



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2023





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

Février 2023



بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2022.....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

**L'économie mondiale continue de subir les implications de la guerre en Ukraine et les séquelles de la pandémie, avec notamment, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et la poursuite du durcissement des politiques monétaires. En conséquence, l'activité économique s'affaiblit et ses perspectives sont entourées d'un niveau élevé d'incertitudes.**

Les dernières données disponibles indiquent que la croissance est revenue à 1%, en glissement annuel, au quatrième trimestre après 1,9% un trimestre auparavant aux Etats-Unis et de 2,3% à 1,9% dans la zone euro. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, le taux d'accroissement du PIB a poursuivi son ralentissement s'établissant à 0,4% au Royaume-Uni après 1,9% enregistré un trimestre auparavant, alors qu'au Japon, il s'est accéléré de 1,4% à 1,7%. Dans les économies émergentes, il a reculé de 3,9% à 2,9% au quatrième trimestre en Chine tandis que les données relatives au troisième trimestre indiquent des décélérations de 12,8% à 5,6% en Inde, de 7,7% à 3,9% en Turquie ainsi qu'une quasi-stabilité à 3,6% au Brésil. Concernant l'économie russe, elle continue de pâtir de la guerre et des sanctions, accusant une nouvelle contraction du PIB de 3,7% après celle de 4,1%.

Au niveau des **marchés du travail**, les dernières données de l'emploi font ressortir une situation toujours favorable dans les principaux pays avancés. Le taux de chômage ressort à 3,4% en janvier 2023 après 3,5% en décembre 2022 aux États-Unis et s'est stabilisé d'un mois à l'autre à 6,6% en décembre dans la zone euro et à 3,7% en novembre au Royaume-Uni.

Sur **les marchés financiers**, les indices boursiers des pays avancés étaient globalement orientés à la hausse en janvier 2023 avec des augmentations mensuelles de 5,4% pour l'Eurostoxx 50, de 3,5% pour le FTSE 100 et de 0,6% pour le Dow Jones Industrials. Le Nikkei a, en revanche, reculé de 2,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est apprécié de 5,7% recouvrant des performances de 11,5% pour la Chine et de 2,2% pour le Brésil ainsi qu'une contreperformance de 2% pour l'Inde.

S'agissant **des marchés obligataires souverains**, les taux de longue maturité ont enregistré des mouvements contrastés en janvier pour les économies avancées. En effet, le taux souverain à 10 ans s'est replié de 7 points de base (pb) à 3,6% pour les Etats-Unis et s'est orienté à la hausse pour les économies européennes avec des augmentations de 6 pb à 2,2% pour l'Allemagne et à 2,7% pour la France, de 10 pb à 3,2% pour l'Espagne et à 4,1% pour l'Italie. Pour les économies émergentes, ces taux se sont accrus de 3 pb à 2,9% pour la Chine, de 6 pb à 7,3% pour l'Inde et ont stagné à 12,8% pour le Brésil.

Au niveau des **marchés de change**, l'euro s'est apprécié en janvier de 1,7% face au dollar américain et de 1,3% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il s'est déprécié de 1,6% vis-à-

vis du yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu globalement des appréciations face au dollar avec des hausses de 2,6% pour le renminbi chinois, de 1,1% pour le real brésilien et de 0,9% pour la roupie indienne.

Concernant les **décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 31 janvier et 1<sup>er</sup> février 2023 de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible des taux des fonds fédéraux à [4,5%-4,75%] dans un contexte d'inflation jugée élevée et d'un marché du travail vigoureux et a indiqué que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées. Parallèlement, elle a annoncé qu'elle continuera la réduction de ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. De même, la BCE a décidé, le 2 février, de relever de 50 pb ses taux directeurs et prévoit de continuer à les augmenter, afin de garantir le retour de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme. Elle a également indiqué qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des valeurs arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP au moins jusqu'à fin février 2023. Par la suite, le portefeuille du programme sera réduit de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2023, avant d'être ajusté au fil du temps.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 1<sup>er</sup> février, son taux directeur inchangé à 13,75%, évoquant une forte incertitude autour de l'inflation. De même, la Banque centrale de Russie a gardé inchangé son taux directeur à 7,50%, lors de sa réunion du 10 février, indiquant qu'elle pourrait être amenée à relever les taux cette année, vu les risques inflationnistes liés à la hausse du déficit budgétaire, les pénuries de main-d'œuvre et l'affaiblissement du rouble. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a relevé, le 8 février, son taux directeur de 25 pb à 6,50%, tout en indiquant qu'un resserrement supplémentaire serait possible.

Sur les **marchés des produits de base**, le prix du Brent a marqué une augmentation mensuelle de 2,7% en janvier à 83,09 dollars le baril, en raison notamment de la perspective d'une reprise économique de la Chine qui impliquerait un rebond de la demande. Inversement, le cours du gaz naturel sur le marché européen a nettement diminué de 44% entre décembre et janvier à 20,18 dollars le mmbtu, soit un prix inférieur à ceux d'avant-guerre. Cette évolution s'explique par le niveau élevé des stocks constitués par les pays européens et par une demande modérée liée à un hiver relativement doux. En glissement annuel, le cours du Brent s'est replié de 2,9% en janvier et celui du gaz naturel Europe de 28,6%. Pour ce qui est des produits hors énergie, l'indice des prix s'est apprécié de 1,7% en janvier, en glissement mensuel, tiré en particulier par la hausse de 6% des cours des métaux et minerais et de 0,5% de ceux des produits agricoles. En glissement annuel, les cours ont baissé de 5,1%, avec essentiellement des diminutions de 9% des prix des métaux et minerais et de 2,6% de ceux des produits agricoles, ainsi qu'un accroissement pour le blé dur américain de 1,6%. S'agissant des phosphates et dérivés, les cours ont augmenté entre décembre et janvier de 1% à 631 \$/t pour le DAP, alors qu'ils ont diminué de 2,6% à 569,4 \$/t pour le TSP, et ont stagné à 300 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les

prix ressortent en baisse, en janvier, de 9,8% pour le DAP et de 15,6% pour le TSP, alors que le prix du phosphate brut s'est inscrit en progression de 73,3%.

Dans ce contexte, **les tensions inflationnistes** continuent de s'atténuer graduellement, notamment, dans les pays avancés. En effet, l'inflation a décéléré dans la zone euro pour le troisième mois consécutif, revenant de 9,2% en décembre à 8,5% en janvier. Pareillement, elle a ralenti de 7,1% à 6,5% aux Etats-Unis et dans une moindre mesure de 10,7% à 10,5% au Royaume-Uni. En revanche, au Japon, elle a augmenté de 3,8% à 4%. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a légèrement reculé en décembre revenant de 5,9% à 5,8% au Brésil, de 5,9% à 5,7% en Inde et de 12% à 11,9% en Russie, tandis qu'elle s'est accélérée de 1,6% à 1,8% en Chine.

**Au niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre indiquent un ralentissement sensible de la croissance, qui est revenue à 1,6% après 8,7% le même trimestre un an auparavant, résultat d'une décélération de 7,4% à 3,6% du rythme de progression de la valeur ajoutée non agricole et d'une contraction de 15,1%, après une amélioration de 16,6%, de celle agricole. Au quatrième trimestre, l'atonie de l'activité se serait maintenue en lien avec environnement extérieur défavorable et des conditions climatiques difficiles.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2022/2023 est marquée jusqu'à fin novembre par un retard de précipitations. Toutefois, les deux premières décades de décembre ont enregistré des précipitations importantes et quasi-généralisées, permettant de réduire le déficit pluviométrique et de favoriser les travaux d'emblavement des sols. Au 20 janvier 2023, le cumul pluviométrique a atteint 143,4 mm, en hausse de 73,1% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 6,2% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages demeure faible, se situant à 31,9% au 10 février contre 33,6% un an auparavant et 47,7% en 2021.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2,8% au troisième après 2,5% le même trimestre de 2021, reflétant en particulier les bonnes performances de la branche de l'alimentaire et tabac et de celles du matériel de transport. Au quatrième trimestre, l'activité se serait consolidée comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib. Ces derniers font ressortir une progression, en glissement annuel, de 1,8 point du taux d'utilisation des capacités de production à 74,3% en moyenne. Dans la branche de la construction, l'activité a accusé un recul de 2,5% au troisième trimestre après une hausse de 14,2% un an auparavant. Cette baisse se serait poursuivie comme l'indique le repli des ventes de ciments de 17% au quatrième trimestre et de 6% en janvier 2023. De même, la valeur ajoutée des industries extractives a connu une diminution de 10,4% contre une hausse de 2,8% un an auparavant, une évolution qui devrait se poursuivre au dernier trimestre de l'année, la production marchande de phosphates ayant chuté de 31,6% au quatrième trimestre.



S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a quasiment stagné au troisième trimestre au lieu d'un accroissement de 3,8% un an auparavant. Au quatrième trimestre, cette contreperformance se serait accentuée comme le montre la diminution de 5% de la production de l'électricité.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur reprise au troisième trimestre avec une croissance de leur valeur ajoutée de 50,1%. Cette dynamique se serait maintenue au quatrième trimestre, comme l'atteste la hausse des arrivées touristiques à 3,2 millions après 900 mille une année auparavant et des nuitées recensées dans les établissements classés à 5,7 millions contre 2,5 millions. Pour leur part, les recettes voyages ont augmenté au quatrième trimestre à 29,1 milliards de dirhams au lieu de 9,4 milliards la même période de l'année précédente.

**Sur le marché du travail**, l'économie nationale a accusé une perte nette de 24 mille emplois en 2022 contre une création de 230 mille un an auparavant, tirée exclusivement par celle enregistrée dans l'agriculture et le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 89 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a diminué de 45,3% à 44,3% et le taux de chômage a reculé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain.

Au niveau **des comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré un creusement de 112,5 milliards à fin décembre pour s'établir à 311,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 39,6% des importations, plus importante que celle de 29,4% des exportations. L'accroissement des importations s'explique principalement par l'alourdissement de 102,6% de la facture énergétique à 153,5 milliards, de 46,4% des achats des demi-produits et de 44,9% de ceux des produits alimentaires. En parallèle, la performance des exportations a été tirée, notamment, par la hausse de 43,9% des ventes des phosphates et dérivés à 115,5 milliards et de 33% de celles du secteur automobile à 87,7 milliards. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré un accroissement de 16,2% à 81,2 milliards, et celles du secteur « textile et cuir » ont progressé de 20,7% à 44 milliards. S'agissant de la balance des services, les recettes voyages ont atteint un niveau record de 91,3 milliards après 34,3 milliards un an auparavant et 78,7 milliards en 2019. Pour leur part, les transferts des MRE se sont accrus sur l'ensemble de l'année 2022, de 16,5% à 109,2 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 8,3% pour s'établir à 21 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 36,7% à 6,2 milliards. En 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 337,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, la situation budgétaire au titre de l'année 2022 fait ressortir un déficit, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 69,5 milliards de dirhams au lieu de 75,6 milliards un an auparavant. Rapporté au PIB<sup>1</sup>, ce déficit est revenu de 5,9% à 5% en 2022. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 20,8% à 336,5

---

<sup>1</sup> PIB nominal de 2022 prévu par BAM.

milliards, reflétant des accroissements de 17,1% des rentrées fiscales et de 50,5% de celles non fiscales, dont 25,1 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 14,5% à 320,8 milliards, résultat essentiellement des hausses de 92,8% à 42,1 milliards de la charge de compensation et de 7,2% des dépenses de biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 15,7 milliards, au lieu d'un déficit de 1,4 milliard un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 20,6% à 93,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 414,6 milliards, en accroissement de 15,8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est amélioré de 5 milliards à 8,6 milliards. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 1,6 milliard, le déficit de caisse, hors produit de cessions des participations de l'Etat, s'est établi à 71,1 milliards, après 80,4 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 65 milliards et par un flux net extérieur de 6,1 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 8% en décembre, recouvrant des augmentations de 8,9% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 10,8% pour la monnaie fiduciaire, de 15,9% pour les titres OPCVM et un repli de 5% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 8% avec des accroissements de 10,9% des prêts accordés aux entreprises privées, de 3,5% pour ceux aux ménages et de 22,1% des concours aux entreprises publiques.

Pour sa part, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 87,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en janvier 2023, contre 86,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté ses injections de liquidité à 101,9 milliards de dirhams durant ce mois, dont 56,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 21,5 milliards par des opérations de pension livrée à long terme et 23,8 milliards de prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 5,5 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en hausse en janvier. Sur le marché secondaire en particulier, les taux se sont accrus<sup>2</sup> de 34 points de base (pb) en moyenne pour les maturités courtes, de 19 points pour celles moyennes et de 4 points pour celles de longue durée. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en décembre une baisse de 17 pb à 2,24% pour ceux à 6 mois et une légère hausse de 4 pb à 2,67% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2022 font ressortir une hausse de 26 pb du taux moyen global à 4,50%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 26 pb pour atteindre 4,30%, reflétant notamment des hausses de 26 pb pour les facilités de trésorerie et de 24 pb pour les prêts à l'équipement. Les taux des particuliers se sont accrus de 39 pb à 5,72%, intégrant

---

<sup>2</sup> La méthodologie de calcul des taux sur le marché secondaire des bons du Trésor a été modifiée à partir du 6 janvier 2023 par le Comité de la courbe des taux, ce qui explique en partie l'ampleur des hausses.

des hausses de 219 pb de ceux appliqués aux comptes débiteurs et crédits de trésorerie et de 13 pb de ceux des crédits à l'habitat et une quasi-stagnation pour les taux des prêts à la consommation.

Au niveau du **marché boursier**, après avoir terminé l'année 2022 sur une baisse de 19,7%, le MASI a enregistré en janvier 2023 une diminution mensuelle de 4,1%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est chiffrée à 538,6 milliards de dirhams, en baisse de 4% par rapport à décembre et de 25,1% par rapport au même mois de l'année précédente. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 1,9 milliard de dirhams, contre 19,5 milliards en décembre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 23,5 milliards de dirhams en décembre après 5,7 milliards en novembre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 12,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 665,8 milliards à fin décembre, en accroissement de 3% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,4 milliard de dirhams en décembre contre 4,3 milliards en novembre totalisant pour l'ensemble de l'année 42,8 milliards, en hausse de 0,4% par rapport à 2021. Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 3,3 milliards de dirhams en décembre, le montant émis sur l'ensemble de l'année ayant ainsi atteint 20,4 milliards, après 17,9 milliards en 2021 et l'encours de ces obligations s'est élevé à 180,7 milliards, en hausse de 1,1% d'un mois à l'autre et de 9,9% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est stabilisée à 8,3% entre novembre et décembre. L'accélération de 16,1% à 16,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 8% à 8,3% de l'inflation sous-jacente a été compensée par le ralentissement de 45,3% à 35,5% du rythme d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants. Quant aux tarifs réglementés, ils ont évolué à un taux identique à celui de novembre, soit 0,1%. Sur l'ensemble de l'année 2022, l'inflation et sa composante sous-jacente se sont établies à 6,6%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale continue d'être impactée par les effets de la guerre en Ukraine, notamment à travers la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des politiques monétaires pour la contenir. Les données des comptes nationaux relatives au 4<sup>ème</sup> trimestre 2022 font ressortir une croissance de 1% en glissement annuel aux Etats-Unis, après un taux de 1,9% au trimestre précédent. Dans la zone euro le rythme d'accroissement du PIB a décéléré de 2,3% à 1,9%, reflétant notamment des ralentissements de 1,4% à 1,1% en Allemagne, de 4,8% à 2,7% en Espagne, de 1% à 0,5% en France et de 2,7% à 1,7% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, la croissance a poursuivi son ralentissement s'établissant à 0,4% au Royaume-Uni après 1,9% enregistré un trimestre auparavant, alors qu'elle s'est accélérée de 1,4% à 1,7% au Japon, entre le deuxième et le troisième trimestre.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a ralenti en Chine au quatrième trimestre, revenant de 3,9% à 2,9%, sous l'effet notamment de la décélération du rythme de progression de la production industrielle et des ventes de détail. Dans le même sens, les données relatives au troisième trimestre font ressortir un net ralentissement de la croissance de 12,8% à 5,6% en Inde et de 7,7% à 3,9% en Turquie, ainsi qu'une quasi-stabilité au Brésil à 3,6%. Concernant l'économie russe, elle continue de pâtir de la guerre et des sanctions, accusant une nouvelle contraction du PIB de 3,7% après celle de 4,1%.

S'agissant des indicateurs économiques avancés, l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé en janvier, s'établissant à 50,3 points après 49,3 points en décembre. En revanche, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier a de nouveau baissé à 47,4 points en janvier, contre 48,4 points un mois auparavant.

Au niveau du marché du travail, les dernières données de l'emploi font ressortir une situation toujours favorable dans les principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère baisse à 3,4% en janvier contre 3,5% le mois précédent, avec des créations d'emplois ressortant en nette hausse à 517 mille postes, contre 260 mille postes un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable en décembre à 6,6% par rapport au mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a connu une légère hausse de 7% à 7,1% en France, et de 13% à 13,1% en Espagne, et a en revanche diminué de 3% à 2,9% en Allemagne et est demeuré inchangé à 7,8% en Italie. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de novembre 2022, ce taux est resté stable à 3,7% d'un mois à l'autre.

