



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2022





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

Avril 2022



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 1 avril 2022.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale continue d'évoluer dans un contexte marqué par l'incertitude en lien avec la situation en Ukraine. Celle-ci accentue les contraintes liées aux goulets d'étranglement des chaînes de production et d'approvisionnement, le renchérissement des matières premières et l'accélération de l'inflation. Ainsi, après le rebond de 2021, les signes d'une forte décélération de l'activité économique sont de plus en plus visibles. Les données précédant le déclenchement du conflit en Ukraine et relatives au quatrième trimestre 2021 font ressortir une nette reprise, notamment dans les principales économies avancées. Aux Etats-Unis, après une décélération à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, la croissance a rebondi à 5,5% au quatrième trimestre en lien principalement avec la reconstitution des stocks des entreprises et la hausse des dépenses de consommation. Dans la zone euro, la croissance s'est accélérée à 4,6%, reflétant notamment une hausse à 5,5% en Espagne, à 5,4% en France et à 6,2% en Italie, alors qu'en Allemagne, le rythme d'activité a ralenti à 1,8%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la croissance a ralenti à 6,6% au Royaume-Uni et à 0,5% au Japon. Dans les principaux pays émergents, les données disponibles montrent en particulier une nouvelle décélération de la croissance au quatrième trimestre à 4% en Chine, à 4,7% en Inde et à 1,7% au Brésil.

Sur **les marchés du travail**, la situation continue de s'améliorer dans les économies avancées avec en particulier une baisse du taux de chômage aux Etats-Unis à 3,6% en mars contre 3,8% en février, avec toutefois des créations d'emplois en baisse à 431 mille postes, contre 750 mille postes le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a reculé à 6,8% en février après 6,9% en janvier et au Royaume-Uni, les derniers chiffres relatifs au mois de décembre indiquent une diminution à 3,9% contre 4,1% un mois auparavant.

Au niveau **des marchés financiers**, dans un contexte d'optimisme quant à l'avancement des pourparlers entre la Russie et l'Ukraine, les indices boursiers ont enregistré entre février et mars des hausses mensuelles de 3,6% pour l'Eurostoxx 50, de 4,2% pour le Dow Jones Industrials, de 2,5% pour le FTSE 100 et de 3,6% pour le Nikkei 225. Ces performances se sont accompagnées d'une montée de la volatilité, le VSTOXX étant passé de 28,23 en février à 36,28 en mars et le VIX de 25,85 à 26,97. A l'inverse, l'indice des marchés émergents MSCI EM a accusé une perte mensuelle de 2,9%, tiré principalement par un recul de 8,6% pour la Chine en raison de la résurgence de la pandémie. Pour leur part, les indices du Brésil, de l'Inde et de la Turquie ont enregistré des hausses respectives de 4,9%, 3,6%, et 4,4%.

S'agissant **des marchés obligataires souverains**, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés a continué de tirer les rendements à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre février et mars de 19 points de base (pb) à 2,13% pour les Etats-Unis, de 11 pb à 0,29% pour l'Allemagne, de 8 pb à 0,64% pour la France, de 11 pb à 1,23% pour l'Espagne et de 6 pb à 1,78% pour l'Italie. Cette tendance haussière a également été observée pour les économies émergentes, avec des augmentations de 48 pb à 11,81% pour le Brésil, de 6 pb à 6,82% pour l'Inde, de 5 pb à 2,82% pour la Chine, et de 309 pb à 24,57% pour la Turquie.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié face au dollar entre février et mars de 2,8%. Il a également baissé de 0,2% face à la livre sterling et a stagné vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles ont accusé des pertes face au dollar avec des taux de 1,7% pour la roupie indienne et de 7,1% pour la livre turque, tandis que le renminbi chinois a connu une stagnation. En revanche, le real brésilien s'est renforcé de 4,3% face au dollar bénéficiant de la flambée des prix des matières premières et du pétrole. De son côté, le rouble russe a grimpé de 26,3% face au dollar depuis le début du mois de mars, et a quasiment retrouvé sa valeur du 24 février, date du début du conflit.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 15 et 16 mars, de relever d'un quart de point la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0,25%-0,5%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Elle prévoit également

de commencer à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires lors d'une prochaine réunion. De son côté, la BCE a gardé, lors de sa réunion du 10 mars, inchangé ses taux directeurs, en soulignant que tout ajustement des taux interviendra quelque temps après la fin des achats nets dans le cadre de l'APP et se déroulera de manière progressive. Elle a également indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) s'achèveront fin mars 2022. S'agissant de l'APP, elle a annoncé mettre fin aux achats d'actifs plus rapidement que prévu, signalant qu'elle se tient prête à revenir sur cette décision si les perspectives économiques changent.

