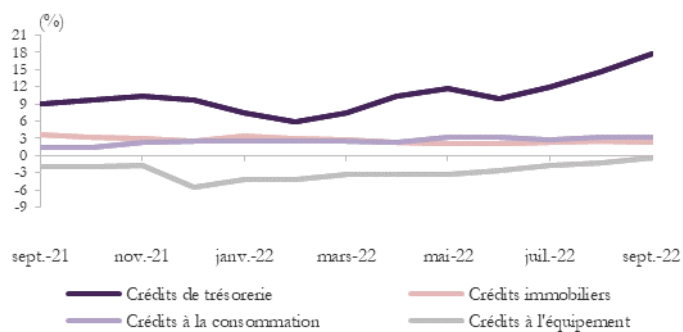


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

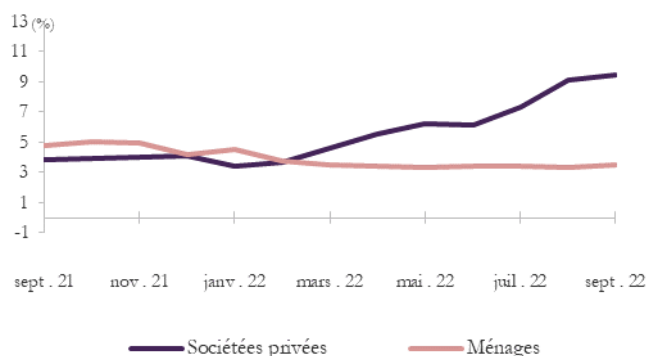
	Encours à fin septembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	août-22	sept-22
Crédit bancaire	1038,7	2,4	4,2	2,7	4,0	4,0	5,1	5,5
Crédit au secteur non financier	896,0	1,2	4,1	3,0	2,8	3,9	5,0	5,6
Crédit aux entreprises	493,0	1,9	3,3	2,1	2,2	4,3	6,4	7,6
Facilités de trésorerie	236,0	3,7	8,6	8,6	7,5	10,7	16,5	19,0
Crédits à l'équipement	136,1	0,5	-4,0	-8,3	-4,5	-3,7	-2,1	-1,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	45,2	-0,7	-8,5	-6,6	-3,3	-3,8	-6,3	-6,7
Crédit aux ménages	376,0	0,3	4,8	4,1	3,5	3,4	3,3	3,5
Crédits à la consommation	57,1	0,2	1,4	2,6	2,5	3,2	3,2	3,3
Crédits immobiliers	244,8	0,2	5,3	4,1	3,7	3,1	3,5	3,5
Crédits à l'habitat	237,4	0,2	6,1	4,7	3,9	2,5	3,0	2,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,3	-2,5	-24,9	-19,1	0,6	33,4	24,9	37,0
Créances en souffrances	88,6	0,1	7,0	5,7	6,3	5,4	5,3	4,8
Sociétés non financières privées	51,1	0,4	5,5	6,9	8,1	6,1	7,5	7,8
Ménages	36,9	-0,2	8,6	5,3	3,7	4,1	2,9	1,8
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,6	8,7	8,5	8,7	8,5

*En milliards de DH

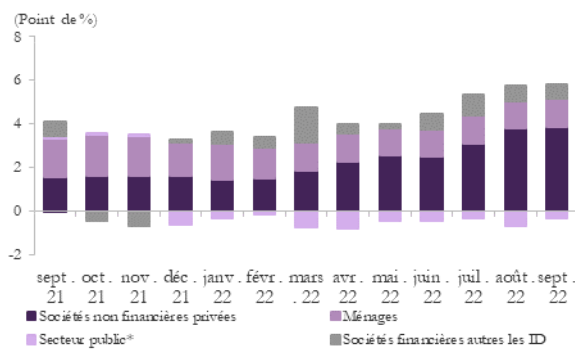
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



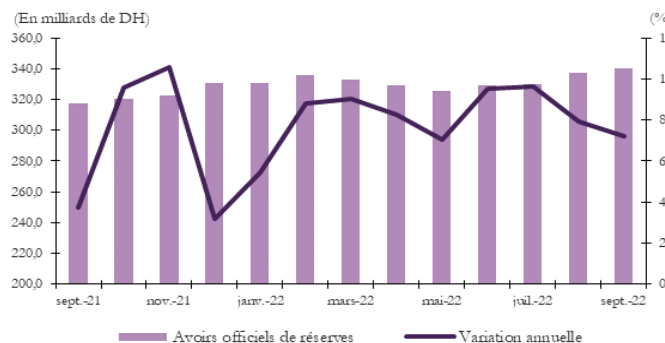
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

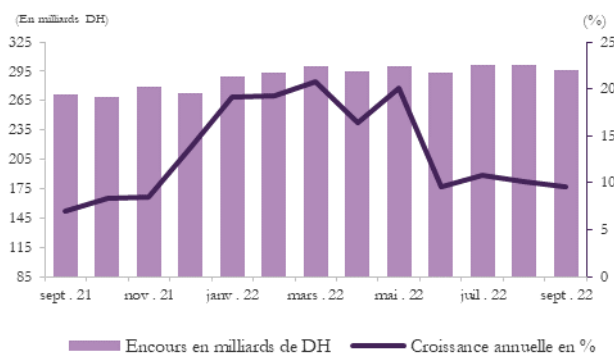
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2022

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-22	sept.-22	août-22	sept.-22	août-22	sept.-22
Avoirs officiels de réserves	337,4	340,7	2,2	1,0	7,9	7,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