Sur les marchés financiers internationaux, les principaux indices boursiers se sont orientés à la hausse en janvier, avec en particulier des accroissements d'un mois à l'autre de 5,4% pour l'Eurostoxx 50, de 3,5% pour le FTSE 100 et de 0,6% pour le Dow Jones Industrials. Le Nikkei a, en revanche, reculé de 2,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une baisse des indicateurs de volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX s'établissant à 20,2 et le VSTOXX à 18,8. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est apprécié de 5,7% recouvrant des performances de 11,5% pour la Chine et de 2,2% pour le Brésil, avec une contreperformance de 2% pour l'Inde.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements ont connu des évolutions contrastées en janvier pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans s'est accru, d'un mois à l'autre, de 6 points de base (pb) à 2,2% pour l'Allemagne, à 2,7% pour la France, de 10 pb à 3,2% pour l'Espagne et à 4,1% pour l'Italie. Il a reculé en revanche de 7 pb à 3,6% pour les Etats-Unis. Dans les économies émergentes, les taux ont augmenté de 3 pb à 2,9% pour la Chine et de 6 pb à 7,3% pour l'Inde et ont stagné à 12,8% pour le Brésil.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont accrus respectivement de 7 pb à 4,8% et de 28 pb à 2,3% entre décembre et janvier. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a décéléré aux Etats-Unis, revenant de 7,2% en novembre à 6,7% en décembre, et de 6,2% à 5,3% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié d'un mois à l'autre de 1,7% face au dollar et de 1,3% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il s'est déprécié de 1,6% vis-à-vis du yen. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des appréciations respectives face au dollar de 2,6% pour le renminbi chinois, de 1,1% pour le réal brésilien et de 0,9% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 31 janvier et 1<sup>er</sup> février de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,5%-4,75%] dans un contexte d'inflation jugé encore élevée, malgré les dernières baisses, et d'un marché du travail vigoureux. Elle a indiqué prévoir que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées afin de ramener l'inflation à 2% au fil du temps. En parallèle, elle a annoncé qu'elle continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires conformément au plan publié en mai. De même, la BCE a décidé, le 2 février, de relever de 50 pb ses taux directeurs et prévoit de continuer à augmenter ses taux directeurs, afin de garantir le retour au plus tôt de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme. Elle a également indiqué qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des valeurs arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP au moins jusqu'à fin février 2023. Par la suite, le portefeuille du programme sera réduit de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2023, avant d'être ajusté au fil du temps.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 1<sup>er</sup> février, son taux directeur inchangé à 13,75%, évoquant une forte incertitude autour de l'inflation. De même, la Banque centrale de Russie a gardé inchangé son taux directeur à 7,50%, lors de sa réunion du 10 février, indiquant qu'elle pourrait être amenée à relever les taux cette année, car la hausse du déficit budgétaire, les pénuries de main-d'œuvre et l'affaiblissement du rouble posent des risques inflationnistes. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a relevé, le 8 février, son taux directeur de 25 pb à 6,50%, tout en indiquant qu'un resserrement supplémentaire serait possible.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a marqué une hausse mensuelle de 2,7% en janvier à 83,09 dollars le baril, en raison notamment de la perspective d'une reprise économique de la Chine qui impliquerait un rebond de la demande. Inversement, le cours du gaz naturel sur le marché européen a nettement diminué de 44% entre décembre et janvier à 20,18 dollars le mmbtu, soit un prix inférieur à ceux d'avant-guerre. Cette évolution s'explique par le niveau élevé des stocks constitués par les pays européens et par une demande modérée liée à un hiver relativement doux. En glissement annuel, le cours du Brent s'est replié de 2,9% en janvier et celui du gaz naturel Europe de 28,6%. Pour ce qui est des produits hors énergie, l'indice des prix s'est apprécié de 1,7% en janvier en glissement mensuel tiré en particulier par la hausse de 6% des cours des métaux et minerais et de 0,5% de ceux des produits agricoles. En glissement annuel, les cours ont baissé de 5,1%, avec essentiellement des diminutions de 9% des prix des métaux et minerais et de 2,6% de ceux des produits agricoles, ainsi qu'un accroissement pour le blé dur américain de 1,6%. S'agissant des phosphates et dérivés, les cours ont augmenté entre décembre et janvier de 1% à 631 \$/t pour le DAP, alors qu'ils ont diminué

de 2,6% à 569,4 \$/t pour le TSP, et ont stagné à 300 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse, en janvier, de 9,8% pour le DAP et de 15,6% pour le TSP, alors que le prix du phosphate brut s'est inscrit en progression de 73,3%.

Dans ce contexte, les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer graduellement, particulièrement, dans les pays avancés. Ainsi, l'inflation a décéléré dans la zone euro pour le troisième mois consécutif, revenant de 9,2% en décembre à 8,5% en janvier, avec une baisse notable de 12,3% à 10,9% en Italie, alors qu'elle s'est accélérée de 6,7% à 7% en France, de 5,5% à 5,8% en Espagne et légèrement de 8,6% à 8,7% en Allemagne. S'agissant des autres économies avancées, les données de décembre font ressortir un ralentissement de l'inflation de 7,1% à 6,5% aux Etats-Unis, de 10,7% à 10,5% au Royaume-Uni, alors qu'elle a augmenté de 3,8% à 4% au Japon. Concernant les principales économies émergentes, l'inflation a reculé en décembre de 5,9% à 5,8% au Brésil, de 5,9% à 5,7% en Inde et de 12% à 11,9% en Russie, alors qu'elle s'est accélérée de 1,6% à 1,8% en Chine.

## 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	T4
<b>Pays avancés</b>										
Etats-Unis	-2,0	-1,5	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	1,0
Zone Euro	-3,8	-4,1	-0,8	14,2	3,9	4,8	5,5	4,2	2,3	1,9
France	-3,6	-4,2	1,5	18,6	3,6	5,1	4,8	4,2	1,0	0,5
Allemagne	-2,5	-2,1	-2,2	10,2	1,9	1,2	3,5	1,7	1,4	1,1
Italie	-6,1	-6,1	0,1	16,7	4,8	6,5	6,4	5,0	2,7	1,7
Espagne	-9,2	-9,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,9	7,8	4,8	2,7
Royaume-Uni	-10,3	-9,2	-7,7	24,4	8,5	8,9	10,5	3,9	1,9	0,4
Japon	-5,1	-0,5	-1,1	7,8	1,7	0,9	0,6	1,4	1,7	n.d
<b>Pays émergents</b>										
Chine	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0	4,8	0,4	3,9	2,9
Inde	-5,9	2,1	5,7	18,2	8,3	4,7	3,9	12,8	5,6	n.d
Brésil	-3,0	-0,4	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	n.d
Turquie	6,5	6,4	7,5	22,2	7,9	9,6	7,5	7,7	3,9	n.d
Russie	-3,3	-1,3	-0,3	10,5	4,0	5,0	3,5	-4,1	-3,7	n.d

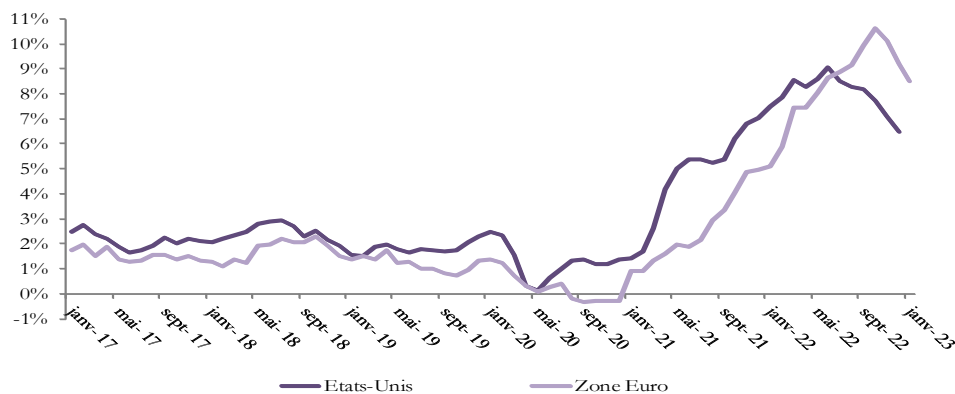
Source : Eurostat et Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en %)	2020	2021	2022		
			Novembre	Décembre	Janvier
Etats-Unis	8,1	5,4	3,6	3,5	3,4
Zone euro	8,0	7,7	6,6	6,6	N.D
France	8,0	7,9	7,0	7,1	N.D
Allemagne	3,7	3,5	3,0	2,9	N.D
Italie	9,3	9,5	7,8	7,8	N.D
Espagne	15,5	14,8	13,0	13,1	N.D
Royaume-Uni	4,5	4,5	3,7	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

### Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



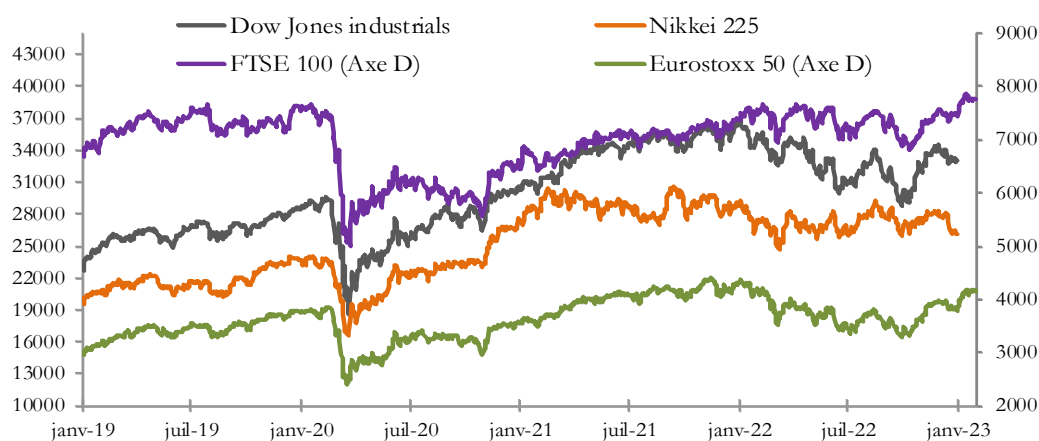
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Décembre 2022	Février 2023	
Banque centrale européenne	2,5%	3%	2 février
Banque d'Angleterre	3,5%w	4%	1er février
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,5%]	[4,5%-4,75%]	31 janvier – 1er février

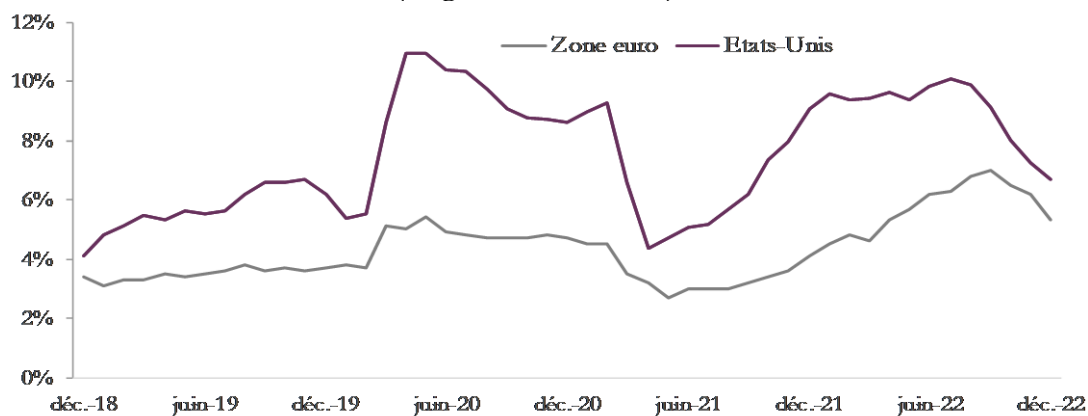
## CONDITIONS FINANCIÈRES

### Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

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

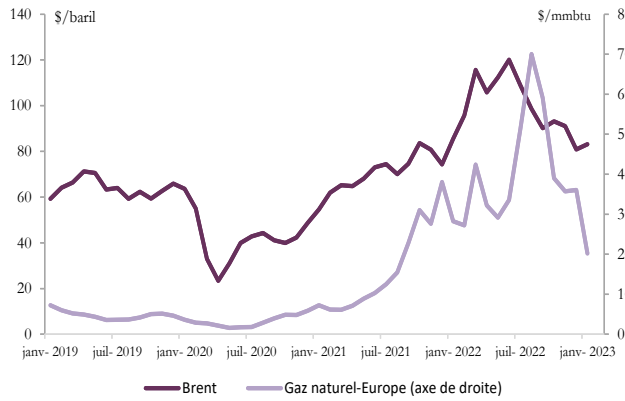


Sources : FED et BCE

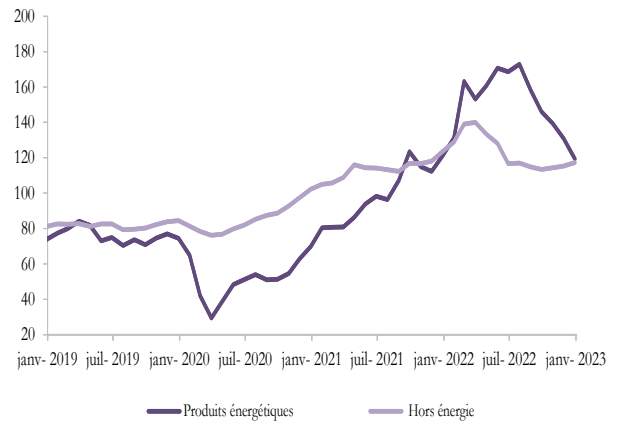


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

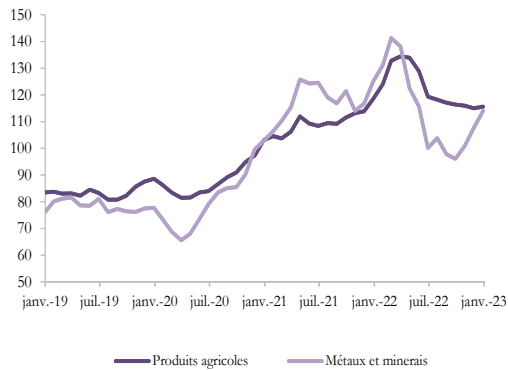
**Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe**



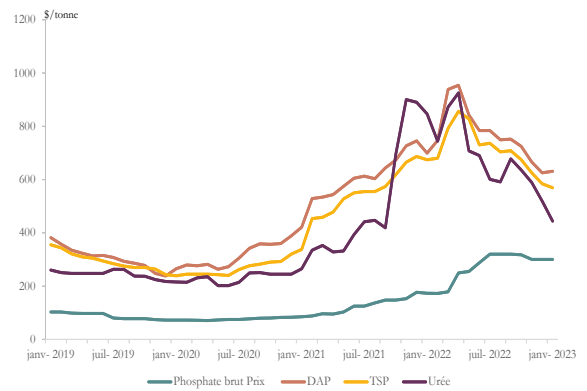
**Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100**



**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

L'année 2022 a été marquée par la nette accélération du rythme de progression des échanges extérieurs de biens, la reprise des recettes voyages à un niveau supérieur à celui d'avant crise et le maintien de la dynamique exceptionnelle des transferts des MRE. Le déficit commercial s'est alourdi de 56,5% à 311,6 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 39,6% des importations à 737,7 milliards plus importante que celle de 29,4% des exportations à 426,1 milliards. Le taux de couverture est, en conséquence, revenu à 57,8% après 62,3% en 2021.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. La facture énergétique a plus que doublé pour atteindre un niveau record de 153,5 milliards, sous l'effet de la flambée des cours internationaux. Les achats du « gas-oils et fuel-oils », représentant 50% de cette facture, ont connu une hausse de 112,1% à 76,3 milliards et ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » et du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » des augmentations respectives de 128,2% à 24,2 milliards et de 51% à 26,3 milliards. De même, les importations des demi-produits ont progressé de 46,4% à 169,7 milliards de dirhams, en lien notamment avec les approvisionnements en ammoniac qui ont plus que triplé pour atteindre 21,4 milliards. En parallèle, les achats de produits alimentaires ont augmenté de 44,9% à 86,7 milliards, tirés principalement par la hausse de 81,2% des importations de blé à 25,9 milliards, impactées aussi bien par la faible campagne agricole que par le renchérissement de ce produit sur le marché international. Les acquisitions de biens d'équipements se sont accrues de 20,2% à 148,9 milliards avec en particulier une hausse de 57,4% des achats de « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ». S'agissant des importations de biens de consommation, elles se sont élevées à 134,4 milliards en progression de 8,8%, reflétant notamment les progressions de 22,4% pour les « parties et pièces pour voitures de tourisme » et de 26,7% pour les « tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles ». Quant aux achats de produits bruts, ils ont augmenté de 49,9% à 44,3 milliards, tirés essentiellement par l'accroissement de 74,8% des approvisionnements en soufre brut ou raffiné, intrant essentiel dans la transformation du phosphate.