S'agissant des **matières premières**, le prix du Brent a poursuivi sa progression en mars 2022, enregistrant une hausse de 20,7% en glissement mensuel à 115,6 dollars le baril en moyenne. Pareillement, celui du gaz naturel d'Europe s'est inscrit en hausse de 55,7% à 42,4 dollars le mmBTU, sur la même période. Pour ce qui est des produits hors énergie, ils se sont renchérissés entre février et mars de 8,1%, avec une hausse de 7,7% des cours des métaux et minerais et de 7,2% de ceux des produits agricoles. Concernant le phosphate et dérivés, les prix ont augmenté entre février et mars de 3,6% à 178,8\$/t pour le phosphate brut, de 15,3% à 792,5 \$/t pour le TSP et de 25,6% à 938,1 \$/t pour le DAP.

Dans ces conditions, **l'inflation** s'est accentuée tant dans les pays avancés que dans les économies émergentes. En mars, elle s'est accélérée à 7,5% dans la zone euro, reflétant des progressions des prix de 7,6% en Allemagne, de 9,8% en Espagne, de 5,1% en France et de 7% en Italie. Dans le même sens, les données de février font ressortir une accélération à 7,9% aux Etats-Unis et à 6,2% au Royaume-Uni. Quant aux principales économies émergentes, elle s'est accrue en février à 9,2% en Russie, à 10,5% au Brésil et à 6,1% en Inde, tandis qu'elle a stagné en Chine à 0,9%.

Au niveau national, les données des comptes nationaux indiquent une poursuite du redressement de l'activité, quoiqu'à un rythme moindre, au quatrième trimestre 2021, période ayant été marquée par la fermeture des frontières à partir de fin novembre à la suite de l'apparition du variant Omicron. Le PIB s'est en effet accru en termes réels de 6,6%, avec une progression de 5,6% des activités non agricoles et une expansion de 18,9% de la valeur ajoutée agricole. Sur l'ensemble de l'année 2021, il aura marqué un bond de 7,6% après une contraction de 6,3% en 2020, reflétant un accroissement de 6,4%, contre une baisse de 5,8%, de la valeur ajoutée non agricole et de 18,9%, au lieu d'un recul de 8,6%, de celle agricole à la faveur de la bonne campagne agricole 2020/2021. Au premier trimestre 2022, pâtissant d'un environnement extérieur difficile, en lien notamment avec le conflit en Ukraine, et de conditions climatiques défavorables marquant l'actuelle campagne agricole, l'activité économique aurait affiché un net ralentissement

Sur le plan sectoriel, la campagne agricole 2021/2022 reste caractérisée par un déficit pluviométrique important au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 31 mars 2022, 35,8% par rapport à la campagne précédente et 34,1% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages demeure également faible, se limitant au 8 avril à 34,1 % contre 50,9% la même date un an auparavant.

Pour les industries de transformation, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 5,5% au quatrième trimestre après 0,9% une année auparavant, reflétant notamment la bonne performance des branches de l'alimentaire et tabac (+8%), de l'industrie mécanique, métallurgique (+7%) et du textile et habillement (+8,2%). Au premier trimestre 2022, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs aux mois de janvier et de février font ressortir un repli, en glissement annuel, de 1,7 point du TUC à 69,8% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée a progressé de 6,4% contre une baisse de 1,9% à la même période une année auparavant. Cette évolution aurait ralenti au premier trimestre 2022, comme l'indique l'augmentation des ventes de ciment limitée à 1% au lieu d'une contraction de 10,1% l'année précédente.

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a marqué une accélération de son rythme de croissance à 6,9% au quatrième trimestre 2021 après une quasi-stagnation un an auparavant. Au premier trimestre, l'activité aurait poursuivi son accroissement avec une hausse en janvier et février, de 4,5% de la production de l'électricité au lieu d'un recul de 2,2%. Par source, celle-ci s'est accrue de 7,9% pour le thermique et de 6,4% pour l'éolienne et a, en revanche, chuté de 20,2% pour l'hydraulique en raison du déficit pluviométrique important et de 41,2% pour le solaire. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 2,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté excédentaire, s'établissant à 13 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une régression de 2% au quatrième trimestre après une hausse de 8,8% à la même période un an auparavant. Cette diminution se serait poursuivie au premier trimestre 2022, reflétant un repli de 10,1% à fin février de la production marchande de phosphates, mais l'activité devrait tirer profit de la baisse de l'offre mondiale à la suite notamment de la décision des autorités Russes de suspendre les exportations du pays de cette matière première.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a poursuivi son redressement graduel, avec une croissance de 44% au lieu d'une chute de 57,7% un an auparavant. Cette reprise devrait se confirmer à partir du premier trimestre 2022, à la faveur notamment de la réouverture des frontières début du mois de février et la mise en œuvre du programme d'urgence par le gouvernement d'un montant de 2 milliards de dirhams pour soutenir le secteur.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue en glissement annuel de 5,5% au quatrième trimestre 2021, après une baisse de 22,8% un an auparavant. Ce ralentissement se serait poursuivi au premier trimestre 2022, les dernières données disponibles sur le trafic maritime au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports indiquant une légère augmentation de 0,2% à fin février.