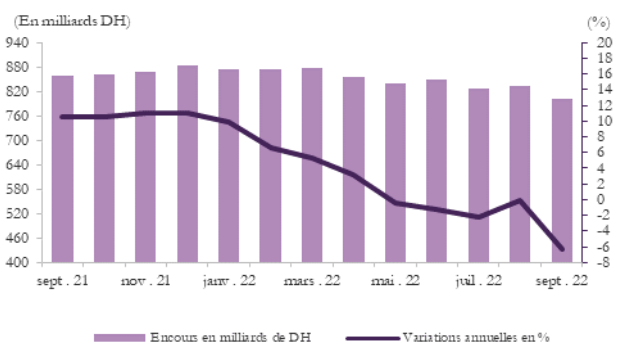
Les créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2022

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-22	sept.-22	août-22	sept.-22	août-22	sept.-22
Créances nettes sur l'AC	301,3	296,5	-0,3	-1,6	10,2	9,5
. Créances nettes de BAM	-1,2	-2,2	-10,4	86,1	-10,6	161,3
. Créances nettes des AID*	302,5	298,7	-0,3	-1,3	10,1	10,0

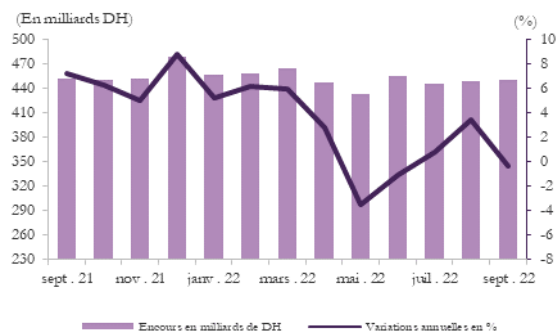
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

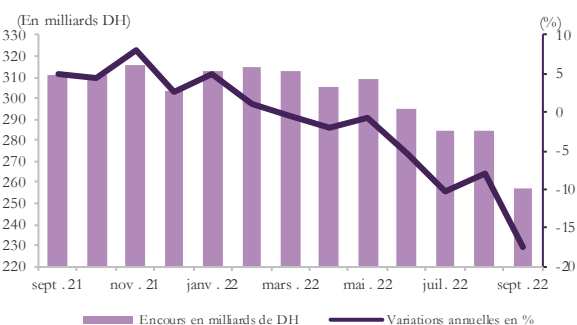
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



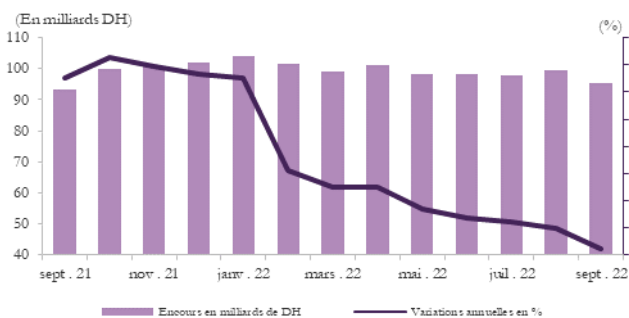
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de septembre et d'octobre 2022, l'euro s'est déprécié de 0,72% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, la valeur du dirham a reculé de 1,75% vis-à-vis du dollar et de 1,04% 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 56,1 milliards de dirhams en octobre 2022, en progression de 43,8 milliards par rapport à la même période une année auparavant.

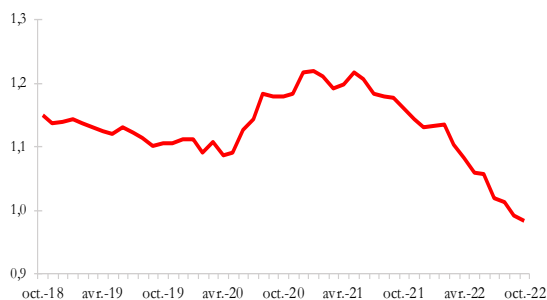
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 35,7 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 27,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 28,5 milliards et 13,5 milliards de dirhams une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 39,5 milliards pour les opérations au comptant et de 8,5 milliards pour celles à terme, après 28,3 milliards et 3,8 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques¹ est ressortie déficitaire à 1,4 milliard à fin octobre, niveau inchangé par rapport au mois précédent.

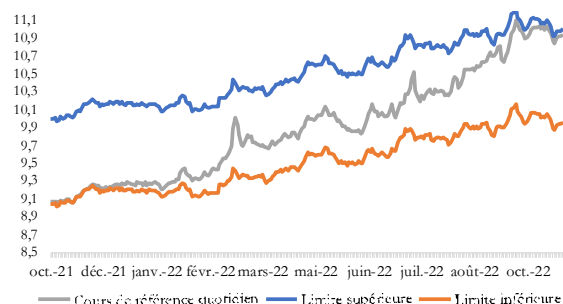
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

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	août-22	sept-22	oct-22
Cours de référence moyen				
Euro	10,460	10,537	10,670	10,782
Dollar U.S.A	9,253	10,403	10,772	10,964
Adjudications				
Nombre d'opérations	1	-	-	-
Sens des opérations	Achat	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	670	-	-	-
Cours moyen pondéré	9,2171	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier- octobre		octobre-22		Variation annuelle octobre-22/ octobre-21	
	2021	2022	2021	2022	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	19 192	43 695	12 339	56 111	43 772	354,7%
Achats de devises par BAM aux banques	833	-	2 302	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	47 882	105 030	47 501	140 005	92 504	194,7%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	17 694	32 840	17 314	35 971	18 657	107,8%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois d'octobre, le MASI s'est replié de 6,8%, portant sa contreperformance depuis le début de l'année à 19%. Cette évolution reflète principalement les dépréciations des indices sectoriels des télécommunications de 10,6%, des bâtiments et matériaux de construction de 7,9% et des banques de 7,5%. A l'inverse, ceux des secteurs des « sociétés de placement immobilier » et des « matériels, logiciels et services informatiques » ont enregistré des hausses de 2,2% et 1,2% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation entre les mois de septembre et d'octobre, le PER⁽¹⁾ est revenu de 21,3 à 19,2, le PB⁽²⁾ de 2,43 à 2,26 et le rendement de dividende est passé de 3,46% à 3,73%. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle s'est chiffrée à 562,4 milliards de dirhams, en baisse de 6,8% d'un mois à l'autre et de 18,6% depuis le début de l'année.