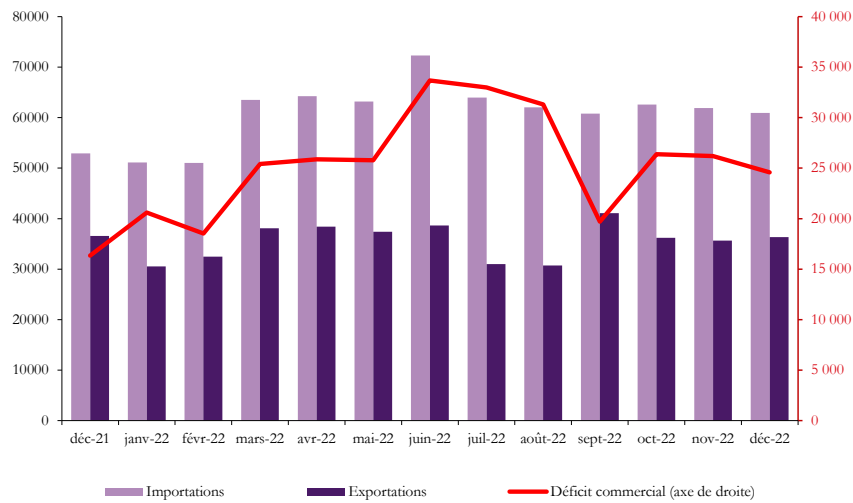
L'amélioration des exportations reflète la dynamique positive enregistrée par l'ensemble des principaux secteurs. Profitant du maintien des cours internationaux des engrais à un niveau élevé, les expéditions des phosphates et dérivés ont affiché une progression de 43,9% à 115,5 milliards, retrouvant ainsi le premier rang des secteurs à l'export pour la première fois depuis 2014. En particulier, les expéditions des engrais naturels et chimiques se sont améliorées de 27,8 milliards, sous l'effet d'une hausse de 74,4% de leur prix à l'export qui a plus que compensé la baisse de 11,8% des quantités. Pour leur part, les ventes du secteur automobile ont affiché un accroissement de 33%, attribuable aux augmentations de 40% des ventes de la construction automobile à 55,1 milliards et de 28,9% de celles du « câblage » à 32,6 milliards. Malgré les conditions climatiques défavorables, les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » ont poursuivi leur dynamique, avec une progression de 16,2% à 81,2 milliards, incluant des hausses de 19,9% pour les produits de l'industrie alimentaire et de 11,4% pour ceux agricoles. S'agissant des expéditions du secteur du « textile et cuir », elles ont terminé l'année avec une amélioration de 20,7% à 44 milliards, tirées par celles de 21,9% au niveau des « vêtements confectionnés » et de 12,5% pour les « articles de bonneterie ». Quant aux exportations des secteurs « aéronautique » et « électronique et électricité », elles se sont accrues de 34,4% à 21,3 milliards et de 38,5% à 18,6 milliards respectivement.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 82,2% à 113,6 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 58,3% des exportations plus important que celui de 38,9% des importations. En particulier, les recettes voyages ont enregistré un niveau record de 91,3 milliards après 34,3 milliards un an auparavant et 78,7 milliards en 2019. Quant aux dépenses voyages, ils ont progressé de 52,8% à 16,3 milliards, niveau qui reste toutefois inférieur au niveau d'avant crise de 20,9 milliards en 2019. Les transferts des MRE ont maintenu leur dynamique haussière atteignant 109,2 milliards de dirhams, en progression de 16,5%, après 93,7 milliards en 2021. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a augmenté de 8,3% pour se situer à 21 milliards, tiré par un accroissement de 39,2% des recettes. Pour sa part, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger a connu une amélioration de 36,7% à 6,2 milliards, résultat de la hausse de 6,8% des investissements et de la baisse de 3,2% des cessions.

A fin 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 337,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

### Evolution des exportations en 2022 (en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations FAB</b>	<b>426 101</b>	<b>329 405</b>	<b>96 696</b>	<b>29,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>115 483</b>	<b>80 271</b>	<b>35 212</b>	<b>43,9</b>
<b>Automobile</b>	<b>111 289</b>	<b>83 681</b>	<b>27 608</b>	<b>33,0</b>
Construction	55 147	39 398	15 749	40,0
Câblage	32 597	25 296	7 301	28,9
Intérieur véhicules et sièges	7 258	6 999	259	3,7
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>81 236</b>	<b>69 891</b>	<b>11 345</b>	<b>16,2</b>
Industrie alimentaire	43 858	36 592	7 266	19,9
Agriculture, sylviculture, chasse	34 929	31 350	3 579	11,4
<b>Textile et Cuir</b>	<b>43 960</b>	<b>36 424</b>	<b>7 536</b>	<b>20,7</b>
Vêtements confectionnés	27 603	22 645	4 958	21,9
Articles de bonneterie	8 473	7 529	944	12,5
Chaussures	3 537	2 680	857	32,0
<b>Aéronautique</b>	<b>21 272</b>	<b>15 830</b>	<b>5 442</b>	<b>34,4</b>
Assemblage	14 480	10 662	3 818	35,8
EWIS	6 699	5 088	1 611	31,7
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>18 603</b>	<b>13 433</b>	<b>5 170</b>	<b>38,5</b>
Composants électroniques (transistors)	6 715	4 124	2 591	62,8
Fils, câbles	7 198	5 293	1 905	36,0
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	2 026	1 737	289	16,6
<b>Autres extractions minières</b>	<b>5 655</b>	<b>4 968</b>	<b>687</b>	<b>13,8</b>
Sulfate de baryum	1 178	889	289	32,5
Minerais de cuivre	1 653	1 656	-3	-0,2
<b>Autres industries</b>	<b>28 603</b>	<b>24 907</b>	<b>3 696</b>	<b>14,8</b>
Industrie du plastique et du caoutchouc	2 446	2 052	394	19,2
Métallurgie et Travail des métaux	9 009	8 702	307	3,5
Industrie pharmaceutique	1 441	1 365	76	5,6

Source : Office des Changes

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

	2022/2021		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates</b>	49,7	-46,1	177,6
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	53,9	-11,8	74,4
<b>Acide phosphorique</b>	15,2	-2,3	18,0

Source : Office des Changes

## Evolution des importations en 2022 (en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>737 728</b>	<b>528 571</b>	<b>209 157</b>	<b>39,6</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>153 520</b>	<b>75 792</b>	<b>77 728</b>	<b>-</b>
Gas-oils et fuel-oils	76 324	35 980	40 344	-
Houilles; coques et combustibles solides similaires	24 203	10 607	13 596	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	26 302	17 433	8 869	50,9
<b>Demi produits</b>	<b>169 666</b>	<b>115 854</b>	<b>53 812</b>	<b>46,4</b>
Ammoniac	21 397	6 917	14 480	-
Matières plastiques	21 679	16 133	5 546	34,4
Produits chimiques	16 873	12 500	4 373	35,0
<b>Produits alimentaires</b>	<b>86 727</b>	<b>59 868</b>	<b>26 859</b>	<b>44,9</b>
Blé	25 898	14 294	11 604	81,2
Orge	3 199	743	2 456	-
Sucre brut ou raffiné	7 924	5 926	1 998	33,7
<b>Biens d'équipement</b>	<b>148 936</b>	<b>123 906</b>	<b>25 030</b>	<b>20,2</b>
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	14 976	9 515	5 461	57,4
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	13 221	10 079	3 142	31,2
Fils, câbles	11 159	8 026	3 133	39,0
<b>Produits bruts</b>	<b>44 257</b>	<b>29 527</b>	<b>14 730</b>	<b>49,9</b>
Soufres bruts et non raffinés	18 768	10 739	8 029	74,8
Huile de soja brute ou raffinée	8 120	5 775	2 345	40,6
Ferraille, déchets, et autres minerais	3 602	2 045	1 557	76,1
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>134 354</b>	<b>123 472</b>	<b>10 882</b>	<b>8,8</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	24 148	19 727	4 421	22,4
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	11 364	8 966	2 398	26,7
<b>Or industriel</b>	<b>268</b>	<b>152</b>	<b>116</b>	<b>76,3</b>

Source : Office des Changes

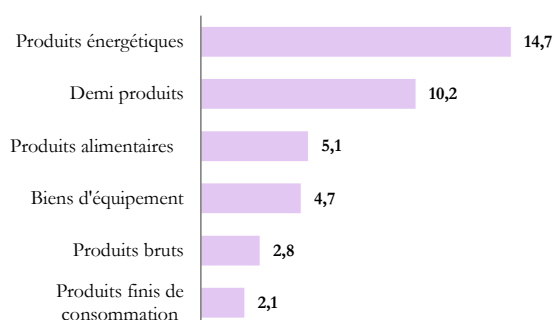
## Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	2022/2021		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	112,1	7,2	97,9
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	50,9	39,6	8,0
<b>Houilles; coques et combustibles solides similaires</b>	128,2	-3,0	135,2
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	171,0	45,9	85,8
<b>Essence de pétrole</b>	69,2	-3,4	75,2

Source : Office des Changes

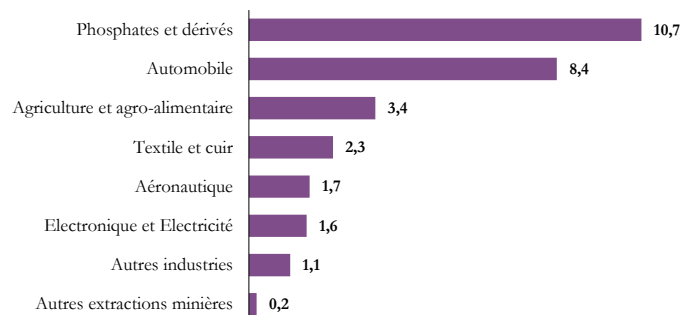
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur en 2022 (en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>91 292</b>	<b>34 311</b>	<b>56 981</b>	<b>-</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>109 155</b>	<b>93 673</b>	<b>15 482</b>	<b>16,5</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>20 970</b>	<b>19 355</b>	<b>1 615</b>	<b>8,3</b>
Recettes	38 443	31 910	6 533	20,5
Dépenses	17 473	12 555	4 918	39,2
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>6 223</b>	<b>4 551</b>	<b>1 672</b>	<b>36,7</b>
Dépenses	19 399	18 156	1 243	6,8
Recettes	13 176	13 605	-429	-3,2

*Source : Office des Changes*

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

---

Au troisième trimestre 2022, la croissance économique a nettement ralenti, revenant de 8,7% un an auparavant à 1,6%, résultat d'une augmentation de 3,6%, au lieu de 7,4%, de la valeur ajoutée non agricole et d'une contraction de 15,1%, après une hausse de 16,6%, de celle agricole. Pour le quatrième trimestre, l'atonie de l'activité se serait poursuivie en liaison notamment avec les effets cumulés de plusieurs chocs défavorables. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB aurait progressé ainsi de 1,1% après un rebond de 7,9% en 2021, recouvrant une chute de 15%, contre une amélioration de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 3,4%, au lieu de 6,6%, de celle non agricole.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2022/2023 se caractérise par un retard des précipitations avec une période, allant jusqu'à fin novembre, relativement sèche. Les deux premières décades de décembre ont enregistré des précipitations importantes et quasi-généralisées, ce qui a permis de réduire le déficit pluviométrique et de favoriser les travaux d'emblavement des sols. Au 31 janvier 2023, le cumul pluviométrique a atteint 154,9 mm, en hausse de 77,1% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 3,8% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages demeure faible, se situant à 31,9% au 10 février contre 33,6% un an auparavant et 47,7% en 2021.

Pour les industries manufacturières, le rythme d'évolution de leur valeur ajoutée s'est accéléré au troisième trimestre à 2,8% après 2,5% en 2021, reflétant particulièrement les bonnes performances des branches de l'alimentaire et du tabac (+10,1%) et de celle du matériel de transport (+18%). Au quatrième trimestre, l'activité se serait consolidée comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib qui font ressortir une progression, en glissement annuel, de 1,8 points du TUC à 74,3% en moyenne. Dans la branche de la construction, l'activité a accusé une contraction en glissement annuel de 2,5% au troisième trimestre après une augmentation de 14,2% un an auparavant. Cette baisse se serait poursuivie comme l'indique le repli des ventes de ciments de 17% au quatrième trimestre et de 6% en janvier 2023. De même, la valeur ajoutée des industries extractives a connu une diminution de 10,4% contre une hausse de 2,8%. Cette évolution se serait accentuée au dernier trimestre de l'année, la production marchande de phosphates ayant chuté de 31,6%.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a quasiment stagné au troisième trimestre au lieu d'un accroissement de 3,8% la même période de l'année précédente. Au quatrième trimestre, cette contreperformance se serait poursuivie comme le montre la diminution de 5% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est contractée de 2,9% pour le thermique, de 47,3% pour l'hydraulique, de 14,9% pour le solaire et de 11,3% pour l'éolien. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 4,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 455,6 GWh, recouvrant une expansion de 376,7% des importations et un repli de 76,9% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au troisième trimestre avec une croissance de 50,1% après 72,5% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au quatrième trimestre, comme l'attestent les hausses des arrivées touristiques à 3,2 millions après 0,9 million une année auparavant et des nuitées recensées dans les établissements classés à 5,7 millions contre 2,5 millions. De même, les recettes voyages ont quasiment triplé à 29,1 milliards de dirhams au lieu de 9,4 milliards la même période de l'année précédente.

Concernant les services de transports et d'entreposage, le rythme de croissance de leur valeur ajoutée a ralenti à 5,5% au troisième trimestre contre 33,8% un an auparavant. Les données à haute fréquence indiquent une augmentation du trafic des passagers de voyageurs de 134,3% pour l'aérien au quatrième trimestre et de 29,2% pour le ferroviaire pour les mois d'octobre et novembre. Le trafic de marchandises aux ports gérés par l'ANP aurait, à l'inverse, accusé un recul de 10,5% au quatrième trimestre.

Du côté de la demande, les composantes de celle intérieure ont connu, au troisième trimestre de 2022, un ralentissement de leur rythme d'accroissement. Ce dernier est revenu de 6,4% au même trimestre de 2021 à 2,4%, pour la consommation des ménages, de 5,7% à 4,1% pour celle des administrations publiques et de 13% à 8,4% pour l'investissement. En revanche, le rythme de croissance des composantes extérieures s'est accéléré, passant de 19,5% à 23,2% pour les exportations et de 15,1% à 25,8% pour les importations. Dans ces conditions, les échanges extérieurs en volume ont affiché une participation négative à la croissance de -3,1 points de pourcentage contre une contribution nulle.

La contreperformance de l'activité économique s'est reflétée sur la situation du marché du travail qui a accusé une perte de 24 mille emplois en 2022 contre une création de 230 mille postes en 2021. Par secteur, le volume d'emploi a diminué de 215 mille postes dans l'agriculture, de mille postes dans le BTP et s'est accru, en revanche, de 164 mille emplois dans les services et de 28 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 89 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,3% à 44,3%, et le taux de chômage a baissé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain.. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 0,9 point à 32,7% globalement et a connu une stagnation dans les villes.

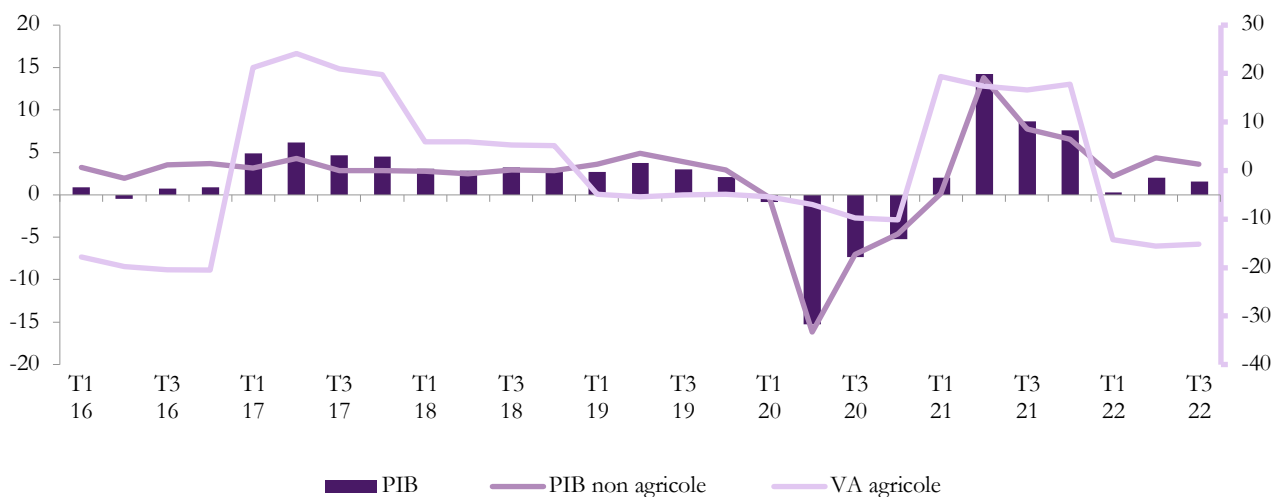
# COMPTES NATIONAUX

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	T3
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	-15,1
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	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	3,6
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	-33,2
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	-10,4
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	2,8
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	-0,1
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	-2,5
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	1,4
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	50,1
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	5,5
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	1,4
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	6,5
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	2,6
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	4,5
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	3,1
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	3,7
<b>Produit intérieur brut</b>	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	1,6
<b>PIB non agricole</b>	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	3,6

Source : HCP.

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



Source : HCP.

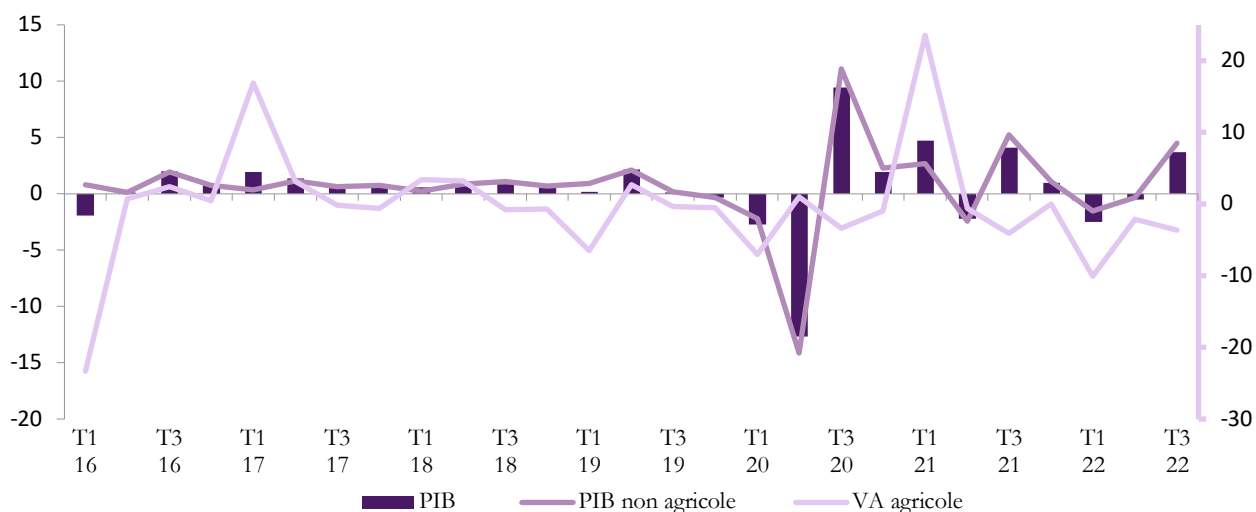


### Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2019				2020				2021				2022		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
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	-1,8
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,4	1,4	1,4	-0,2	0,4	0,1
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	2,9
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	0,4

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	T3
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	350,4
(En %)	3,7	3,9	4,5	4,0	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,7	-16,0	-8,0	-3,3	3,7	16,5	13,8	12,5	4,3	6,9	7,6
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	33,4
(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	-4,0
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	317,0
(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	8,9
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	280,6
(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	9,3
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	36,4
(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	6,4

Source : HCP.