Sur le marché du travail, après une perte de 432 mille postes en 2020, la situation a connu un relatif redressement en 2021, avec une création de 230 mille dont la moitié dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 309 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité s'est amélioré de 0,5 point à 45,3% et le taux de chômage s'est aggravé de 0,4 point à 12,3% globalement.

Au niveau des **comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré à fin février 2022 un creusement de 14,4 milliards pour s'établir à 39,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 28 milliards des importations plus importante que celle de 13,6 milliards des exportations. L'accroissement des importations est lié particulièrement à la flambée des cours des produits alimentaires et énergétiques et à la progression des achats des produits agricoles. En effet, les acquisitions des produits alimentaires ont augmenté de 44,8% et la facture énergétique s'est alourdie de 81,6% pour s'établir à 15,8 milliards. En parallèle, l'augmentation des exportations a été tirée principalement par la hausse des ventes des phosphates et dérivés, qui ont atteint 14,2 milliards de dirhams, contre 7,3 milliards un an auparavant. Les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 13,8%, ceux du secteur textile et cuir se sont améliorés de 26,1% et les ventes de la construction automobile ont progressé de 28,3%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes voyages ont enregistré une diminution de 24% et les transferts des MRE ressortent en recul de 1,8%. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 32,1% pour s'établir à 2,1 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 13,4% à 1 milliard de dirhams. A fin février 2022, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 335,7 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 6 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2022 fait ressortir un déficit de 10,5 milliards contre 12,6 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,6% à 44,3 milliards, reflétant des progressions de 10,1% des rentrées fiscales et de 7% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 11,2% à 52,7 milliards, recouvrant principalement des hausses de 17,8% de celles des autres biens et services et de 81,5% de la charge de compensation ainsi qu'une baisse de 0,4% des dépenses du personnel. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 8,4 milliards au lieu de 6,9 milliards à fin février 2021. Pour leur part, les

dépenses d'investissement ont reculé de 2,4% à 14,9 milliards, et les dépenses globales se sont ainsi établies à 67,6 milliards, en accroissement de 7,9%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré de 32,2% à 12,8 milliards de dirhams. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 8,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 19 milliards, au lieu de 13,5 un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 18,1 milliards et par un flux net extérieur positif de 947 millions.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 5,4% en février après 5,1% en janvier, traduisant des accélérations de la monnaie fiduciaire et des titres des OPCVM monétaires de 6,6% et de 14,1% au lieu de 5,7% et 11,7% respectivement. En parallèle, la baisse des dépôts à terme s'est atténuée de 3,4% à 0,7%, suite notamment aux accélérations du rythme de la croissance des dépôts des agents financiers de 6% à 21,8% et de ceux du secteur public de 85,5% à 96,8%. A l'inverse, la croissance des dépôts à vue auprès des banques a connu un ralentissement à 6,6% après 7,2% en janvier, reflétant principalement le repli de la progression des dépôts des agents financiers de 19,3% à 5,7%, de ceux des autres sociétés non financières de 13,3% à 11,6% et de ceux du secteur public de 22% à 20,9%. De même, les dépôts en devises ont vu leur rythme d'accroissement passer de 15,1% à 12,4%.

Quant au crédit bancaire, son rythme de progression est resté quasiment inchangé à 3,3% en février, recouvrant une stabilité de l'accroissement des prêts au secteur non financier à 3,3% et une décélération du crédit destiné au secteur financier de 4% à 3,5%. Par secteur institutionnel, les crédits accordés aux entreprises privées ont progressé de 3,8% contre 3,6% en janvier alors que ceux destinés aux entreprises publiques ont connu un repli de 5,4% après celui de 8,4% un mois auparavant. Quant aux crédits aux ménages, leur taux de croissance est revenu de 4,5% à 3,7%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est accentué en mars 2022 à 66,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 64,2 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont porté sur un montant total de 77,5 milliards, incluant 35,3 milliards à travers les avances à 7 jours, 21,5 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 20,6 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en février aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en février une hausse mensuelle de 10 points de base à 2,12% pour ceux à 6 mois et une baisse de 26 points à 2,36% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2021 indiquent une hausse trimestrielle de 9 points de base du taux moyen global à 4,44%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 9 points, avec un accroissement de 18 points pour les prêts aux grandes entreprises et une diminution de 10 points pour ceux aux TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 4 points, recouvrant essentiellement une baisse de 4 points pour les prêts à la consommation et une stabilité de ceux appliqués aux crédits à l'habitat.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est déprécié en mars 2022 de 1,9%, portant sa contreperformance depuis décembre 2021 à 4%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 667,8 milliards de dirhams, en baisse de 3,3% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,6 milliards réalisé en quasi-totalité sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 30,2 milliards de dirhams en janvier, contre 6,5 milliards en décembre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 666,7 milliards à fin janvier, en hausse de 3,1% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 4,1 milliards de dirhams en février contre 1,9 milliard en janvier. Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 900 millions