Le volume mensuel des échanges est passé de 5,4 milliards de dirhams en septembre à 6,5 milliards en octobre, dont 1,7 milliard sur le marché central et 4,8 milliards sur celui de blocs. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions a diminué à 5,3%, après 5,5% 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 0,8 milliard 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 progression 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 chiffrées à 1,2 milliard de dirhams en octobre, le montant émis depuis le début de l'année ayant ainsi atteint 17,2 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette obligataire s'est élevé à 178,1 milliards, en hausse de 8,9% 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.

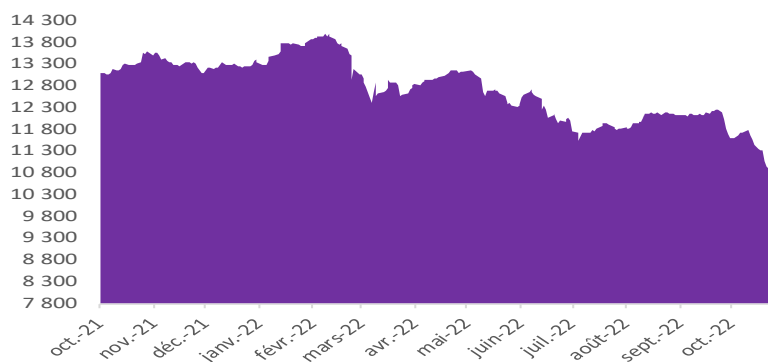
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'octobre se sont établies à 79,1 milliards et les rachats à 62,5 milliards, soit une collecte nette de 16,5 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des baisses de 5,8% pour les fonds actions et de 1,7% pour ceux diversifiés ainsi qu'une légère appréciation de 0,1% pour les OPCVM monétaires et obligataires. L'actif net des OPCVM est ainsi revenu à 533,3 milliards, en repli de 10,1% 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 progression 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 diminutions 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	Septembre 2022	Octobre 2022	Octobre 2022 / Septembre 2022 (en %)	Octobre 2022 / Décembre 2021 (en %)
MASI	13 358	11 613	10 823	-6,8	-19,0

Evolution quotidienne du MASI

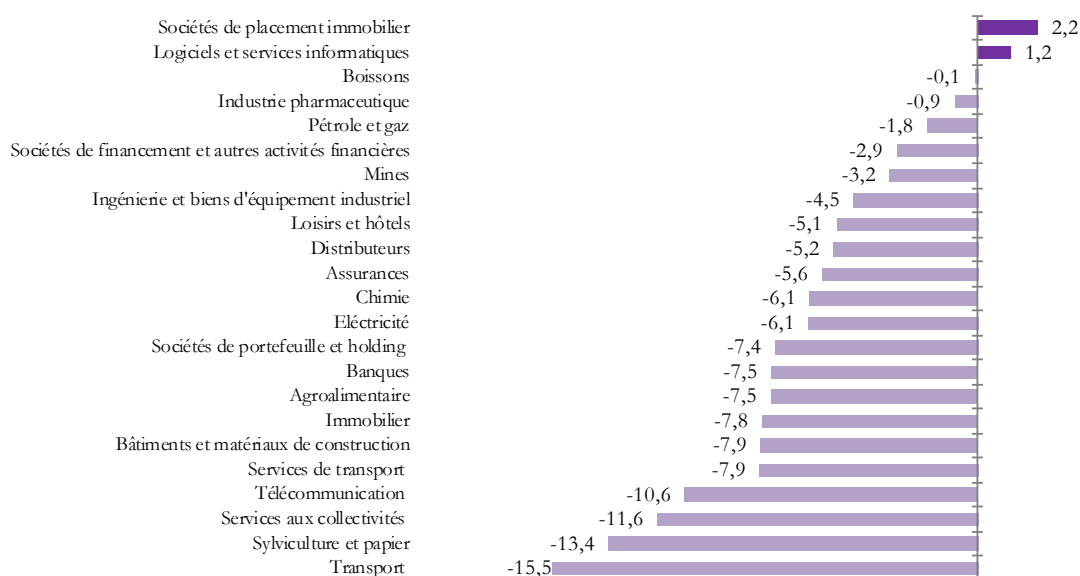


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2021	Septembre 2022	Octobre 2022	Octobre 2022 / Septembre 2022 (en %)	Octobre 2022 / Décembre 2021 (en %)
Agroalimentaire et Production	7,9	37 033	31 994	29 591	-7,5	-20,1
Assurances	4,2	5 522	4 839	4 566	-5,6	-17,3
Banques	32,8	14 106	12 276	11 357	-7,5	-19,5
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,2	21 529	16 359	15 071	-7,9	-30,0
Boissons	1,1	16 027	13 922	13 903	-0,1	-13,3
Chimie	0,5	6 308	6 552	6 153	-6,1	-2,4
Distributeurs	4,7	47 831	44 608	42 270	-5,2	-11,6
Electricité	2,7	2 346	2 547	2 391	-6,1	1,9
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	0,0	121	133	127	-4,5	5,1
Participation et promotion immobilières	1,2	3 437	3 009	2 773	-7,8	-19,3
Loisirs et Hôtels	0,2	497	525	498	-5,1	0,3
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,8	2 763	2 555	2 586	1,2	-6,4
Mines	3,6	25 608	33 163	32 100	-3,2	25,4
Pétrole et Gaz	3,9	21 480	18 505	18 163	-1,8	-15,4
Industrie Pharmaceutique	0,8	8 295	8 318	8 247	-0,9	-0,6
Services aux Collectivités	0,1	984	1 075	950	-11,6	-3,4
Services de transport	4,1	4 306	3 692	3 400	-7,9	-21,0
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	8 853	7 948	7 714	-2,9	-12,9
Sylviculture et Papier	0,0	30	46	40	-13,4	33,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 008	4 107	3 805	-7,4	-24,0
Sociétés de placement immobilier	1,8	1 001	1 015	1 037	2,2	3,6
Télécommunications	13,3	2 047	1 678	1 499	-10,6	-26,7
Transport	0,1	2 562	2 323	1 964	-15,5	-23,4

Source : Bourse de Casablanca.