## AGRICULTURE

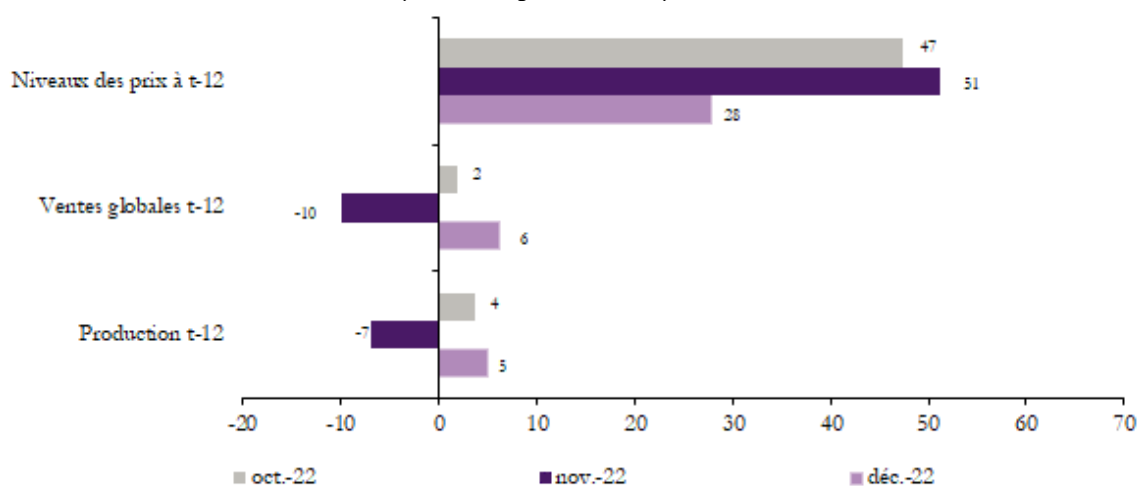
### Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 janvier 2023	154,9	87,4	77,1
Taux de remplissage des barrages (en %) au 10 février 2023	31,9	33,6	-

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

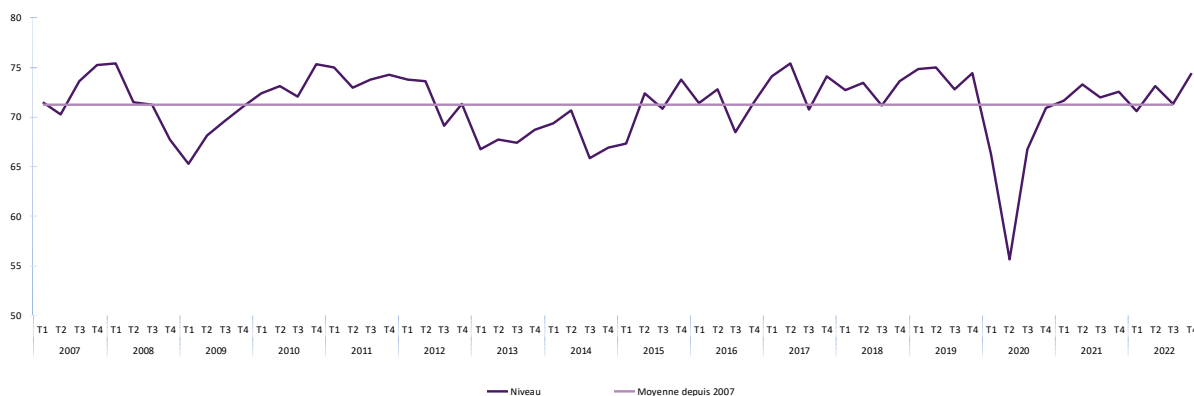
## INDUSTRIE

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



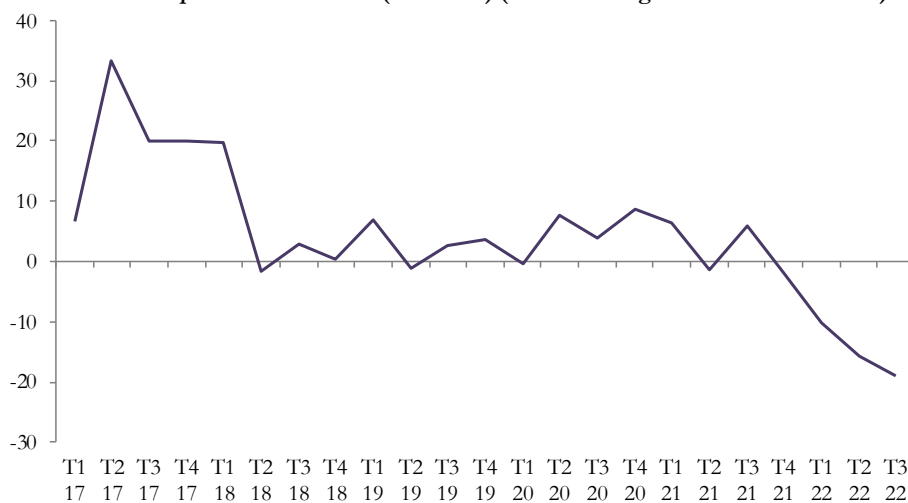
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



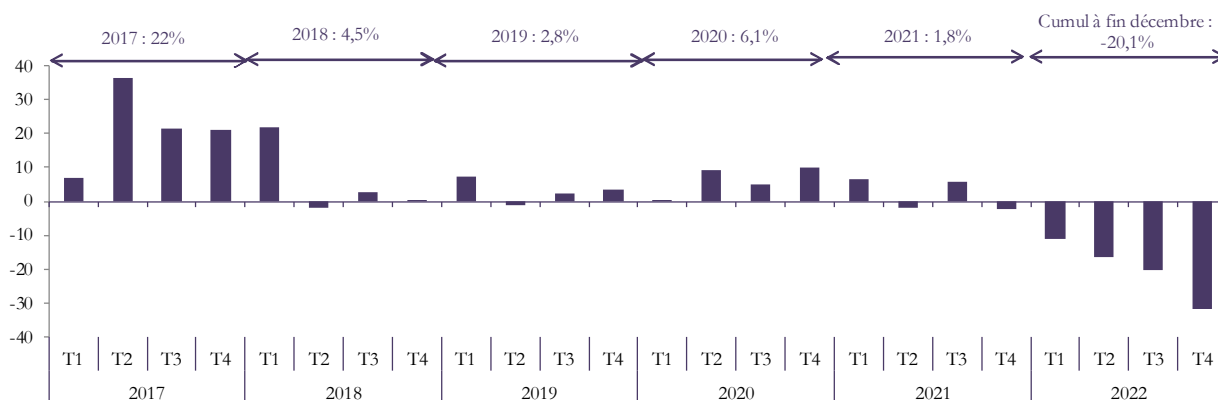
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



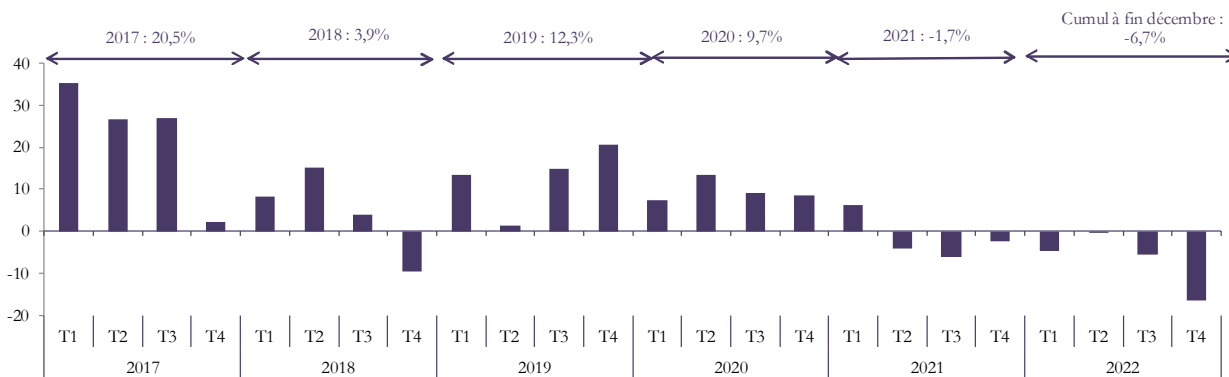
Source : HCP.

**Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

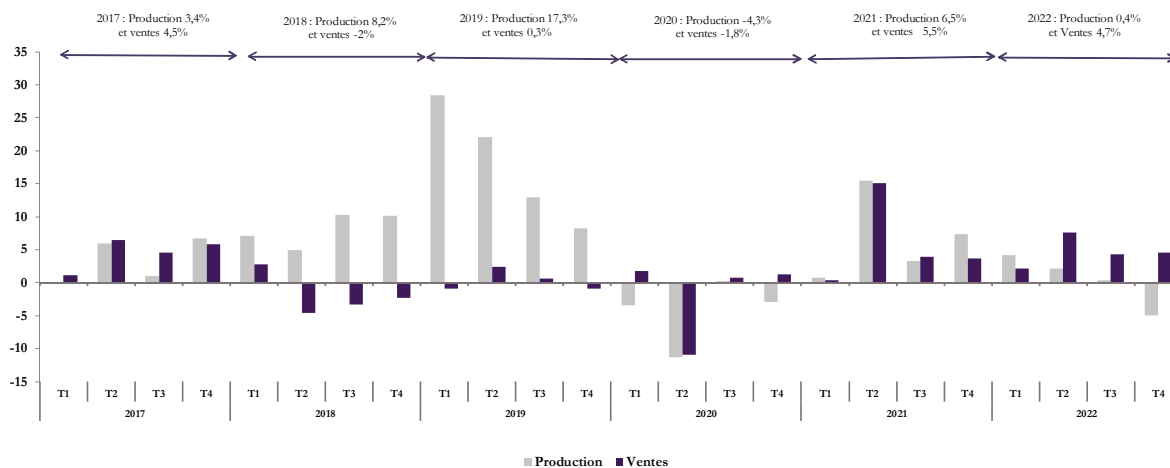
# ENERGIE

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



Source : HCP.

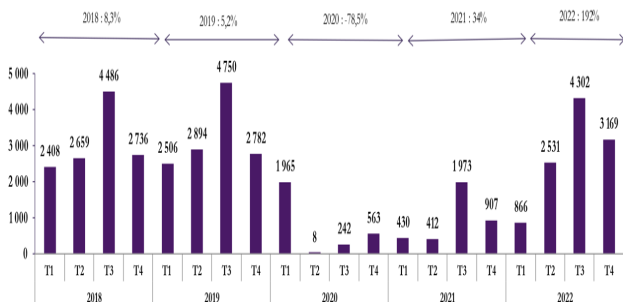
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



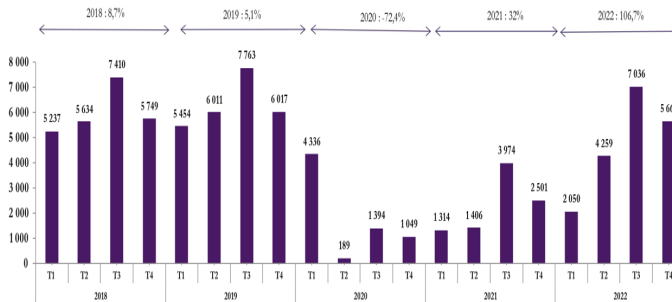
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# 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			
	Quatrième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	466,8	421,5	-9,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 278,9	2 250,6	-1,2
Energie			
	Quatrième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 320,8	9 809,0	-5,0
Thermique	8 546,4	8 294,7	-2,9
Eolien	1 118,0	992,0	-11,3
Hydraulique	229,9	121,1	-47,3
Solaire	357,0	303,8	-14,9
- Ventes	8 089,6	8 456,3	4,5
- Importations	107,6	513,1	376,7
Mines			
	Quatrième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	9 757,5	6 669,3	-31,6
- Production d'acide phosphorique	1 827,4	1 440,7	-21,2
- Production des engrais phosphatés	2 777,6	2 404,0	-13,4
Construction			
	Janvier		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1128,5	1060,6	-6
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	Quatrième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	292,7	299,3	2,2
- Habitat	232,8	239,1	2,7
- Promoteurs immobiliers	56,0	54,8	-2,0
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	906,7	3 169,3	249,6
- dont MRE	475,8	1 443,5	203,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 500,8	5 664,2	126,7

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

	2021			2022		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 511</b>	<b>4 770</b>	<b>12 280</b>	<b>7 591</b>	<b>4 599</b>	<b>12 191</b>
Taux d'activité (en %)	<b>42,3</b>	<b>50,9</b>	<b>45,3</b>	<b>41,9</b>	<b>49,1</b>	<b>44,3</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,3	76,0	70,4	67,0	74,4	69,6
Femmes	18,7	25,2	20,9	18,3	22,8	19,8
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	35,2	53,6	43,8	34,6	51,5	42,3
Ayant un diplôme	47,2	45,3	46,8	46,8	44,2	46,2
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 239</b>	<b>4 533</b>	<b>10 772</b>	<b>6 390</b>	<b>4 359</b>	<b>10 749</b>
Taux d'emploi (en %)	<b>35,1</b>	<b>48,4</b>	<b>39,7</b>	<b>35,3</b>	<b>46,5</b>	<b>39,1</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	69,9	85,8	97,5	72,2	87,2
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 271</b>	<b>237</b>	<b>1 508</b>	<b>1 201</b>	<b>241</b>	<b>1 442</b>
Taux de chômage (en %)	<b>16,9</b>	<b>5,0</b>	<b>12,3</b>	<b>15,8</b>	<b>5,2</b>	<b>11,8</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	14,4	5,3	10,9	13,1	5,6	10,3
Femmes	25,6	3,8	16,8	25,2	4,1	17,2
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	46,7	15,9	31,8	46,7	16,5	32,7
25 - 34 ans	25,9	6,9	19,6	24,8	7,5	19,2
35 - 44 ans	9,5	2,4	7,0	8,4	2,5	6,4
45 ans et plus	5,7	1,3	3,8	4,6	1,5	3,3
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,8	2,1	4,6	6,8	2,2	4,2
Ayant un diplôme	21,7	12,0	19,6	20,4	12,2	18,6

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au titre de l'année 2022 fait ressortir un déficit, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 69,5 milliards au lieu de 75,6 milliards un an auparavant. Rapporté au PIB\*, ce déficit serait revenu de 5,9% à 5% en 2022. Les recettes ordinaires ont progressé de 20,8% à 336,5 milliards, reflétant des accroissements de 17,1% des rentrées fiscales et de 50,5% de celles non fiscales, dont 25,1 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 14,5% à 320,8 milliards, résultat essentiellement des hausses de 92,8% de la charge de compensation et de 7,2% des dépenses de biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 15,7 milliards, au lieu d'un déficit de 1,4 milliard un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 20,6% à 93,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 414,6 milliards, en accroissement de 15,8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est amélioré de 5 milliards à 8,6 milliards. Les ressources des comptes spéciaux de Trésor tiennent compte d'un montant de 6,7 milliards correspondant au produit de la Contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et revenus, affecté au Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale, contre 4 milliards en 2021.

Du côté des rentrées fiscales, les recettes des impôts directs se sont accrues de 24,8% à 113,3 milliards, en liaison principalement avec la hausse de 40% à 62,4 milliards des rentrées de l'IS. Cette évolution traduit principalement des progressions de 6,3 milliards du complément des régularisations et de 10,5 milliards des acomptes. Les rentrées de l'IR se sont améliorées de 8,1% à 48 milliards, soit un taux de réalisation de 111,6% par rapport à la loi de finances, recouvrant une augmentation de 9,7% à 10,6 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) et un repli de 0,7% à 4,4 milliards de l'IR sur les profits immobiliers. Réalisées à hauteur de 109,1%, les impôts indirects ont généré des recettes de 138,7 milliards, affichant une hausse de 11,9%, tirée par l'augmentation de 15,2% à 107,1 milliards des rentrées de la TVA et de 2,1% à 31,6 milliards des recettes de la TIC. L'évolution de cette dernière taxe est attribuable essentiellement aux augmentations de 3,7% à 12,7 milliards de la TIC sur les tabacs et de 15,5% à 2,7 milliards de celle sur les produits autres que les produits énergétiques et tabacs. L'amélioration des rentrées de la TVA recouvre un accroissement de 28,1% à 78,2 milliards des recettes de la TVA à l'importation et un recul de 9,4% à 28,9 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, laquelle tient compte des remboursements de crédit de TVA, selon la TGR, d'un montant de 16,7 milliards au lieu de 12,6 milliards à fin 2021. Pour ce qui est des recettes des droits de douane et d'enregistrement et de timbre, elles se sont accrues de 16,9% à 13,9 milliards et de 14,5% à 18,1 milliards respectivement.