de dirhams au cours du mois de mars. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 165,2 milliards, en hausse de 1,1% depuis décembre 2021.

S'agissant de **l'inflation**, elle est passée de 3,1% en janvier à 3,6% en février, portant sa moyenne au titre des deux premiers mois de l'année 2022 à 3,3%. Cette évolution reflète principalement l'accélération de l'inflation sous-jacente de 3,9% à 4,4% et la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 2,9% après 1,3%. De même, les carburants et lubrifiants se sont renchérissés de 22% contre 18,3%. En revanche, les tarifs réglementés ont reculé de 0,1% contre une hausse de 0,3% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les perspectives de l'économie mondiale restent entourées de fortes incertitudes en liaison avec la situation en Ukraine. Celle-ci accentue les contraintes liées aux goulets d'étranglement, au renchérissement des matières premières et à l'accélération de l'inflation. Les données précédant le déclenchement du conflit en Ukraine et relatives au quatrième trimestre 2021 font ressortir un net rebond, notamment dans les principales économies avancées. Dans les principaux pays émergents, les données montrent en particulier une nouvelle décélération de la croissance en Chine, en Inde et au Brésil. Ainsi aux Etats-Unis, après une décélération à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, la croissance a rebondi à 5,5% au quatrième trimestre en lien principalement avec la reconstitution des stocks des entreprises et la hausse des dépenses de consommation. Dans la zone euro, la croissance s'est accélérée à 4,6% en glissement annuel après 4% le trimestre précédent, reflétant une hausse à 5,5% contre 3,5% en Espagne, à 5,4% après 3,5% en France et à 6,2% contre 3,9% en Italie. En revanche, l'Allemagne a vu son rythme d'activité ralentir à 1,8% contre 2,9%, le secteur industriel ayant été négativement affecté par les goulets d'étranglement, et la consommation des ménages par les nouvelles restrictions imposées suite à la propagation du variant Omicron. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, au Royaume-Uni, la croissance a ralenti à 6,6% au quatrième trimestre après 6,9% un trimestre auparavant, et au Japon, elle est revenue à 0,5% contre 1,2%.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a une nouvelle fois décéléré en Chine pour s'établir à 4% au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant, en liaison notamment avec les restrictions imposées suite à l'apparition de foyers sporadiques de la Covid-19 et aux difficultés que connaît le secteur de l'immobilier. De même, le rythme de l'activité a ralenti en Inde, s'établissant à 4,7% contre 8,4% un trimestre auparavant, ainsi qu'au Brésil où il s'est établi à 1,7% après 4%. En revanche, la croissance s'est accélérée en Turquie, passant de 7,5% à 9,1%, portée principalement par la hausse de la consommation des ménages et des exportations. En Russie, les données restent celles du troisième trimestre et indiquent une décélération à 4,3% après 10,5%.

S'agissant des indicateurs économiques avancés, une première estimation de l'indice PMI composite de la zone euro fait ressortir une diminution, tout en restant en territoire d'expansion, s'établissant à 54,5 points en mars après 55,5 points en février. Pour sa part, aux Etats-Unis, les données de mars montrent que l'ISM s'est établi à 57,1 points après 58,6 points en février.

Sur le marché du travail, la situation poursuit globalement son amélioration dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une baisse à 3,6% en mars contre 3,8% en février, avec des créations d'emplois ressortant toutefois en baisse à 431 mille postes, contre 750 mille postes le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage a poursuivi son recul pour s'établir à 6,8% en février après 6,9% en janvier, avec des baisses de 7,5% à 7,4% en France, de 8,6% à 8,5% en Italie et de 12,8% à 12,6% en Espagne, tandis qu'en Allemagne, il s'est stagné à 3,1%. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de décembre, ce taux a diminué à 3,9% contre 4,1% un mois auparavant.