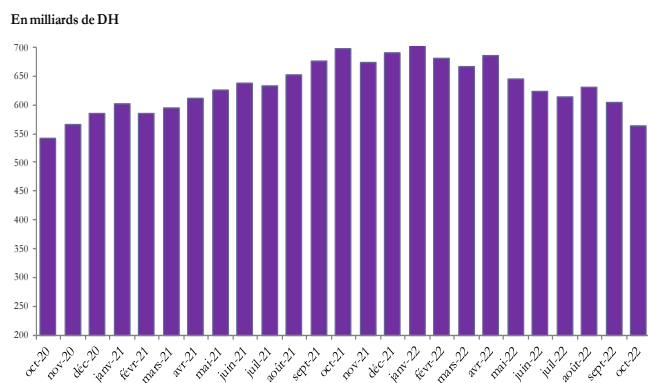
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

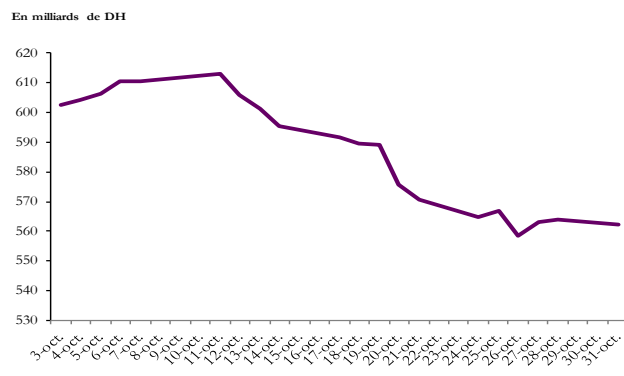
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

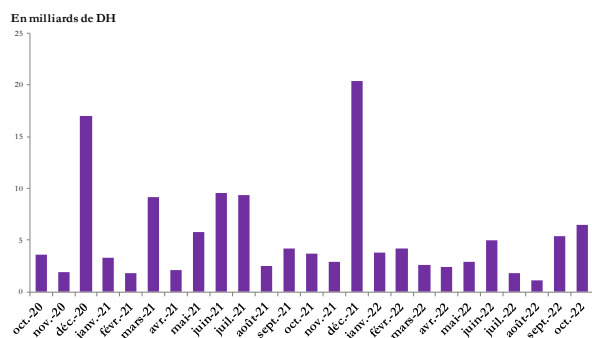


Source : Bourse de Casablanca

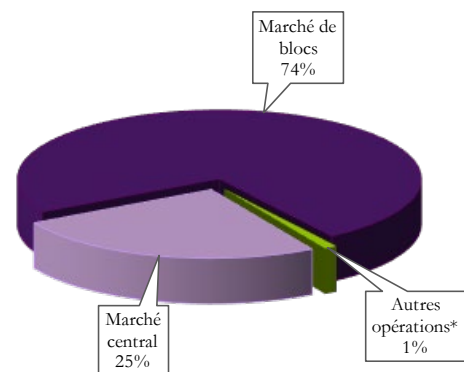
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 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	Septembre 2022	Octobre 2022
Volume actions			
1-Marché central	7 395,5	3 280,6	1 652,9
2-Marché de blocs	12 255,5	2 073,0	4 808,8
Total A = (1+2)	19 651,0	5 353,5	6 461,7
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	0,7	1,4	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	26,4
6-Transferts	92,0	18,6	41,4
Total B = (3+4+5+6+7)	692,7	20,0	67,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	51,3	22,2	0,0
I- Total volume actions	20 343,7	5 373,5	6 529,5
III- Total Général	20 395,0	5 395,8	6 529,5

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2021	Septembre 2022	Octobre 2022	Octobre 2022 /Septembre 2022 (en %)	Octobre 2022 /Décembre 2021 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	89,80	15,97	139,5	114,3	102,2	-10,6	-26,7
ATTIJARIWABA BANK	82,83	14,73	487,0	425,0	385,0	-9,4	-20,9
BCP	44,73	7,95	281,0	243,0	220,0	-9,5	-21,7
LAFARGEHOLCIM MAROC	34,68	6,17	2200,0	1605,0	1480,0	-7,8	-32,7
BANK OF AFRICA	33,40	5,94	188,0	161,0	160,0	-0,6	-14,9
TAQA MOROCCO	25,24	4,49	1050,0	1140,0	1070,0	-6,1	1,9
MANAGEM	22,48	4,00	1570,0	2400,0	2250,0	-6,3	43,3
CIMENTS DU MAROC	19,49	3,47	1900,0	1470,0	1350,0	-8,2	-28,9
COSUMAR	17,57	3,13	261,0	209,0	186,0	-11,0	-28,7
SODEP-MARSA MAROC	16,22	2,88	279,9	240,0	221,0	-7,9	-21,0