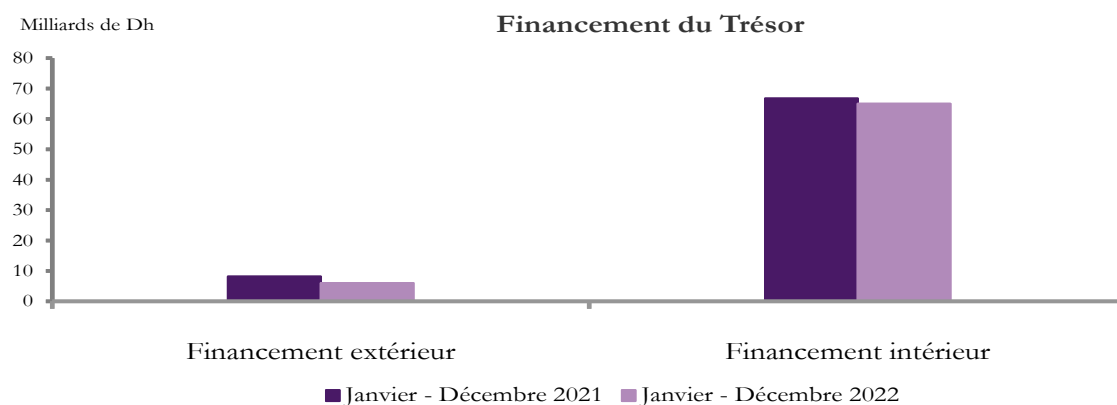
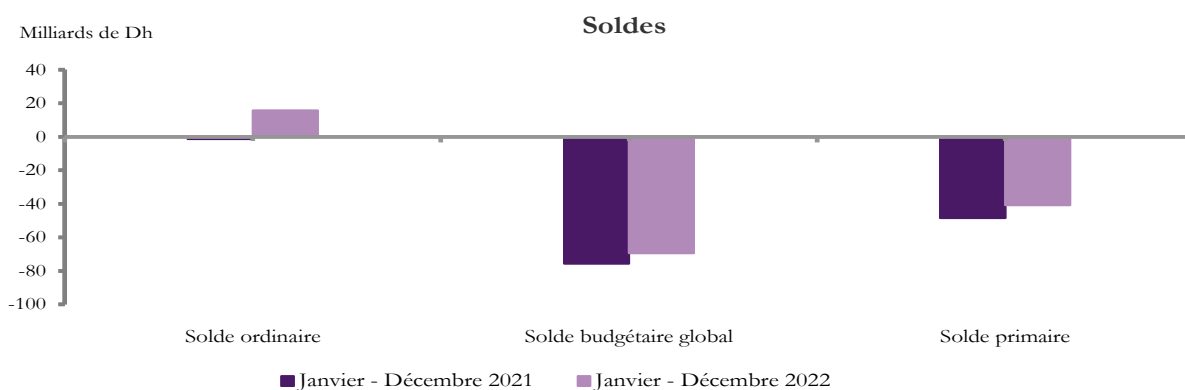
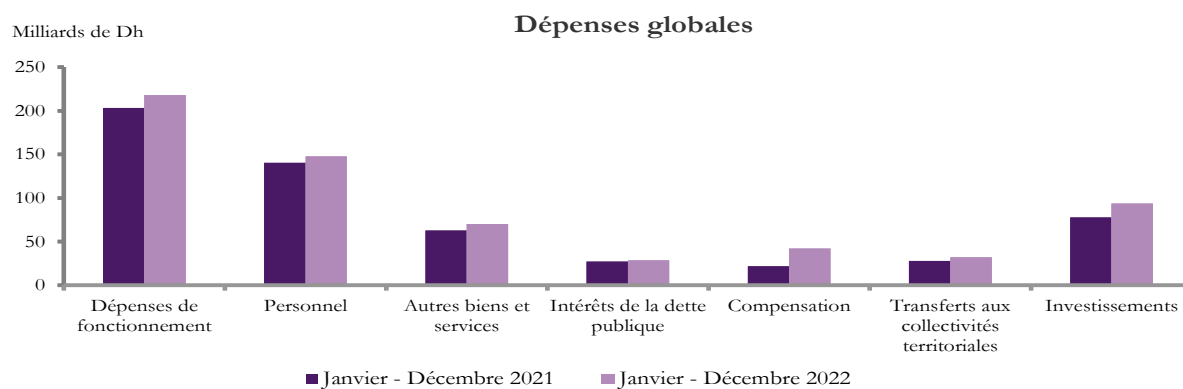
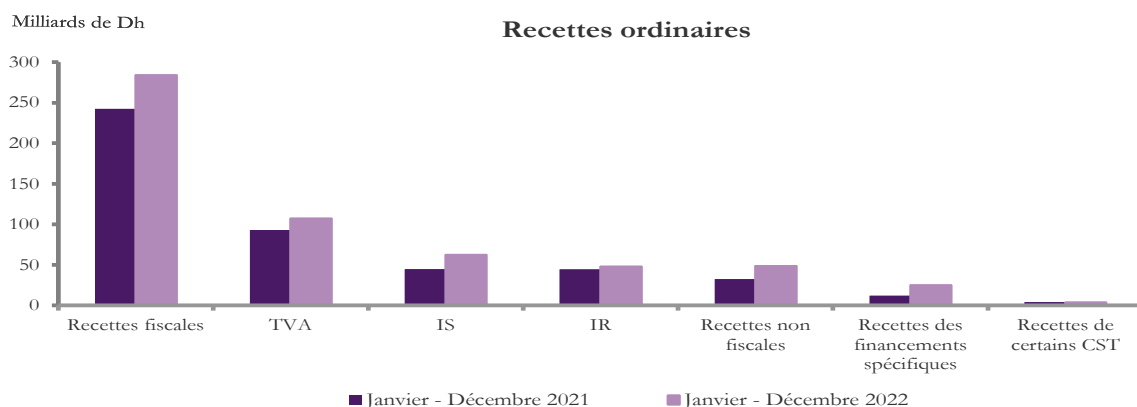
S'agissant des rentrées non fiscales, leur évolution est marquée essentiellement par les encaissements de 25,1 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, contre 11,9 milliards en 2021 et 12 milliards dans la LF 2022, et de 13,1 milliards de celles de monopoles et participations au lieu de 10,7 milliards. Ces dernières proviennent de l'OCP pour un montant de 6,5 milliards, de l'ANCFCC pour 4 milliards, de Maroc télécom pour 786 millions et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 738 millions.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 7,2% à 217,9 milliards, traduisant des accroissements de 5,2% à 147,8 milliards de la masse salariale et de 11,7% à 70,2 milliards des dépenses des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte notamment d'une hausse de 16,7% à 35 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et d'une baisse de 4,7% à 6,1 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale est attribuable aux progressions de 2,1% de sa composante structurelle et de 50,7% à 9,3 milliards des rappels pour les salaires servis par la DDP. De leur côté, les charges en intérêt de la dette ont augmenté 5,5% à 28,6 milliards, résultat des augmentations de 5,4% à 23,6 milliards de celles sur la dette intérieure et de 5,8% à 5 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation a connu un rebond de 92,8% à 42,1 milliards, sous l'effet notamment de l'appréciation de 17,9% à 739 dollars la tonne du cours moyen du gaz butane.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 1,6 milliard, le déficit de caisse a atteint 71,1 milliards, après 80,4 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 65 milliards et par un flux net extérieur de 6,1 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 19,1 milliards contre 45,9 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 670 milliards, en hausse de 3% par rapport à son niveau à fin décembre 2021.

\*PIB nominal de 2022 prévu par BAM.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2022





## Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2022

En millions de dirhams

	Janvier – Décembre 2021	Janvier – Décembre 2022	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>278 664</b>	<b>336 501</b>	<b>57 837</b>	<b>20,8</b>
Recettes fiscales	242 466	284 035	41 570	17,1
Dont TVA	93 001	107 129	14 128	15,2
IS	44 592	62 434	17 842	40,0
IR	44 430	48 024	3 594	8,1
Recettes non fiscales	32 327	48 666	16 339	50,5
y.c. Mécanismes de financement spécifiques	11 900	25 066	13 166	-
Recettes de certains CST	3 872	3 800	-72	-1,9
<b>Dépenses globales</b>	<b>357 872</b>	<b>414 579</b>	<b>56 707</b>	<b>15,8</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>280 101</b>	<b>320 770</b>	<b>40 669</b>	<b>14,5</b>
Dépenses de biens et services	203 254	217 916	14 662	7,2
Personnel	140 456	147 755	7 299	5,2
Autres biens et services	62 798	70 161	7 363	11,7
Intérêts de la dette publique	27 106	28 600	1 494	5,5
Compensation	21 840	42 115	20 275	92,8
Transferts aux collectivités territoriales	27 900	32 139	4 238	15,2
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-1 437</b>	<b>15 731</b>	<b>17 168</b>	
Dépenses d'investissement	77 771	93 809	16 038	20,6
Solde des CST	3 579	8 626	5 046	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-75 628</b>	<b>-69 452</b>	<b>6 176</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-48 522</b>	<b>-40 852</b>	<b>7 670</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-4 758	-1 637		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-80 387</b>	<b>-71 088</b>	<b>9 298</b>	
Financement extérieur	8 201	6 070		
Tirages	18 442	29 644		
Amortissements	-10 241	-23 574		
Financement intérieur	66 770	65 019		
Cession des participations de l'Etat	5 416	0	-5 416	

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

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

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

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en janvier 2023 à 87,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 86,5 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté ses injections à 101,9 milliards, incluant 56,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 21,5 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 23,8 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Il est à noter que Bank Al-Maghrib a organisé 4 appels d'offres relatifs à des opérations structurelles d'achat de Bons du Trésor sur le marché secondaire auprès des banques au cours du mois de janvier pour un montant global de 16,6 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 5,5 milliards en janvier et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en hausse en janvier. Sur le marché secondaire en particulier, les taux se sont accrus\* de 34 points de base (pb) en moyenne pour les maturités courtes, de 19 points pour celles moyennes et de 4 points pour celles de longue durée. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en décembre une baisse de 17 pb à 2,24% pour ceux à 6 mois et une légère hausse de 4 pb à 2,67% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2022 font ressortir une hausse de 26 pb du taux moyen global à 4,50%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 26 pb pour atteindre 4,30%, reflétant notamment des hausses de 26 pb pour les facilités de trésorerie et de 24 pb pour les prêts à l'équipement. Pour les particuliers, les taux se sont accrus de 39 pb à 5,72%, intégrant des hausses de 219 pb de ceux appliqués aux comptes débiteurs et crédits de trésorerie et de 13 pb de ceux des crédits à l'habitat et une quasi-stagnation pour les taux des prêts à la consommation.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 8% en décembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont marqué une progression de 8,9%, résultat d'une hausse de 9,3% de ceux des ménages et des entreprises privées et de 29% de ceux du secteur public. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,8%, les dépôts en devises de 13,8% et les titres OPCVM monétaires de 15,9%. En revanche, les comptes à terme auprès des banques ont accusé une diminution de 5%, traduisant notamment les reculs des dépôts des sociétés financières de 47,9% et de ceux des ménages de 3,8%.

Sur l'ensemble de l'année, l'agrégat M3 a enregistré une accélération de sa progression de 5,1% en 2021 à 8%, reflétant celle de la monnaie fiduciaire de 6,5% à 10,8% et des dépôts à vue auprès des banques de 7,6% à 8,9%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 7,6% en décembre, avec des augmentations de 8% du crédit accordé au secteur non financier et de 5,3% pour les prêts au secteur financier.

\*La méthodologie de calcul des taux sur le marché secondaire des bons du Trésor a été modifiée à partir du 6 janvier 2023 par le Comité de la courbe des taux, ce qui explique en partie l'ampleur des hausses.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a augmenté de 10,9% en décembre, en lien essentiellement avec l'accroissement de 14,6% des facilités de trésorerie et de 8,2% des prêts à l'équipement. S'agissant des crédits aux ménages, ils ont enregistré une hausse de 3,5%, reflétant des augmentations 2,7% des prêts à l'habitat et de 4% de ceux à la consommation. Quant aux crédits aux entreprises publiques, ils ont augmenté de 22,1%, reflétant principalement les hausses de 134,3% des facilités de trésorerie et de 16,1% des prêts à l'équipement.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont progressé de 5,5% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,4%. Elles ont augmenté de 9,3% pour les entreprises non financières privées et de 0,5% pour les ménages, ramenant leurs ratios à 11,7% et 9,7% respectivement.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2022 indiquent des progressions des crédits accordés aux entreprises du secteur du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 21,8%, de l'« Electricité, gaz et eau » de 39,9%, des « Industries alimentaires et tabac » de 10,1%, de l'« Agriculture et pêche » de 7,5%, de l'« Industrie manufacturière » de 15,9%, de l'« Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » de 14% et de l'« Industrie extractives » de 12,5%. En revanche, les crédits accordés aux entreprises du « Bâtiment et travaux publics » et des « Transports et communications » ont baissé de 1% et 5,7% respectivement.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 6,8% au quatrième trimestre. Cette évolution reflète les progressions des crédits accordés par les sociétés de financement de 6,4%, des prêts distribués par les banques off-shore de 17,5% et des prêts des associations de micro-crédit de 4%.

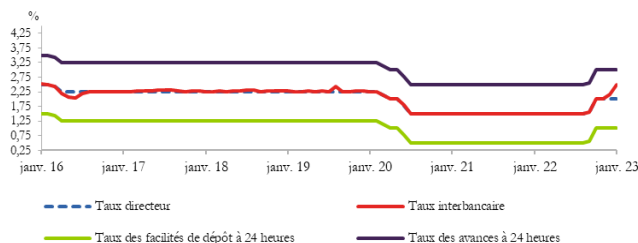
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 2,1% en décembre à 337,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 21,8%, résultat notamment de la hausse de 13,6% des créances des autres institutions de dépôt, tirée elle-même par la progression de 19,9% des bons du Trésor détenus par les banques.

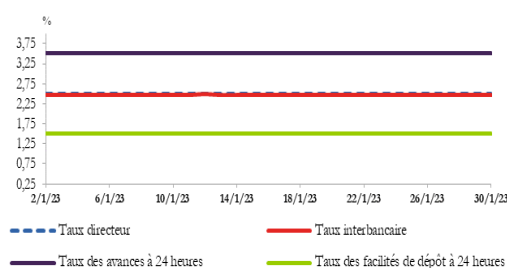
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont baissé de 12,8%, traduisant des diminutions de 23,3% de l'encours des titres des OPCVM obligataires, de 7,4% de celui des bons du Trésor et de 13,7% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



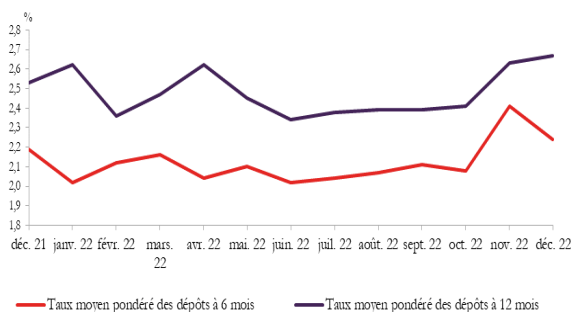
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2023



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-22	T4-22	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>4,24</b>	<b>4,50</b>	<b>26</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,33</b>	<b>5,72</b>	<b>39</b>
Crédits immobiliers	<b>4,19</b>	<b>4,32</b>	<b>13</b>
Crédits à la consommation	<b>6,39</b>	<b>6,40</b>	<b>1</b>
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,04</b>	<b>4,30</b>	<b>26</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	<b>3,93</b>	<b>4,19</b>	<b>26</b>
Crédits à l'équipement	<b>4,14</b>	<b>4,38</b>	<b>24</b>
Crédits immobiliers	<b>5,41</b>	<b>5,61</b>	<b>20</b>
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,21</b>	<b>7,49</b>	<b>228</b>

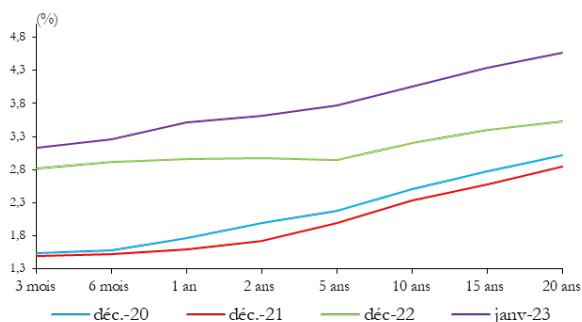
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	décembre-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	3,17	2,70	déc-22
26 semaines	3,30	3,07	déc-22
52 semaines	3,52	2,18	sep-22
2 ans	3,70	2,44	nov-22
5 ans	3,90	2,64	sep-22
10 ans	4,20	3,20	oct-22
15 ans	-	2,69	fév-22
20 ans	4,75	2,84	nov-21
30 ans	-	3,28	janv-22

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2022	1 <sup>er</sup> semestre 2023
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,24	1,51

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

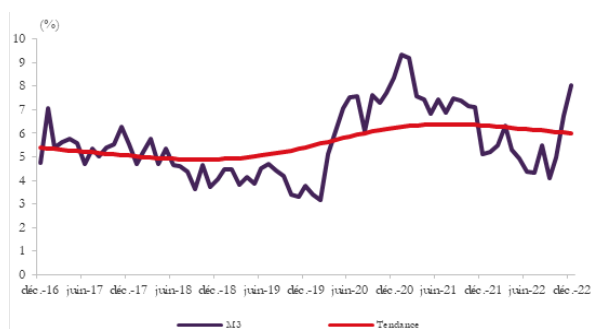
	avril 21-mars 22	avril 22-mars 23
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>13,36</b>	<b>13,09</b>

(\*) 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.

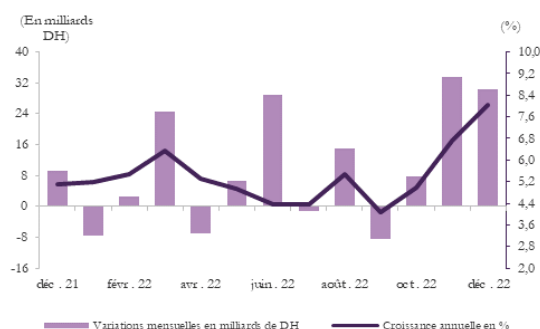
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin décembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22	nov.-22	déc.-22
Monnaie fiduciaire	354,8	2,0	5,5	6,5	8,2	8,2	7,4	8,9	10,8
Monnaie scripturale	842,1	4,8	7,1	6,7	7,3	7,3	7,6	8,9	9,8
<b>M1</b>	<b>1 196,9</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>
Placements à vue	179,2	0,5	3,0	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,9
<b>M2</b>	<b>1 376,1</b>	<b>3,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>310,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>12,5</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>
Dont : Dépôts à terme	129,6	0,8	4,6	0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-7,7	-5,0
OPCVM monétaires	83,3	-14,2	29,9	12,5	11,8	6,9	2,9	25,6	15,9
<b>M3</b>	<b>1 686,4</b>	<b>1,8</b>	<b>7,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>

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.