Pour ce qui est des marchés financiers, dans un contexte d'optimisme quant à l'avancement des pourparlers entre la Russie et l'Ukraine, les principaux indices des pays avancés ont clôturé le mois de mars en nette appréciation, avec en particulier des hausses mensuelles de 3,6% pour l'Eurostoxx 50, de 4,2% pour le Dow Jones Industriels, de 2,5% pour le FTSE 100, et de 3,6% pour le Nikkei 225. Ces performances ont été toutefois accompagnées d'une montée de la volatilité, de manière plus prononcée sur les marchés européens, le VSTOXX étant passé de 28,23 en février à 36,28 en mars et le VIX de 25,85 à 26,97. A l'inverse, l'indice des marchés émergents MSCI EM a accusé une perte mensuelle de 2,9%, tirée principalement

par un recul de 8,6% pour la Chine en raison de la résurgence de la pandémie. Pour leur part, les indices du Brésil, de l'Inde et de la Turquie ont enregistré des hausses respectives de 4,9%, 3,6%, et 4,4%.

Au niveau des marchés obligataires souverains, la hausse des taux des bons à 10 ans s'est globalement poursuivie face à la persistance de l'inflation mondiale et les perspectives de resserrement des politiques monétaires. Ainsi, le taux à 10 ans a augmenté entre février et mars de 19 points de base (pb) à 2,13% pour les Etats-Unis, de 11 pb à 0,29% pour l'Allemagne, de 8 pb à 0,64% pour la France, de 11 pb à 1,23% pour l'Espagne, et de 6 pb à 1,78% pour l'Italie. Cette tendance haussière a également été observée dans les économies émergentes, avec des augmentations de 48 pb à 11,81% pour le Brésil, de 6 pb à 6,82% pour l'Inde, de 5 pb à 2,82% pour la Chine, et de 309 pb à 24,57% pour la Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 41 pb à 0,84% et de 4 pb à -0,5% entre février et mars. Concernant le crédit bancaire, il a poursuivi sa progression dans la zone-euro, passant de 4,6% en janvier à 4,8% en février, alors qu'il a décéléré de 9,5% à 9,2% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, entre février et mars, l'euro s'est déprécié de 2,8% face au dollar dans un environnement marqué par les inquiétudes face au conflit Russo-Ukrainien. Il a également baissé de 0,2% face à la livre sterling et a stagné vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont accusé des dépréciations face au dollar avec des taux de 1,7% pour la roupie indienne, de 7,1% pour la livre turque, et une stagnation pour le renminbi chinois. En revanche, le real brésilien s'est renforcé de 4,3% face au dollar bénéficiant de la flambée des prix des matières premières et du pétrole à la suite des sanctions contre la Russie. De son côté, le rouble russe a grimpé de 26,3% face au dollar depuis le début du mois, ayant quasiment retrouvé sa valeur du 24 février, date du début du conflit en Ukraine.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, le Comité de la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 15 et 16 mars, de relever d'un quart de point la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0,25%-0,5%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Parallèlement, il prévoit de commencer à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires lors d'une prochaine réunion. Pareillement, la Banque d'Angleterre a relevé, le 17 mars, son taux directeur de 25 pb à 0,75% et a déclaré que la guerre en Ukraine est susceptible d'accentuer à la fois le pic de l'inflation et l'impact négatif sur l'activité en intensifiant la compression des revenus des ménages. De son côté, la BCE a décidé, le 10 mars, de maintenir inchangés ses taux directeurs et a déclaré que tout ajustement des taux interviendra quelque temps après la fin des achats nets dans le cadre de l'APP et se déroulera de manière progressive. Elle a également indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) s'achèveront fin mars 2022. S'agissant de l'APP, elle a annoncé mettre fin aux achats d'actifs plus rapidement que prévu, signalant qu'elle se tient prête à revenir sur cette décision si les perspectives économiques changent.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 16 mars, de relever son taux directeur de 100 pb à 11,75%, alors que la plus grande économie d'Amérique latine fait face à une flambée de l'inflation, désormais exacerbée par la guerre en Ukraine. La Banque centrale de la Russie a, en revanche, gardé inchangé son taux directeur à 20%, lors de sa réunion le 18 mars, en soulignant que la hausse du taux directeur qu'elle avait opéré le 28 février a fortement contribué au maintien de la stabilité financière et a empêché les hausses des prix incontrôlées. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu sa politique accommodante pour aider l'économie à se remettre des effets négatifs de la pandémie, en maintenant le taux directeur à 4%, lors de sa réunion le 10 février. De même, la Banque centrale de la Turquie a gardé son taux directeur à 14%, le 17 mars, citant des risques