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2021	Septembre 2022	Octobre 2022	Octobre 2022 /Septembre 2022 (en %)
Banques				
BMCI	647,0	450,0	480,0	6,7
ATTIJARIWABA BANK	487,0	425,0	385,0	-9,4
CIH	339,0	310,0	290,0	-6,5
Bank Of Africa	188,0	161,0	160,0	-0,6
BCP	281,0	243,0	220,0	-9,5
CDM	600,0	644,7	575,0	-10,8
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	815,0	860,1	843,0	-2,0
SALAFIN	680,0	660,0	620,0	-6,1
EQDOM	1364,0	1045,0	1040,0	-0,5
MAROC LEASING	400,0	367,6	366,0	-0,4
Assurances				
ATLANTASANAD	122,0	127,0	116,3	-8,5
SANLAM MAROC	1450,0	1129,0	1050,0	-7,0
WAFA ASSURANCE	4850,0	4014,0	3750,0	-6,6
AGMA	4730,0	5750,0	6000,0	4,3

Source : Bourse de Casablanca

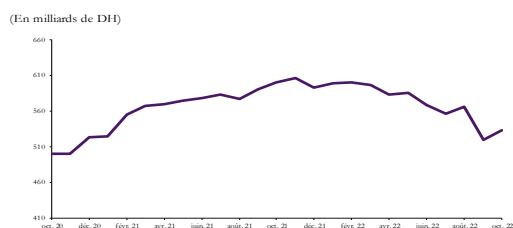
GESTION D'ACTIFS

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

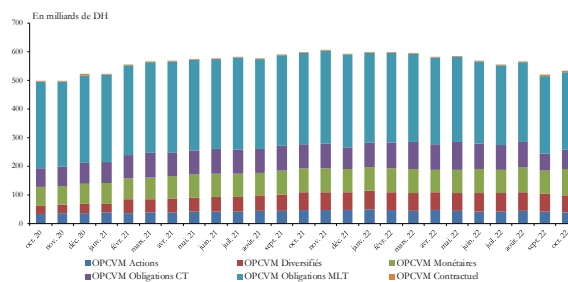
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	104	38,9	7	-6,4	-17,5
Diversifiés	116	60,2	11	-3,0	-4,5
Monétaires	67	91,0	17	11,7	12,3
Obligations CT	65	68,5	13	13,1	-9,1
Obligations MLT	200	270,3	51	-0,2	-16,8
Contractuel	4	4,5	1	29,9	171,0
Total	556	533,3	100	2,6	-10,1

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



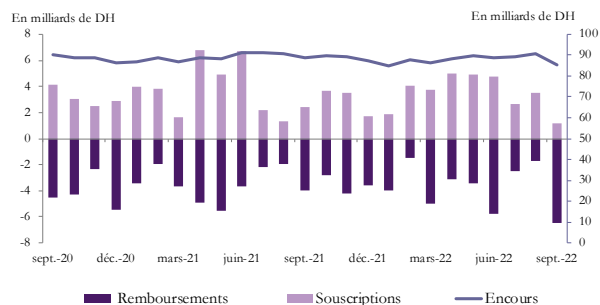
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

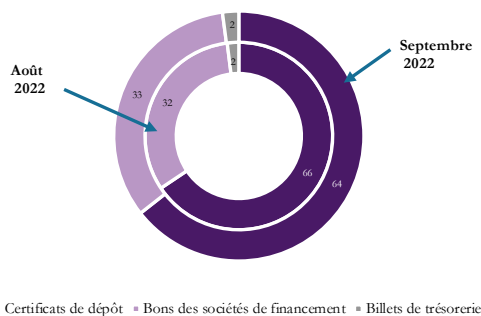
Marché des titres de créances négociables

	(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 %)

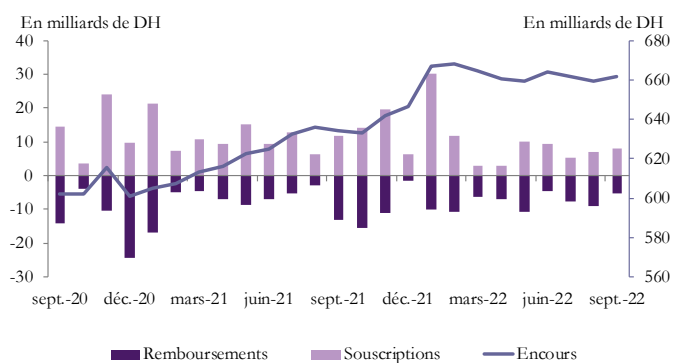


Source : BAM.

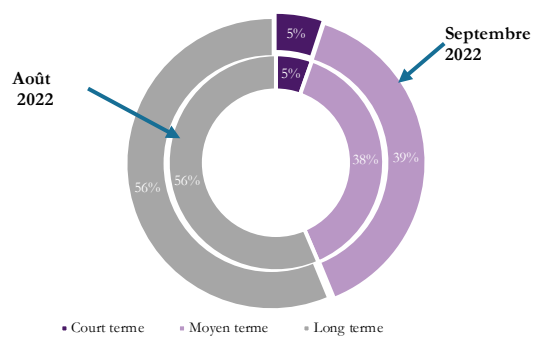
Marché des bons du Trésor

	(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	2 266	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	3 989,4	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 septembre 2022