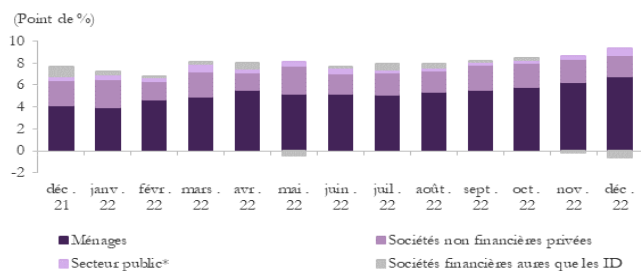
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin décembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22	nov.-22	déc.-22
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>761,0</b>	<b>4,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>
Placements à vue	179,2	0,5	3,0	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,9
<b>Dépôts à terme</b>	<b>129,6</b>	<b>0,8</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-5,0</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	47,7	-9,3	15,3	5,4	10,3	10,3	5,8	0,0	13,8
Autres dépôts <sup>2</sup>	9,9	1,8	15,7	-68,8	56,2	-71,2	-14,0	14,0	310,9
<b>Total des dépôts</b>	<b>1133,7</b>	<b>3,2</b>	<b>7,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,8</b>

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

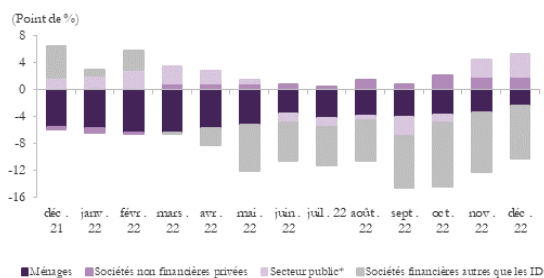
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

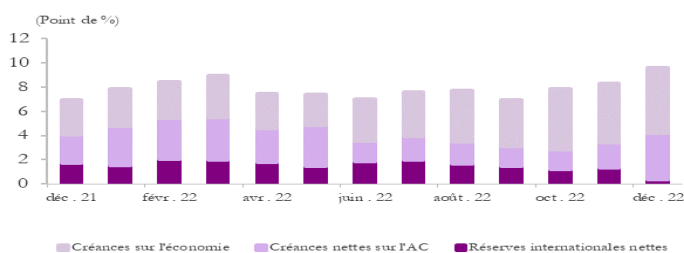


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



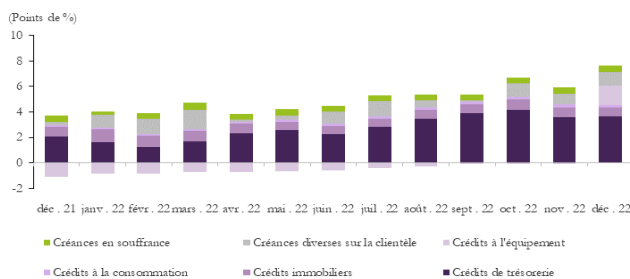
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

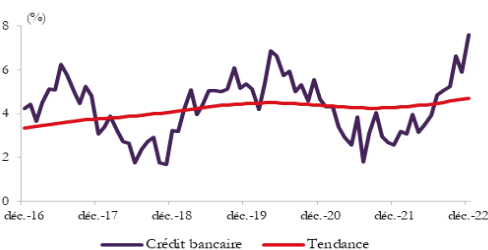


## Crédit bancaire

### Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

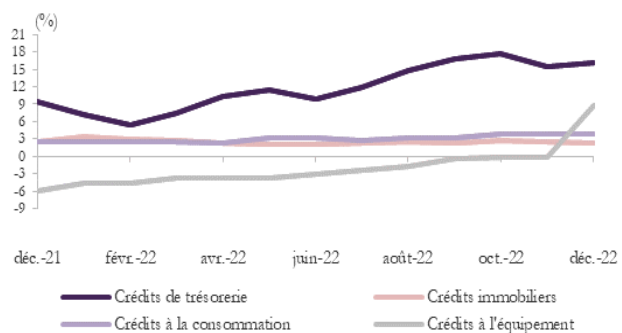


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

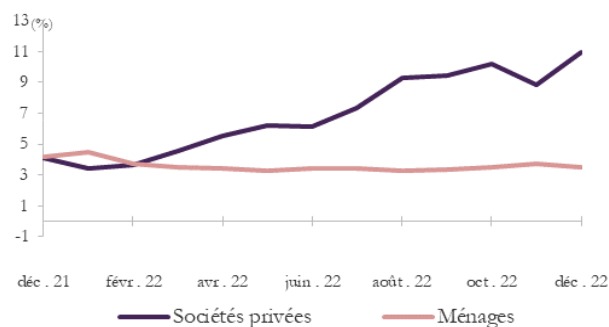
	Encours à fin décembre-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-21	mars-22	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
<b>Crédit bancaire</b>	<b>1059,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>7,6</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>909,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,0</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>503,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>12,0</b>
Facilités de trésorerie	231,9	1,0	8,5	7,4	10,6	18,9	17,6	18,2
Crédits à l'équipement	143,8	3,7	-8,8	-5,0	-4,3	-1,2	-1,1	10,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	47,1	6,5	-6,6	-3,3	-3,8	-6,9	-9,9	-6,0
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>377,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
Crédits à la consommation	57,4	-0,2	2,6	2,5	3,2	3,3	3,7	4,0
Crédits immobiliers	245,5	-0,2	4,1	3,7	3,1	3,5	3,3	3,1
Crédits à l'habitat	239,0	0,1	4,7	3,9	2,5	2,8	2,9	2,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,5	-9,2	-19,1	0,6	33,4	37,0	13,3	17,4
<b>Créances en souffrances</b>	<b>89,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>
Sociétés non financières privées	52,6	1,7	6,9	8,1	6,1	7,8	10,1	9,3
Ménages	36,5	-2,8	5,3	3,7	4,1	1,8	1,6	0,5
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>

\*En milliards de DH

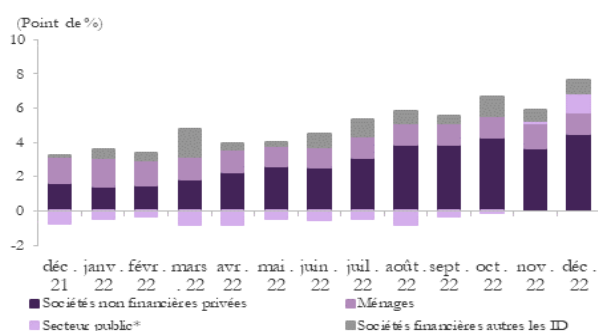
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



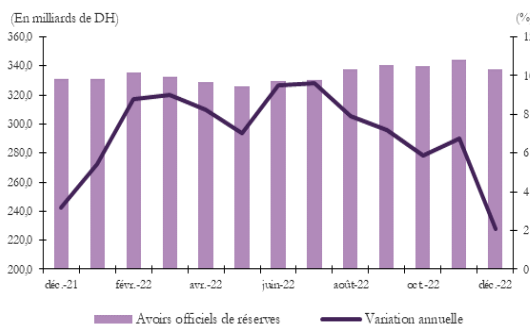
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

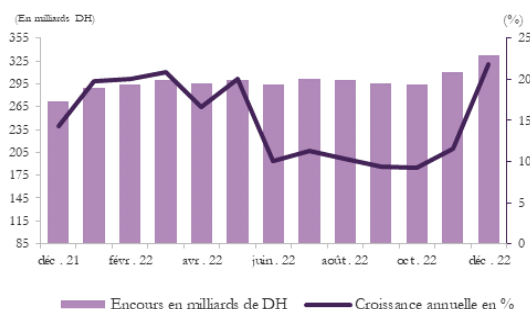
### Evolution des avoirs officiels de réserve



### Avoirs officiels de réserve en décembre 2022

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-22	déc.-22	nov.-22	déc.-22	nov.-22	déc.-22
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	344,5	337,6	1,5	-2,0	6,8	2,1

### Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



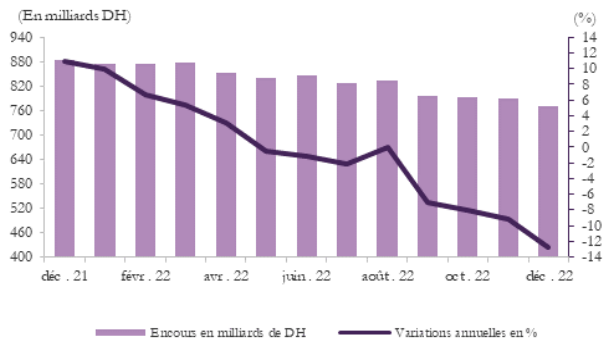
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en décembre 2022

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-22	déc.-22	nov.-22	déc.-22	nov.-22	déc.-22
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	311,1	331,9	5,9	6,7	11,6	21,8
. Créances nettes de BAM	15,7	18,6	-546,9	18,4	-	-643,7
. Créances nettes des AID*	295,4	313,3	-0,6	6,1	5,7	13,6

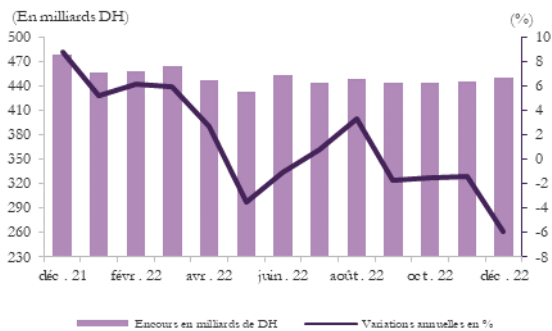
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

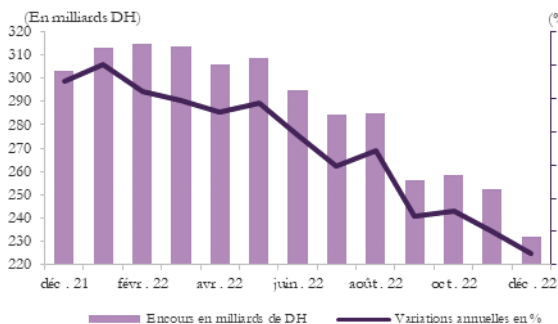
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



### 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 décembre 2022 et de janvier 2023, l'euro s'est apprécié de 1,71% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 2,77% vis-à-vis du dollar et de 0,96 % face à l'euro.

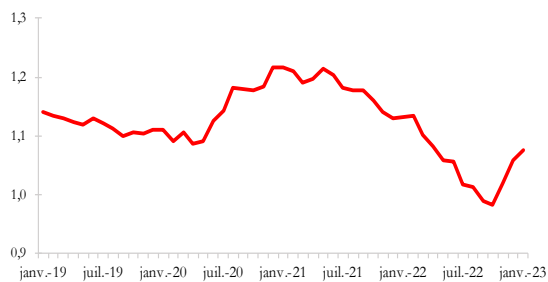
Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 38,1 milliards de dirhams en décembre 2022, en hausse de 9,2 milliards d'une année à l'autre.

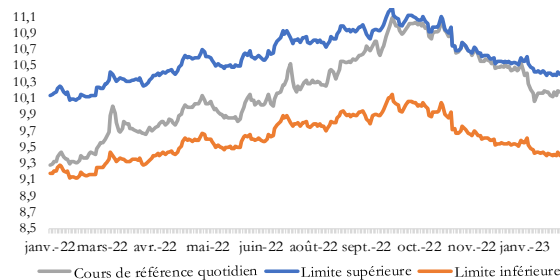
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 45,7 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 25,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 35,2 milliards et 18,9 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 42,8 milliards pour les opérations au comptant et de 13 milliards pour celles à terme, après 43,4 milliards et 12,7 milliards respectivement.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-21	nov-22	déc-22	janv-23
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,460	11,001	11,132	11,026
Dollar U.S.A	9,253	10,799	10,518	10,235
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre		Décembre		Variation annuelle	
	2021	2022	déc-21	déc-22	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	19 795	42 955	28 895	38 107	9 212	31,9%
Achats de devises par BAM aux banques	1 250	-	6 175	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	50 326	106 463	71 874	97 556	25 682	35,7%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	19 145	34 872	31 621	38 877	7 256	22,9%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir terminé l'année 2022 sur une baisse de 19,7%, le MASI a enregistré en janvier 2023 une diminution mensuelle de 4,1%. Cette évolution reflète principalement les dépréciations des indices des secteurs des assurances de 10,7%, des distributeurs de 9% et des banques de 6,3%. En revanche, ceux de la santé et des bâtiments et matériaux de construction ont augmenté de 6,6% et 2,7% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> est revenu de 18,5 en décembre 2022 à 17,8 en janvier 2023 et le PB <sup>(2)</sup> de 2,26 à 2,17, alors que le rendement de dividende est passé de 3,76% à 3,89%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 538,6 milliards de dirhams, en baisse de 4% d'un mois à l'autre et de 25,1% par rapport à la même période de l'année précédente.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 1,9 milliard de dirhams, contre 19,5 milliards en décembre, soit une moyenne quotidienne de 89 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions est revenu de 5,1% à 5%.

Il est à noter qu'au cours du mois de janvier, la bourse de Casablanca a procédé à la refonte de sa gamme d'indices qui s'articule autour de trois axes à savoir i) l'adoption d'un nouveau « naming » uniformisé des indices, ii) la mise en place d'un indice pour les petites et moyennes capitalisations et iii) l'élargissement de la composition du MASI.ESG<sup>1</sup> de 10 à 15 valeurs.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 23,5 milliards de dirhams en décembre après 5,7 milliards en novembre. Ces levées ont porté à hauteur de 77% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes avec des taux en hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant de 12,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 665,8 milliards à fin décembre, en accroissement de 3% depuis le début de l'année. Le montant total levé sur l'ensemble de l'année s'est chiffré à 128,7 milliards, après 144,5 milliards en 2021, dont la moitié émise sur des maturités courtes et 40% sur celles moyennes.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,4 milliard de dirhams en décembre contre 4,3 milliards en novembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts ont atteint 1,3 milliard après 2,8 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 72% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en progression par rapport au mois précédent. Les émissions de billets de trésorerie se sont chiffrées à 129 millions de dirhams, contre 1,5 milliard le mois précédent, alors qu'aucune émission de bons de sociétés de financement n'a été comptabilisée pour le troisième mois consécutif. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 5,9 milliards, l'encours des titres de créances négociables est revenu à 81 milliards de dirhams, en baisse de 5,3% par rapport au mois précédent et de 7% depuis le début de l'année. Sur l'ensemble de l'année, les souscriptions de titres de créances négociables ont totalisé 42,8 milliards, en légère hausse de 0,4% par rapport à 2021. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts sont passées de 31,5 milliards à 33,7 milliards et celles des billets de trésorerie de 2,4 milliards à 4 milliards, les levées des bons de sociétés de financement sont en revanche revenues de 8,7 milliards à 5,1 milliards.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 3,3 milliards de dirhams en décembre, le montant émis sur l'ensemble de l'année ayant ainsi atteint 20,4 milliards, après 17,9 milliards en 2021. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette obligataire s'est élevé à 180,7 milliards, en hausse de 1,1% d'un mois à l'autre et de 9,9% depuis le début de l'année.

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

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

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

<sup>1</sup> Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont des dimensions englobant les activités d'une entreprise pouvant avoir des impacts sur la société ou l'environnement. De caractère moral, ils constituent les trois dimensions principales utilisées pour mesurer la durabilité (soutenabilité) et l'impact éthique d'un investissement dans une société ou dans un domaine économique.

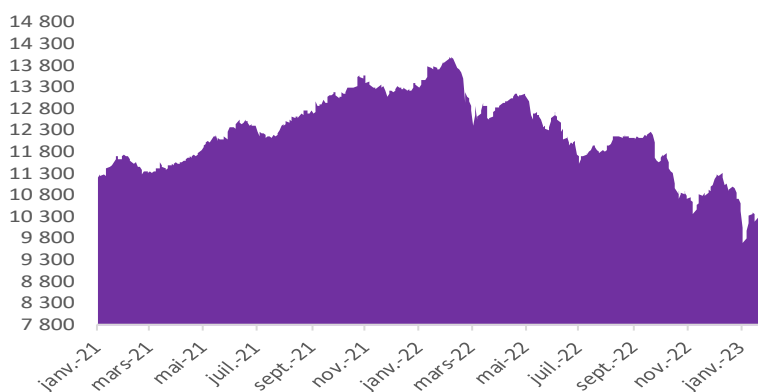
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de janvier se sont établies à 110,2 milliards et les rachats à 100,2 milliards, soit une collecte nette de 10 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, hormis celui des fonds monétaires qui a enregistré une légère hausse de 0,1%, ceux des autres OPCVM se sont repliés de 5,8% pour les fonds actions, de 5,1% pour les OPCVM diversifiés, de 4,1% pour les fonds obligataires à moyen et long terme et de 0,2% pour ceux à court terme. L'actif net est ainsi ressorti en repli de 1,1% depuis le début de l'année à 495,6 milliards de dirhams.

Au troisième trimestre de 2022, l'indice des prix des actifs immobiliers est ressorti en hausse trimestrielle de 0,6%, en lien avec les augmentations de 0,4% des prix du résidentiel, de 0,8% de ceux des terrains et de 2% de ceux des biens à usage professionnel. En parallèle, le nombre de transactions a connu un accroissement de 11,1%, traduisant des progressions de 11,3% pour les biens résidentiels, de 13,8% pour les terrains et de 4,9% pour les biens à usage professionnel. La hausse des prix a concerné l'ensemble des principales villes, avec des taux allant de 0,2% à Rabat à 4,4% à Oujda. En revanche, Marrakech a accusé une baisse des prix de 0,6%. De même, le nombre de transactions s'est accru pour l'ensemble des principales villes, avec des augmentations allant de 1,9% à Kénitra à 36,1% à Oujda, les diminutions ayant concerné uniquement les villes de Rabat et Casablanca, avec des taux respectifs de 6,7% et 5,6%.