géopolitiques croissants et soulignant que la récente flambée de l'inflation n'est pas soutenue par les fondamentaux économiques.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent n'a cessé d'augmenter depuis le début de l'année, s'inscrivant en hausse de 20,7% entre février et mars à 115,6 dollars le baril en moyenne. Pareillement, le cours du Gaz naturel sur le marché européen a enregistré un nouveau record de 42,4 dollars le mmbtu en mars, avec une progression en glissement mensuel de 55,7%. En glissement annuel, le cours du Brent a crû de 77,3% en mars, tandis que celui du gaz naturel a été multiplié par près de sept sur la même période. Concernant les produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 31,7% en glissement annuel en mars, avec une hausse de plus de 28% pour les prix des métaux et minerais et ceux des produits agricoles. Sur le marché des phosphates et dérivés, les cours ont marqué un accroissement entre février et mars, avec une hausse de 3,6% à 178,8 \$/t pour le phosphate brut, de 25,6% à 938,1 \$/t pour le DAP, de 15,3% à 792,5 \$/t pour le TSP, de 22% à 907,9 \$/t pour l'Urée et de 43,6% à 562,5 \$/t pour le Chlorure de potassium. En glissement annuel, les prix ont enregistré de fortes progressions, avec des hausses de 85,7% pour le phosphate brut, de 75,6% pour le DAP, de 73% pour le TSP, de 157,3% pour l'Urée et de 177,8% pour le Chlorure de potassium.

Dans ces conditions, l'inflation continue d'augmenter aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. En mars, elle s'est accélérée de 5,9% à 7,5% dans la zone euro, reflétant des accélérations de la hausse des prix de 5,5% à 7,6% en Allemagne, de 7,6% à 9,8% en Espagne, de 4,2% à 5,1% en France et de 6,2% à 7% en Italie. Pour les autres pays avancés, les données, qui restent celles de février, indiquent une augmentation de l'inflation de 7,5% à 7,9% aux Etats-Unis, de 5,5% à 6,2% au Royaume-Uni, et de 0,5% à 0,9% au Japon. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation s'est accrue en février, passant de 8,7% à 9,2% pour la Russie, de 10,4% à 10,5% pour le Brésil et de 6% à 6,1% pour l'Inde, tandis qu'elle est restée stable à 0,9% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

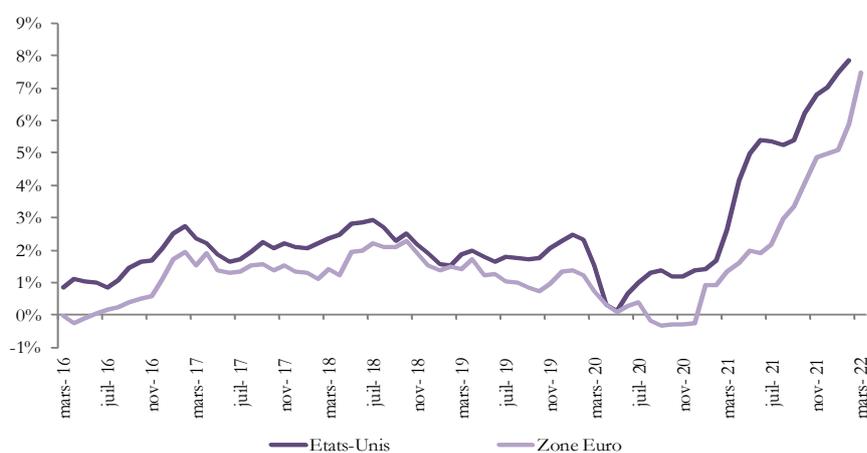
	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Pays avancés										
Etats-Unis	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9	5,5
Zone Euro	1,8	1,1	-3,2	-14,6	-4,0	-4,3	-0,9	14,6	4,0	4,6
France	2,0	0,9	-5,5	-18,6	-3,6	-4,3	1,7	19,0	3,5	5,4
Allemagne	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-2,8	10,4	2,9	1,8
Italie	0,8	-0,3	-6,4	-18,5	-5,4	-6,1	0,1	17,7	3,9	6,2
Espagne	2,0	1,7	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-4,1	17,8	3,5	5,5
Royaume-Uni	1,6	1,2	-2,1	-21,2	-7,8	-6,4	-5,0	24,6	6,9	6,6
Japon	0,8	-1,8	-1,8	-10,1	-5,3	-0,8	-1,8	7,3	1,2	0,5
Pays émergents										
Chine	5,9	5,8	-6,9	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0
Inde	4,6	3,4	3,7	-21,4	-5,9	2,1	3,7	18,4	8,4	4,7
Brésil	1,1	1,4	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	1,7
Turquie	1,0	6,0	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,3	21,9	7,5	9,1
Russie	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7	10,5	4,3	n.d

Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage (en %)