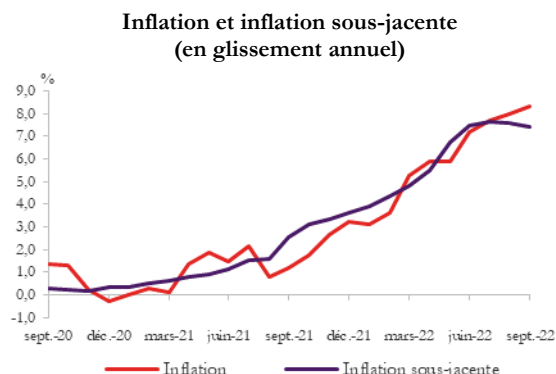
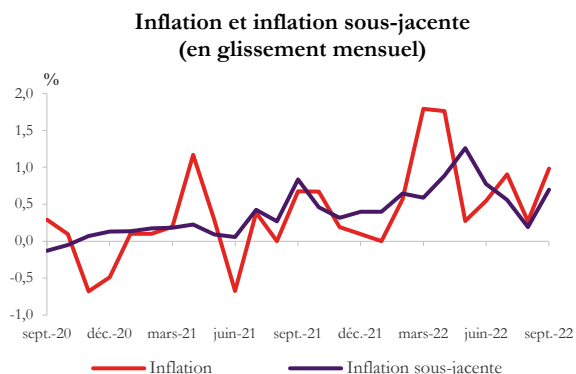
En septembre 2022, l'indice des prix à la consommation (IPC) a connu un accroissement mensuel de 1%, dont la moitié est attribuable au renchérissement de 3,7% des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des augmentations de prix de 8,8% pour les « légumes frais », de 10,6% pour les « œufs » et de 13,4% pour les « agrumes ». De surcroît, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré une progression de 0,7% reflétant principalement celles de 3,2% des prix de l'enseignement et de 0,7% de ceux des produits alimentaires avec en particulier des hausses de 1,1% pour les « huiles » et de 0,7% pour les « viandes fraîches ». De même, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 0,3% et les tarifs réglementés de 0,2% en lien avec l'augmentation de 1,7% des tarifs du transport routier de passagers.

En comparaison annuelle, l'inflation s'est élevée à 8,3% en septembre après 8% en août, portant sa moyenne sur les 9 premiers mois de 2022 à 6,1%. Cette évolution reflète en particulier l'accélération de 16,9% à 20,9% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et de l'atténuation de -0,5% à -0,3% du recul des tarifs réglementés. En revanche, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération graduelle revenant de 7,5% en août à 7,4% en septembre traduisant celle de 11,4% à 10,5% des prix de sa composante échangeable, ceux des non échangeables s'étant inscrits en accélération de 2,8% à 3,5% sur la même période. La hausse des prix des carburants et lubrifiants, pour sa part, a enregistré un léger ralentissement de 46,8% à 46,1%.

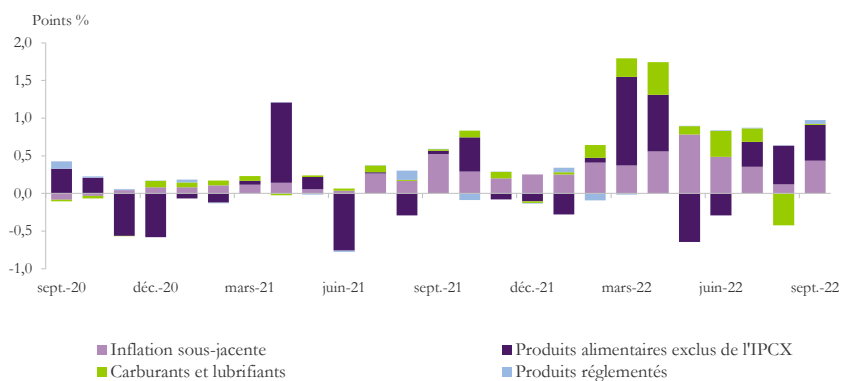
Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique que la hausse de l'inflation est liée à la poursuite de l'accélération des prix des biens, portée par l'accroissement de 16,8%, au lieu de 14,1% un mois auparavant, des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés ayant connu une décélération par rapport au mois précédent. Elle reflète également une hausse du rythme de progression des prix des services de 1% en août à 1,5% en septembre attribuable principalement à l'augmentation de 3,5% des prix de l'enseignement. Hors ceux réglementés, les prix des services se sont accrus de 2,9% au lieu de 2,4% un mois auparavant.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une légère augmentation de 0,1% entre août et septembre attribuée en majeure partie à l'accroissement des prix à la production de 0,2% pour les « industries alimentaires ». En revanche, les prix à la production se sont repliés de 0,1% pour la branche « industrie chimique », de 0,3% pour la « métallurgie » et de 0,5% pour la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». En comparaison annuelle, le rythme de progression des prix à la production hors raffinage a connu un ralentissement revenant de 13,4% en août à 11,3% en septembre.

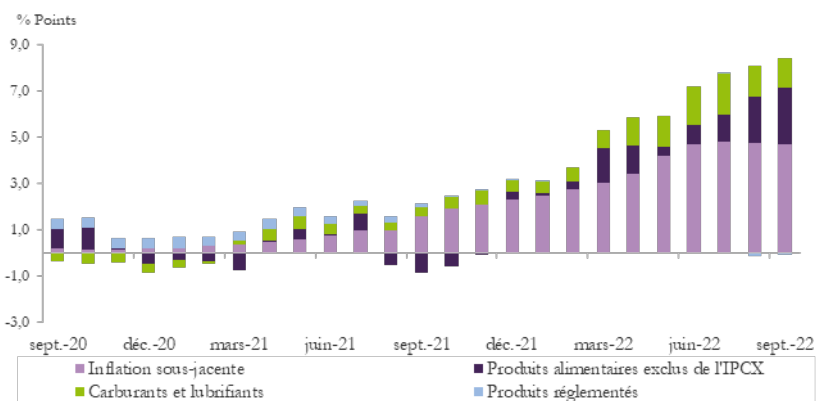
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)	
	Août. 22	Sept. 22	Août. 22	Sept. 22
Inflation	0,3	1,0	8,0	8,3
Produits alimentaires à prix volatils	4,2	3,7	16,9	20,9
Produits réglementés	0,0	0,2	-0,5	-0,3
Carburants et lubrifiants	-10,1	0,3	46,8	46,1
Inflation sous-jacente	0,2	0,7	7,5	7,4
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,7	14,0	12,8
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,4	5,8	5,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,2	2,1	2,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,3	0,5	6,2	6,4
Santé ¹	-0,4	-0,1	2,4	1,9
Transport ²	1,1	-0,3	5,5	5,1
Communication	0,2	0,0	0,6	0,6
Loisirs et cultures ¹	0,3	0,4	7,7	7,9
Enseignement	0,0	3,2	1,3	3,5
Restaurants et hôtels	0,6	0,5	3,6	4,1
Biens et services divers ¹	0,1	0,5	3,2	3,5