## INDICES BOURSIERS

Indices	Janvier 2022	Décembre 2022	Janvier 2023	Janvier 2023 / Décembre 2022 (en %)	Janvier 2023 / Janvier 2022 (en %)
MASI	13 883	10 720	10 275	-4,1	-26,0

### Evolution quotidienne du MASI

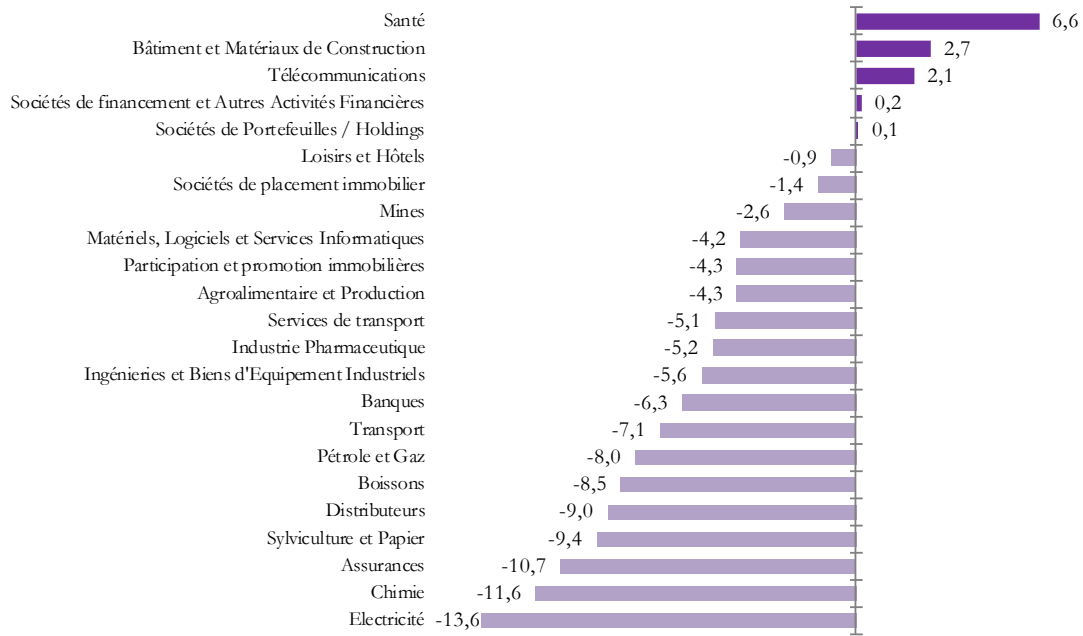


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2022	Décembre 2022	Janvier 2023	Janvier 2023 / Décembre 2022 (en %)	Janvier 2023 / Janvier 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	7,9	38 236	29 877	28 585	-4,3	-25,2
Assurances	4,3	5 590	4 589	4 098	-10,7	-26,7
Banques	33,6	14 670	11 682	10 949	-6,3	-25,4
Bâtiment et Matériaux de Construction	12,1	22 506	13 998	14 377	2,7	-36,1
Boissons	1,3	16 737	15 099	13 810	-8,5	-17,5
Chimie	0,5	6 944	5 292	4 677	-11,6	-32,6
Distributeurs	5,0	50 783	42 898	39 027	-9,0	-23,2
Electricité	2,8	2 682	2 454	2 121	-13,6	-20,9
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,0	198	104	98	-5,6	-50,4
Participation et promotion immobilières	1,0	3 761	2 504	2 397	-4,3	-36,3
Loisirs et Hôtels	0,2	525	516	511	-0,9	-2,6
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3,0	2 836	2 572	2 464	-4,2	-13,1
Mines	4,0	28 729	33 990	33 091	-2,6	15,2
Pétrole et Gaz	4,1	22 558	17 958	16 524	-8,0	-26,7
Industrie Pharmaceutique	0,8	9 331	7 434	7 050	-5,2	-24,4
Santé	0,9	0	920	980	6,6	-
Services de transport	3,9	4 454	3 323	3 152	-5,1	-29,2
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	9 522	7 053	7 066	0,2	-25,8
Sylviculture et Papier	0,0	38	37	34	-9,4	-11,0
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	4 914	3 651	3 654	0,1	-25,6
Sociétés de placement immobilier	1,9	1 077	971	957	-1,4	-11,1
Télécommunications	11,8	2 025	1 394	1 423	2,1	-29,7
Transport	0,2	2 500	2 377	2 209	-7,1	-11,6

Source : Bourse de Casablanca.

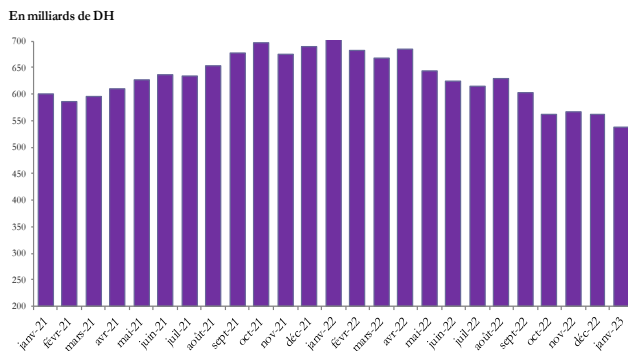
### Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca

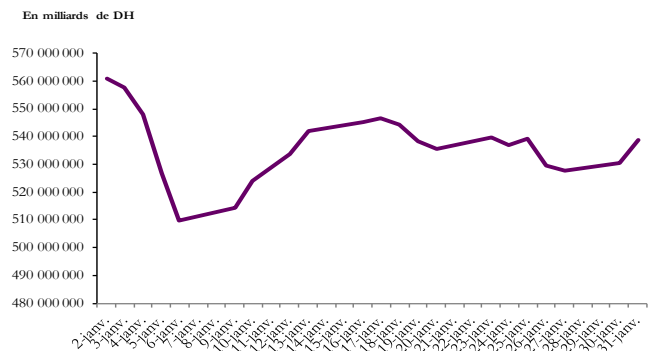
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

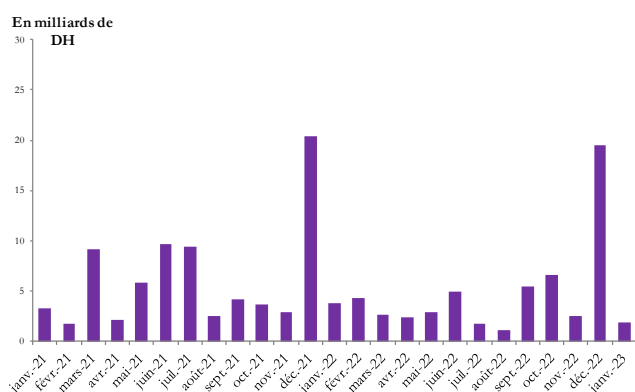


Source : Bourse de Casablanca

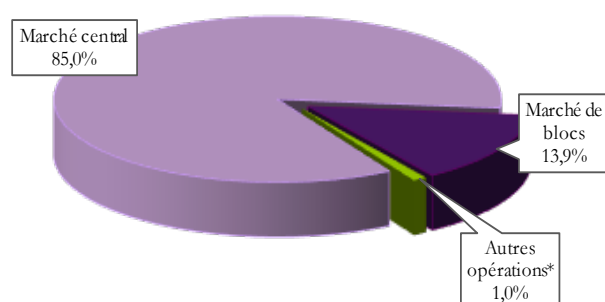
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2023



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2022	Décembre 2022	Janvier 2023
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	3 075,2	5 765,0	1 589,2
2-Marché de blocs	624,0	11 823,7	226,3
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>3 699,2</b>	<b>17 588,7</b>	<b>1 815,5</b>
3-Introductions	0,0	1 200,0	0,0
4-Apports de titres	30,8	31,4	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	13,6	12,6	19,2
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>44,4</b>	<b>1 875,1</b>	<b>19,2</b>
7-Augmentations de capital	0,0	631,1	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>49,4</b>	<b>51,5</b>	<b>34,4</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 743,6</b>	<b>19 463,8</b>	<b>1 834,7</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 793,0</b>	<b>19 515,3</b>	<b>1 869,1</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Janvier 2022	Décembre 2022	Janvier 2023	Janvier 2023/Décembre 2022 (en %)	Janvier 2023/Janvier 2022 (en %)
ITISSALAT AL-MAGRIB	85,23	15,82	138,0	95,0	97,0	2,1	-29,7
ATTIJARIWABA BANK	77,45	14,38	493,1	392,0	360,0	-8,2	-27,0
BCP	45,44	8,44	287,0	231,0	223,5	-3,2	-22,1
BANK OF AFRICA	33,40	6,20	216,0	172,0	160,0	-7,0	-25,9
LAFARGEHOLCIM MAROC	33,39	6,20	2287,0	1350,0	1425,0	5,6	-37,7
MANAGEM	24,38	4,53	1874,0	2530,0	2440,0	-3,6	30,2
TAQA MOROCCO	22,39	4,16	1200,0	1098,0	949,0	-13,6	-20,9
CIMENTS DU MAROC	18,38	3,41	1989,0	1280,0	1273,0	-0,5	-36,0
COSUMAR	16,82	3,12	273,0	190,0	178,0	-6,3	-34,8
SOSEP-MARSA MAROC	15,04	2,79	289,5	216,0	204,9	-5,1	-29,2

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2022	Décembre 2022	Janvier 2023	Janvier 2023/Décembre 2022 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	655,0	354,4	365,0	3,0
ATTIJARIWABA BANK	493,1	392,0	360,0	-8,2
CIH	345,0	304,0	298,5	-1,8
Bank Of Africa	216,0	172,0	160,0	-7,0
BCP	287,0	231,0	223,5	-3,2
CDM	695,0	-	615,6	-
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	820,0	899,0	862,0	-4,1
SALAFIN	744,9	570,0	597,0	4,7
EQDOM	1520,0	850,0	840,0	-1,2
MAROC LEASING	378,1	353,0	338,0	-4,2
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	134,0	125,0	117,9	-5,7
SANLAM MAROC	1403,0	990,0	950,0	-4,0
WABA ASSURANCE	4850,0	3760,0	3150,0	-16,2
AGMA	4850,0	6070,0	6000,0	-1,2

Source : Bourse de Casablanca



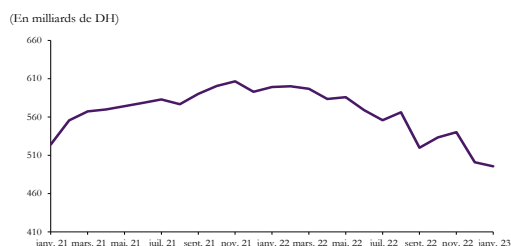
## GESTION D'ACTIFS

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

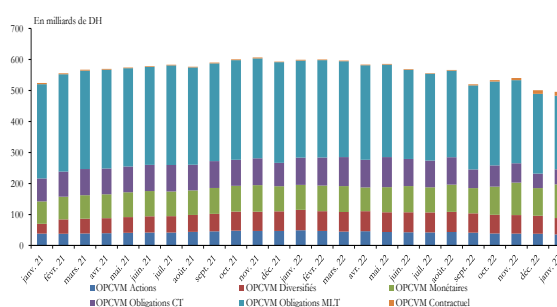
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle
Actions	104	35,5	7	-6,4
Diversifiés	119	53,1	11	-8,5
Monétaires	67	108,5	22	21,6
Obligations CT	65	48,7	10	4,0
Obligations MLT	199	237,5	48	-7,7
Contractuel	5	12,4	2	4,9
<b>Total</b>	<b>559</b>	<b>495,6</b>	<b>100</b>	<b>-1,1</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

#### Evolution de l'actif net des OPCVM



#### Evolution de la structure des OPCVM



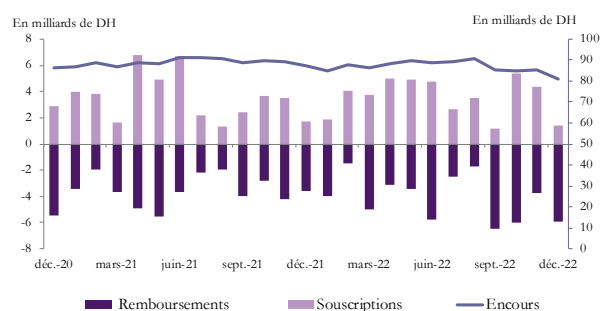
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

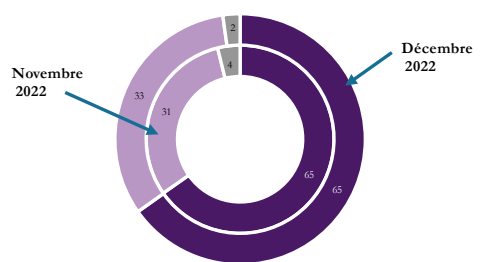
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2021	Novembre 2022	Décembre 2022	Décembre 2022 / Novembre 2022		Décembre 2022 / Décembre 2021	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>87 127</b>	<b>85 523</b>	<b>81 003</b>	<b>-4 520</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6 124</b>	<b>-7,0</b>
Certificats de dépôt	56 163	55 834	52 814	-3 020	-5,4	-3 349	-6,0
Bons des sociétés de financement	29 608	26 391	26 391	0	0,0	-3 217	-10,9
Billets de trésorerie	1 356	3 298	1 798	-1 500	-45,5	442	32,6
<b>Emissions</b>	<b>1 724</b>	<b>4 341</b>	<b>1 402</b>	<b>-2 939</b>	<b>-67,7</b>	<b>-322</b>	<b>-18,7</b>
Certificats de dépôt	1 254	2 792	1 273	-1 519	-54,4	19	1,5
Bons des sociétés de financement	350	0	0	0	-	-350	-
Billets de trésorerie	120	1 549	129	-1 420	-	9	-
<b>Remboursements</b>	<b>3 594</b>	<b>3 707</b>	<b>5 922</b>	<b>2 214</b>	<b>59,7</b>	<b>2 327</b>	<b>64,7</b>

## Evolution de l'encours des titres de créances négociables



## Structure de l'encours des TCN (en %)

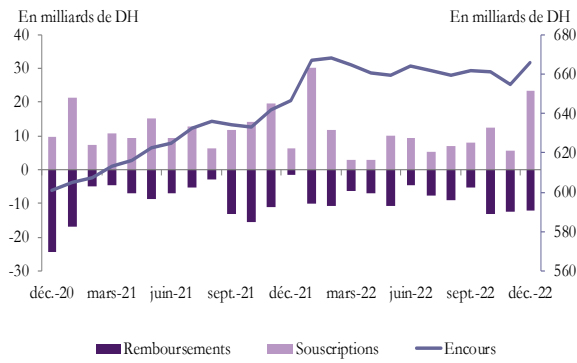


Source : BAM.

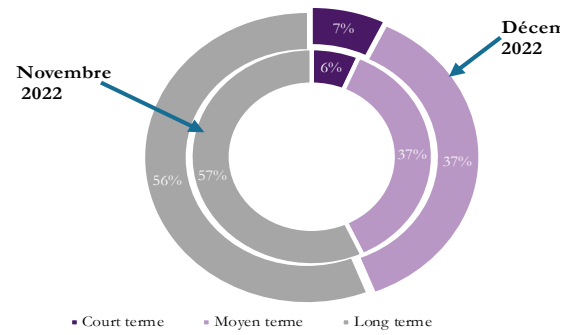
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2021	Novembre 2022	Décembre 2022	Décembre 2022 / Novembre 2022		Décembre 2022 / Décembre 2021	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>646 633</b>	<b>654 440</b>	<b>665 764</b>	<b>11 324</b>	<b>1,7</b>	<b>19 131</b>	<b>3,0</b>
32 jours	-	-	10 000	-	-	-	-
45 jours	-	8 630	-	-	-	-	-
13 semaines	600	5 703	12 177	6 474	113,5	11 577	-
26 semaines	1 100	8 546	6 526	-2 020	-23,6	5 426	493,2
52 semaines	23 970	18 771	18 771	0	0,0	-5 199	-21,7
2 ans	78 192	72 201	72 201	0	0,0	-5 991	-7,7
5 ans	170 633	168 264	173 764	5 500	3,3	3 131	1,8
10 ans	133 929	133 851	133 851	0	0,0	-78	-0,1
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
<b>Souscriptions</b>	<b>6 455</b>	<b>5 700</b>	<b>23 479</b>	<b>17 779</b>	<b>311,9</b>	<b>17 024</b>	<b>263,7</b>
32 jours	-	-	10 000	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	-	-	-	-
13 semaines	200	1 700	6 949	5 249	308,8	6 749	-
26 semaines	200	-	1 030	-	-	830	415,0
52 semaines	950	-	-	-	-	-	-
2 ans	3 455	500	-	-	-	-	-
5 ans	950	3 500	5 500	2 000	57,1	4 550	478,9
10 ans	700	-	-	-	-	-	-
15 ans	-	-	-	-	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>1 472</b>	<b>12 435</b>	<b>12 155</b>	<b>-280</b>	<b>-2,3</b>	<b>10 682,6</b>	<b>725,5</b>

### Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



### Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin décembre 2022

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré en décembre 2022 une hausse mensuelle de 0,1%, tiré par un accroissement de 0,7% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. L'essentiel de l'évolution de ce dernier, soit 82%, est attribuable à l'augmentation de 1,5% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus avec, en particulier, des renchérissements de 6,9% du « lait », de 1,8% des « viandes fraîches » et de 1,5% des « huiles ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 7,5% et ceux des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 0,6% avec notamment des baisses de 2,3% pour les « volaille et lapin », de 8,9% pour les « agrumes » et de 5% pour les « œufs ». Quant aux tarifs réglementés, ils n'ont pas connu de variation significative par rapport au mois précédent.