(en %)	2020	2021	2022		
			Janvier	Février	Mars
Etats-Unis	8,1	5,4	4,0	3,8	3,6
Zone euro	8,0	7,7	6,9	6,8	n.d
France	8,0	7,9	7,5	7,4	n.d
Allemagne	3,7	3,5	3,1	3,1	n.d
Italie	9,3	9,5	8,6	8,5	n.d
Espagne	15,5	14,8	12,8	12,6	n.d
Royaume-Uni	4,5	4,5	n.d	n.d	n.d

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



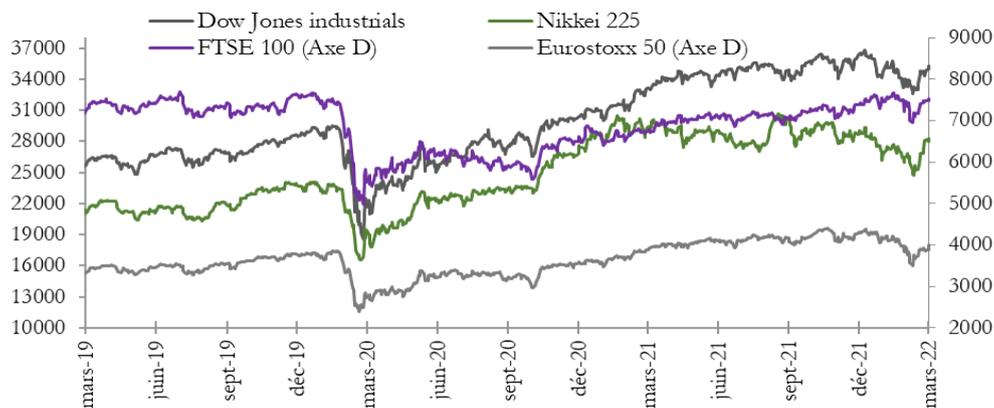
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Janvier 2022	Mars 2022	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	10 mars 2022
Banque d'Angleterre	0,5	0,75	17 mars 2022
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0,25-0,5	16 mars 2022

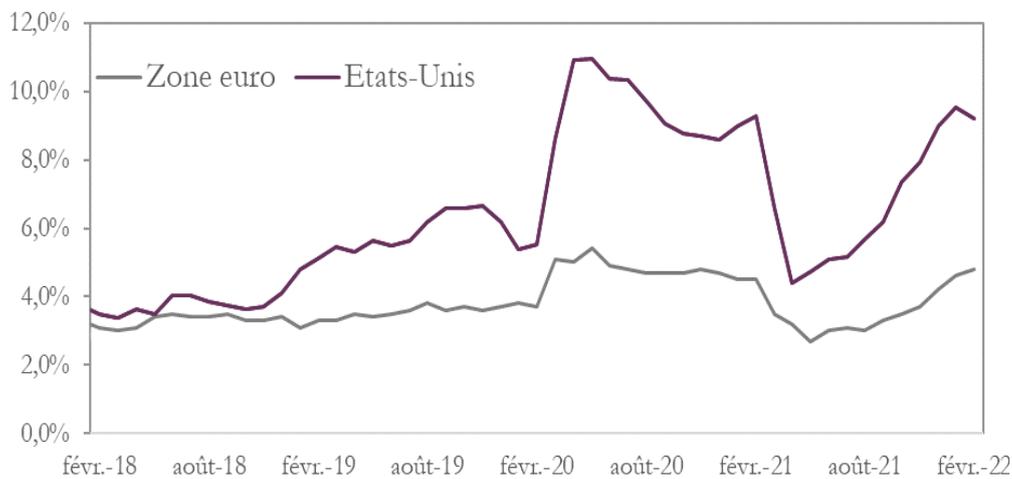
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

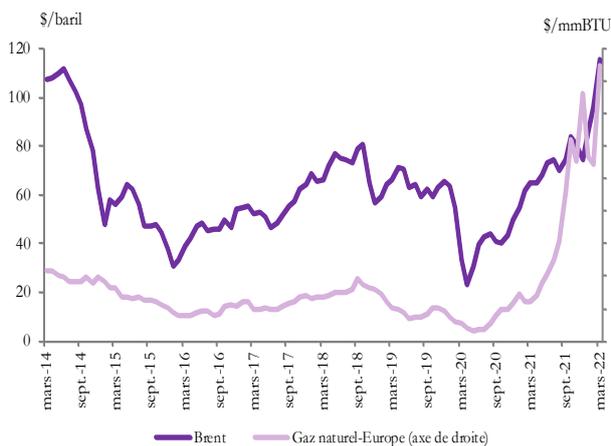
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