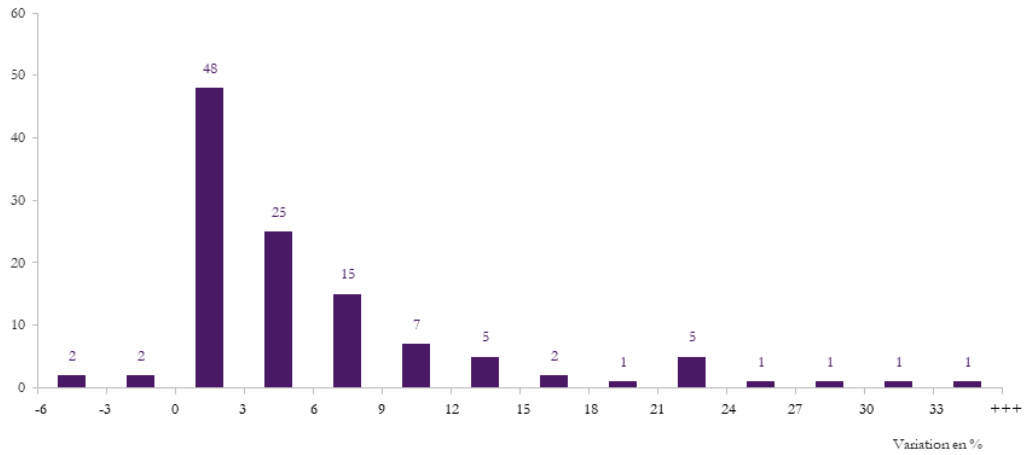
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

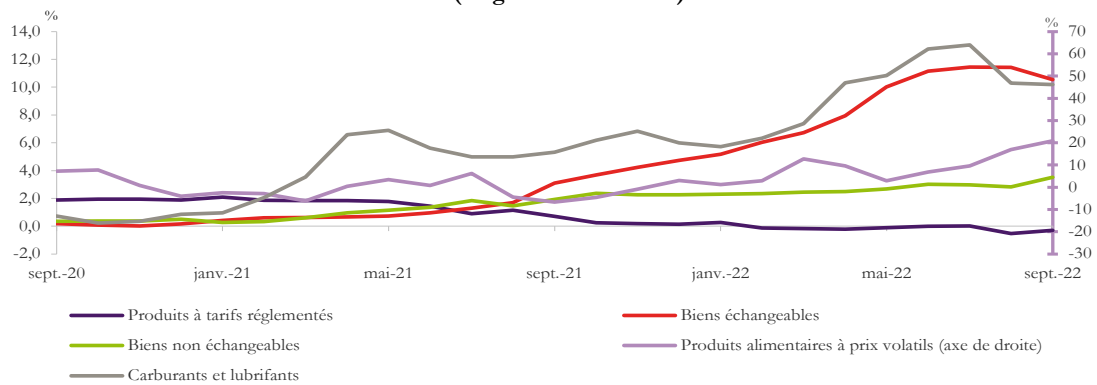
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

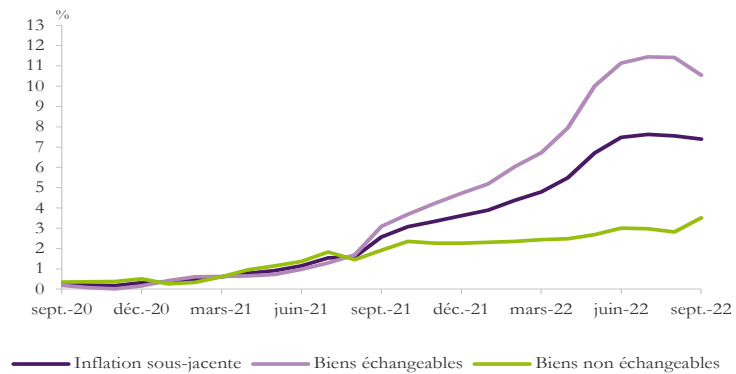


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

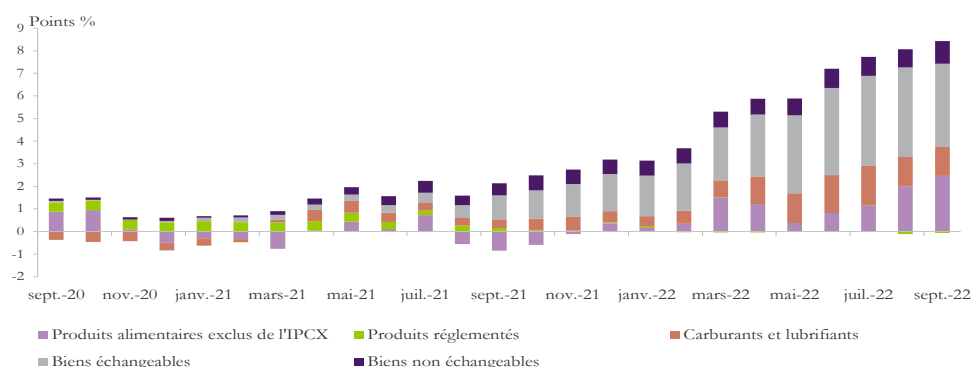


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



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

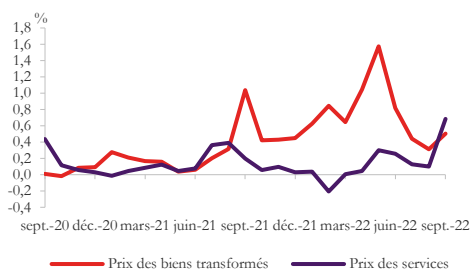
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