En comparaison annuelle, le taux d'inflation s'est stabilisé à 8,3% en décembre. Sa composante sous-jacente poursuit en revanche son ascension pour atteindre 8,3% en décembre au lieu de 8% en novembre. Cette évolution reflète l'accélération de 11,4% à 11,8% du rythme de progression des prix des produits échangeables et, dans une moindre mesure, celle de 3,8% à 4,1% enregistrée par les produits non échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer une hausse plus prononcée des prix des biens, elle-même portée par une augmentation de 9,4% après 9% en novembre pour les biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 14,8% au lieu de 14,4% pour ceux non transformés. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,8%, rythme inchangé par rapport à celui enregistré un mois auparavant.

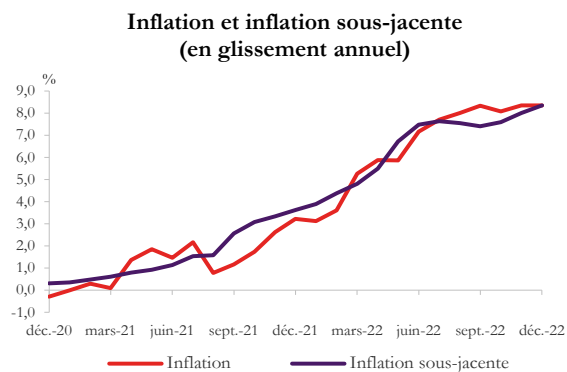
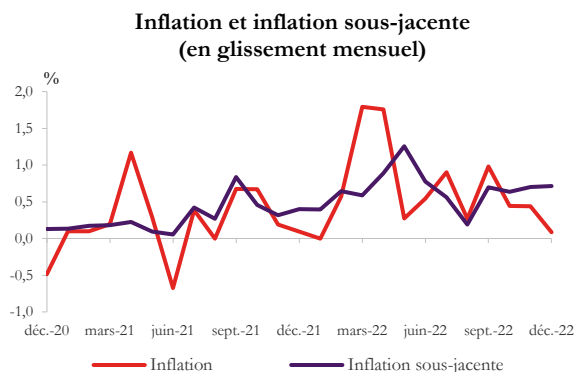
Sur l'ensemble de l'année 2022, l'inflation ressort à 6,6% en moyenne, soit son taux le plus élevé depuis 1992. Son accélération sensible par rapport à l'année précédente où elle s'est limitée à 1,4% est liée à plusieurs facteurs. Il s'agit des pressions d'origine externe qui se sont intensifiées, en lien avec la persistance de l'envolée des cours des matières premières et des goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement et de production, et diffusées vers un large éventail de produits et de services inclus dans l'IPC. Le sentier haussier de l'inflation a été, en outre, exacerbé par l'effet sur l'offre de certains produits alimentaires, des conditions climatiques défavorables au niveau national, des répercussions du stress hydrique et du renchérissement des intrants agricoles.

Ainsi, l'accélération a concerné l'ensemble des composantes à l'exception des tarifs réglementés qui se sont repliés de 0,1% après un accroissement de 1,2% l'année précédente. L'inflation sous-jacente a atteint 6,6% après 1,7% en 2021, les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix augmenter de 11,1% après un recul de 1,3% une année auparavant et les prix des carburants et lubrifiants ont connu une forte progression de 42,3% au lieu de 12,9% en 2021.

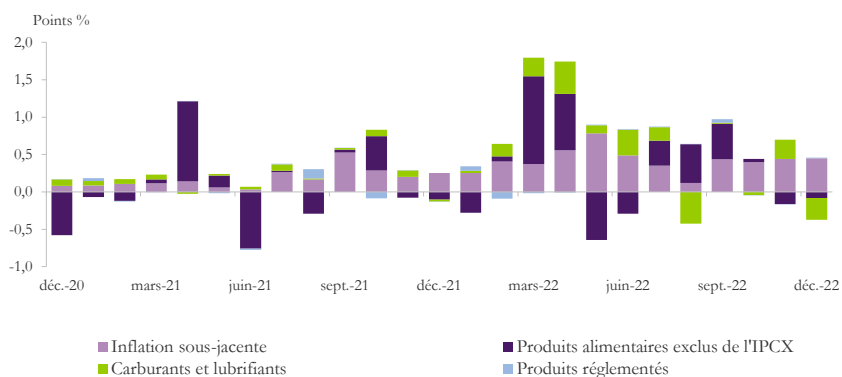
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont accusé un repli mensuel de 0,8% en décembre, reflétant principalement la baisse des prix à la production de 3,9% pour l'« industrie chimique » et de 2,2% pour la « métallurgie ». Comparativement au même mois de l'année précédente, le rythme de progression des prix à la production hors raffinage poursuit son ralentissement, revenant de 10,3% en novembre à 6,3% en décembre.

En moyenne sur l'année 2022, les prix à la production ont connu une nette augmentation de 12,7% après celle de 4,3% une année auparavant, portés dans une large mesure par la hausse des prix à la production des industries alimentaires et chimique.

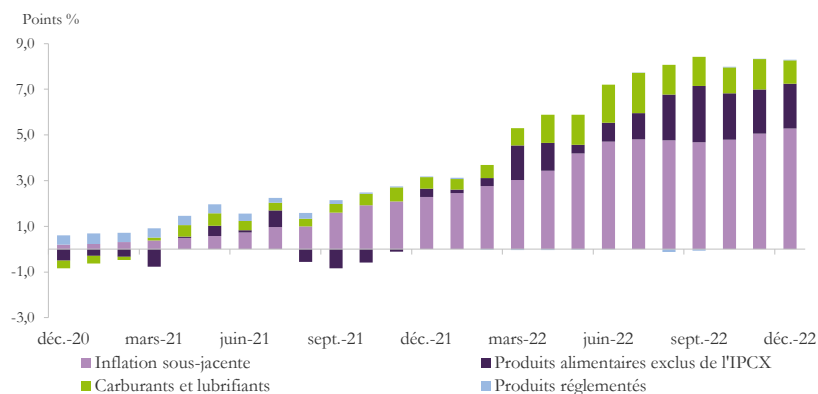
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



### 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 (%)		
	Nov. 22	Déc. 22	Nov. 22	Déc. 22	2022
<b>Inflation</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,2	-0,6	16,1	16,4	11,1
Produits réglementés	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1
Carburants et lubrifiants	7,0	-7,5	45,3	35,5	42,3
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	1,5	1,5	14,6	15,5	11,9
Articles d'habillement et chaussures	0,4	0,4	5,1	5,1	4,8
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,2	2,5	2,4	2,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,3	0,2	6,4	6,3	5,1
Santé <sup>1</sup>	1,2	-0,2	2,2	1,9	2,1
Transport <sup>2</sup>	0,2	0,5	5,4	5,6	4,4
Communication	0,0	0,0	0,7	0,6	0,3
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	-0,1	-0,1	7,1	6,1	5,7
Enseignement	0,2	0,0	4,5	4,5	2,2
Restaurants et hôtels	0,2	0,5	4,6	5,1	2,8
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,1	0,2	2,1	2,3	3,5

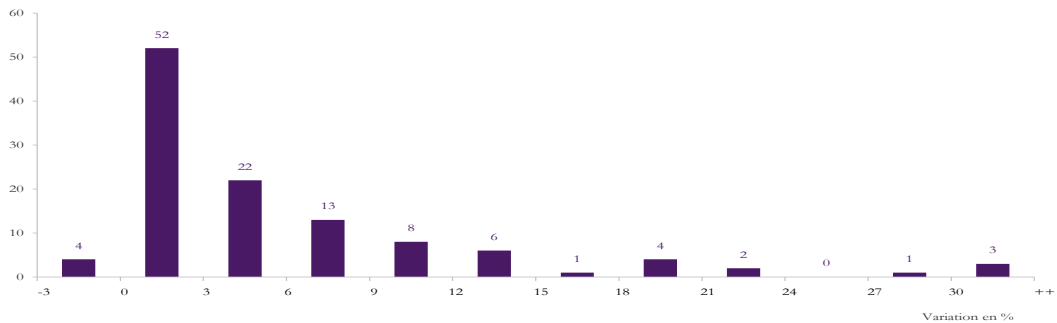
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

<sup>2</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

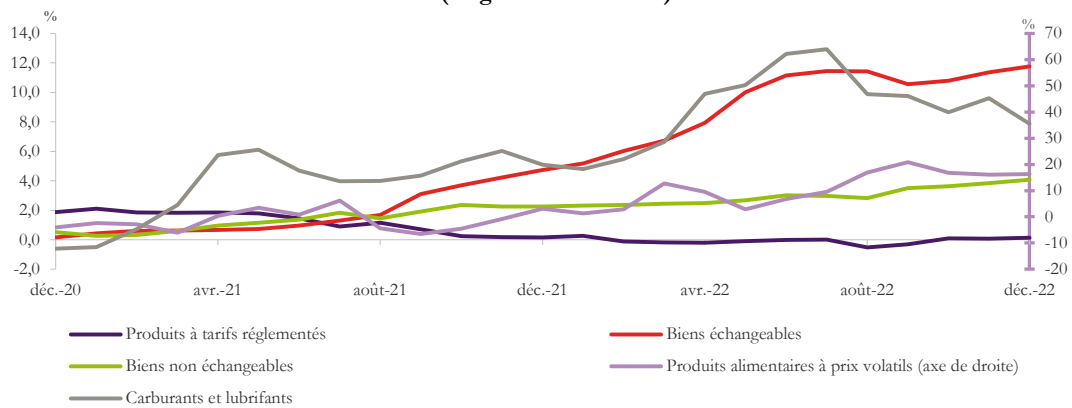
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

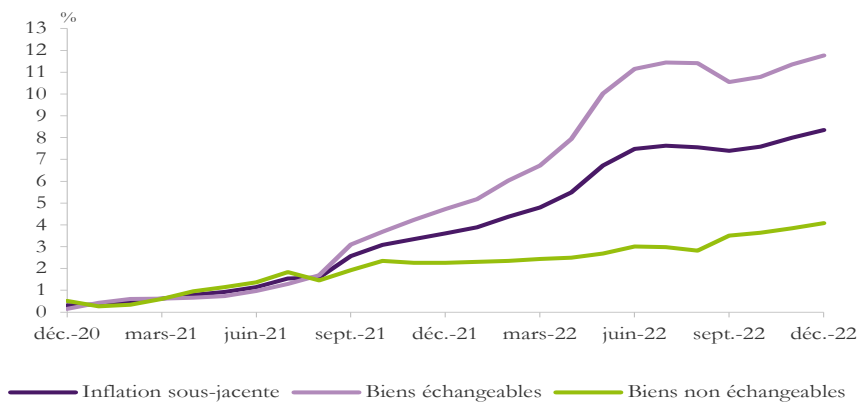


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

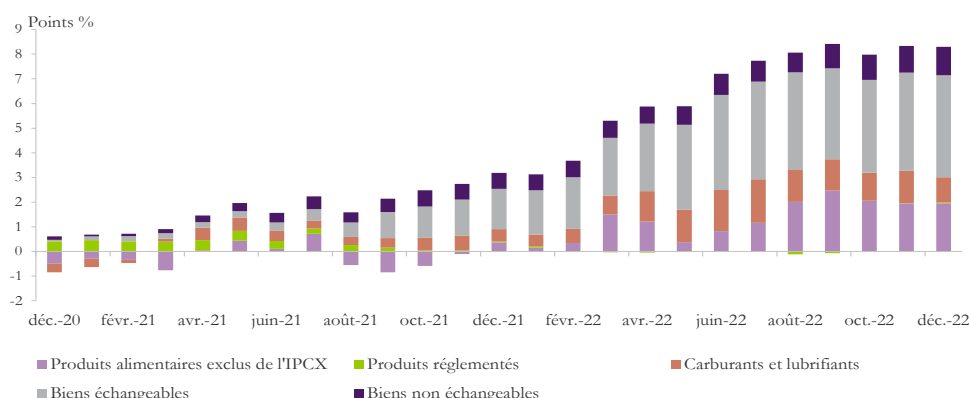


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

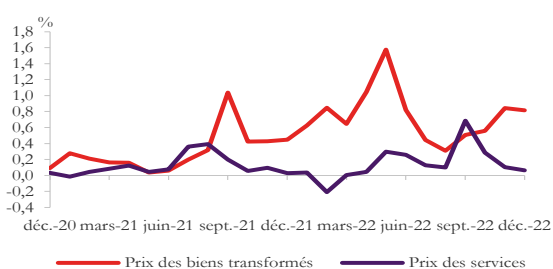
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

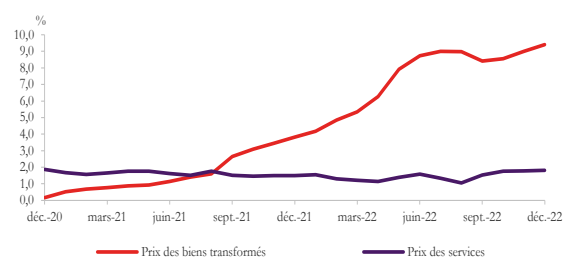
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)		
	Nov. 22	Déc. 22	Nov. 22	Déc. 22	2022
<b>Inflation</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>
Biens transformés*	0,8	0,8	9,0	9,4	7,6
Services	0,1	0,1	1,8	1,8	1,4
Biens non transformés	-0,6	0,0	14,4	14,8	9,8
Carburants et lubrifiants	7,0	-7,5	45,3	35,5	42,3

\* Hors carburants et lubrifiants.

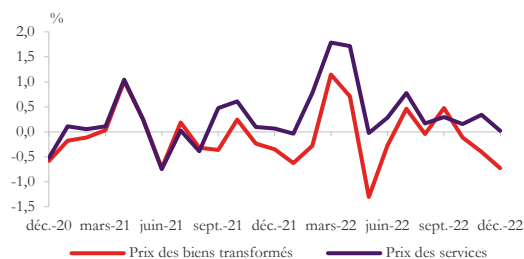
### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



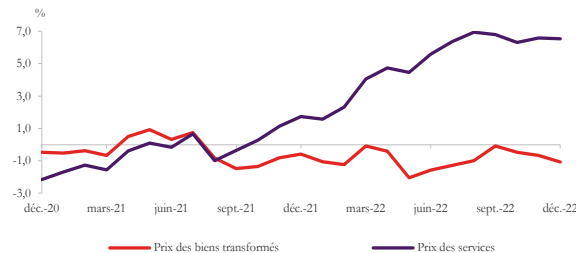
### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



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

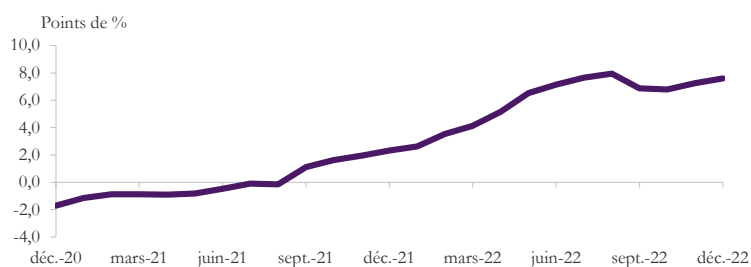


(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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

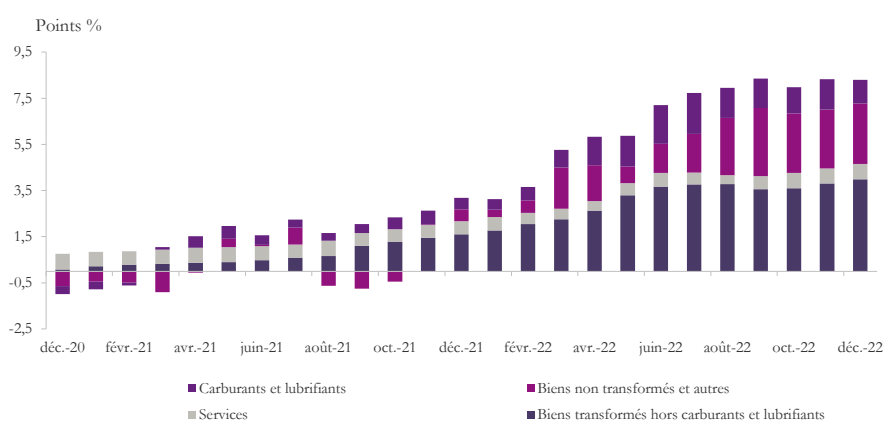


### Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs B.A.M.

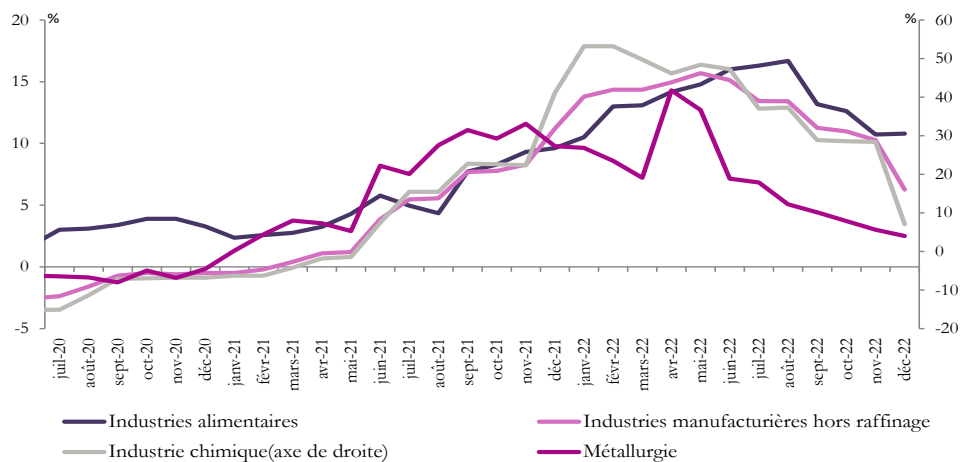
### Contributions des biens et services à l'inflation



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 : 2023 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

**Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05**

**Email : dee@bkam.ma**

**Web : www.bkam.ma**

بنك المغرب  
بنك المغرب