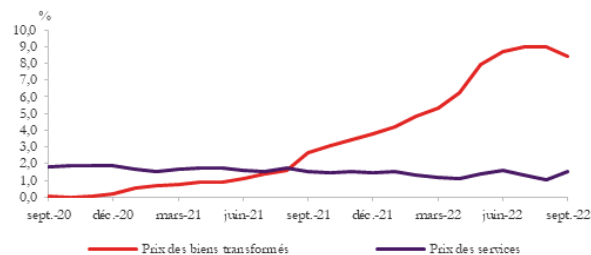
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Août. 22	Sept. 22	Août. 22	Sept. 22
Inflation	0,3	1,0	8,0	8,3
Biens transformés*	0,3	0,5	9,0	8,4
Services	0,1	0,7	1,0	1,5
Biens non transformés	2,6	2,7	14,1	16,8
Carburants et lubrifiants	-10,1	0,3	46,8	46,1

* Hors carburants et lubrifiants.

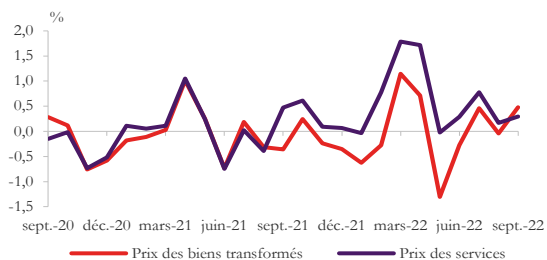
Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



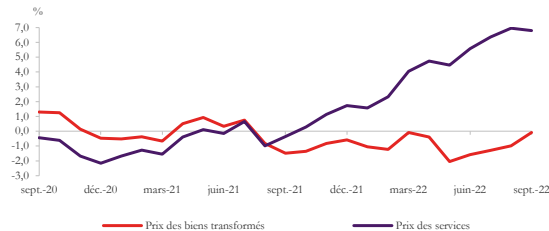
Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



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



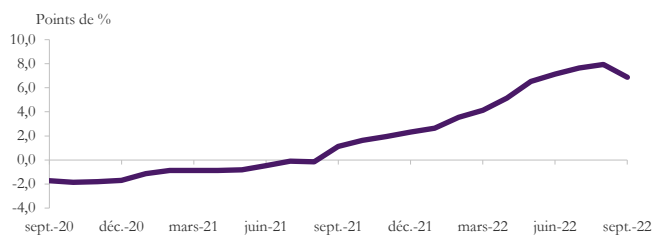
Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



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

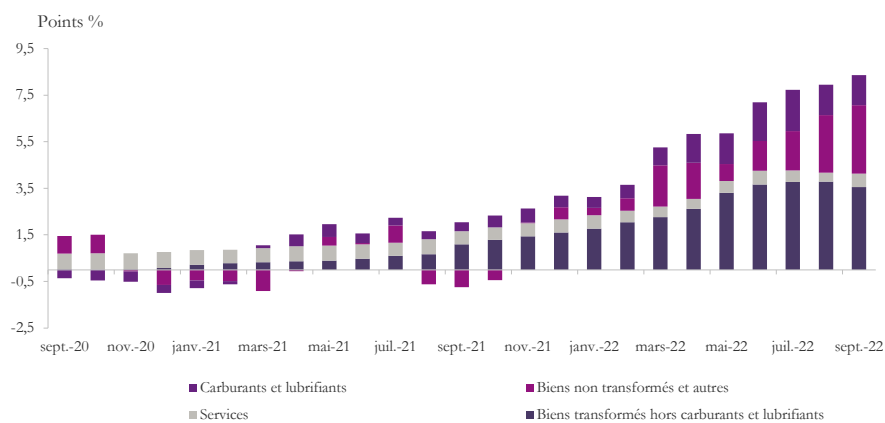
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

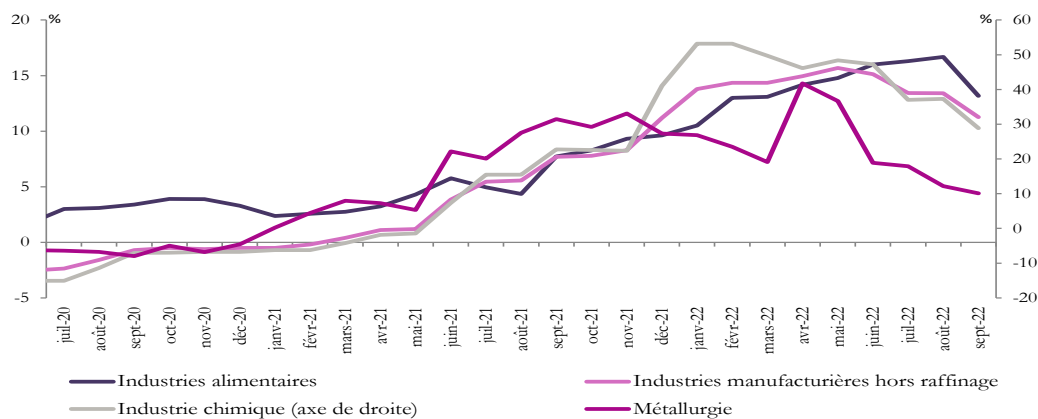
Contributions des biens et services à l'inflation



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)



Sources : HCP et calculs de B.A.M

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