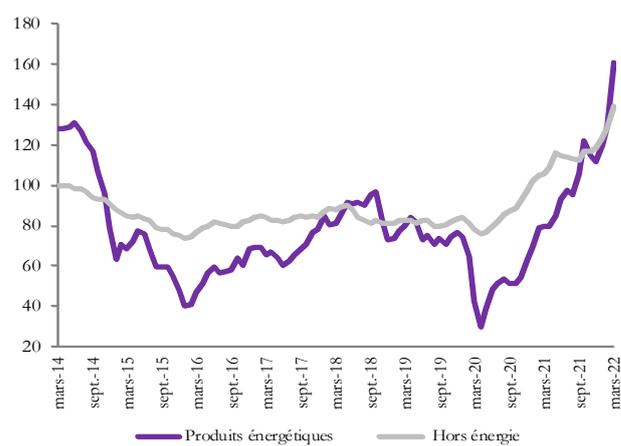
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

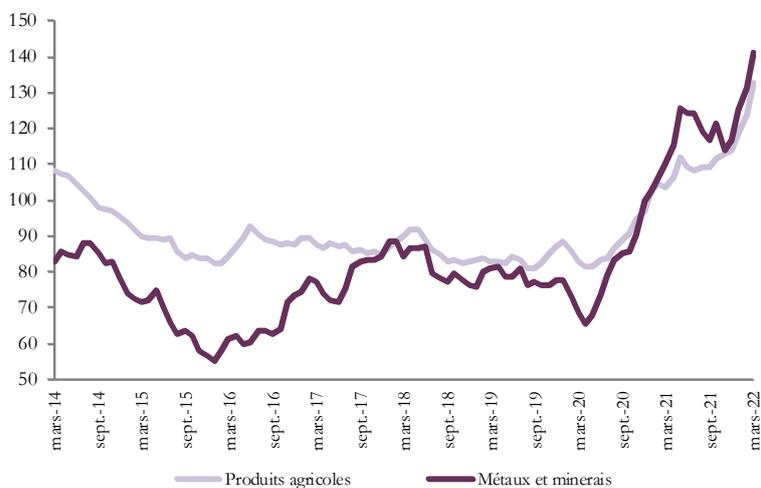
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



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



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



Sources : Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin février 2022, les échanges extérieurs ont maintenu leur tendance haussière observée au cours de l'année 2021, en lien essentiellement avec le renchérissement des cours internationaux des matières premières. Les exportations ont enregistré une croissance annuelle de 27,7% et les importations une progression de 37,8%. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est creusé de 14,4 milliards pour s'établir à 39,6 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu de 66% à 61,2%.

Les acquisitions des produits alimentaires ont augmenté de 44,8% à 12,9 milliards, incluant des hausses des quantités de blé de 62,1% avec des prix à l'import en hausse de 21,4%. De même, la facture énergétique s'est alourdie de 81,6% pour s'établir à 15,8 milliards, intégrant une progression de 90,7% pour le « gas-oils et fuel-oils » suite notamment à la hausse du prix à l'import de 64,2%. Les importations de demi-produits se sont accrues de 51,7% à 24,4 milliards, tirées notamment par l'accroissement de 2,2 milliards des achats de l'ammoniac à 2,9 milliards. Les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 18,5% à 22,2 milliards de dirhams, incluant une hausse de plus du double des importations de parties d'avions et d'autres véhicules aériens. De même, les achats de produits bruts se sont accrues de 89,1% pour atteindre 6,1 milliards, en liaison avec la hausse importante des importations en « soufres bruts et non raffinés » et celles de produits finis de consommation ont affiché une augmentation de 12,2% à 20,6 milliards.

L'augmentation des exportations a été tirée, pour sa part, principalement par la hausse des ventes des phosphates et dérivés. Ces dernières ont progressé de 95,8% pour atteindre 14,2 milliards de dirhams, reflétant l'augmentation des ventes des engrais naturels et chimiques de 4,5 milliards de dirhams due à l'effet prix. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 13,8% à 15,4 milliards suite à l'accroissement de 36,2% des ventes de l'industrie alimentaire. Quant aux exportations du secteur « textile et cuir », elles ont enregistré une progression de 26,1% à 6,4 milliards, traduisant des accroissements de 30,3% pour les « vêtements confectionnés » et de 18,3% pour les « articles de bonneterie ». Enregistrant une reprise après la baisse du mois de janvier, les expéditions du secteur automobile ont progressé de 3,9% à 15,3 milliards suite à la performance des ventes de la construction automobile qui a augmenté de 28,3% à 6,5 milliards. En revanche, les deux branches « câblage » et « intérieur véhicules et sièges » ont connu des baisses avec des taux respectifs de 8,3% et 29,6%. Quant aux exportations du secteur aéronautique, elles ont enregistré une amélioration de 52,9% à 3,5 milliards tirée par des accroissements de 66,2% pour le segment d'assemblage et de 28,3% pour celui de l'« EWIS¹ » et ceux de électronique et électricité ont augmenté de 23,3% à 2,6 milliards.

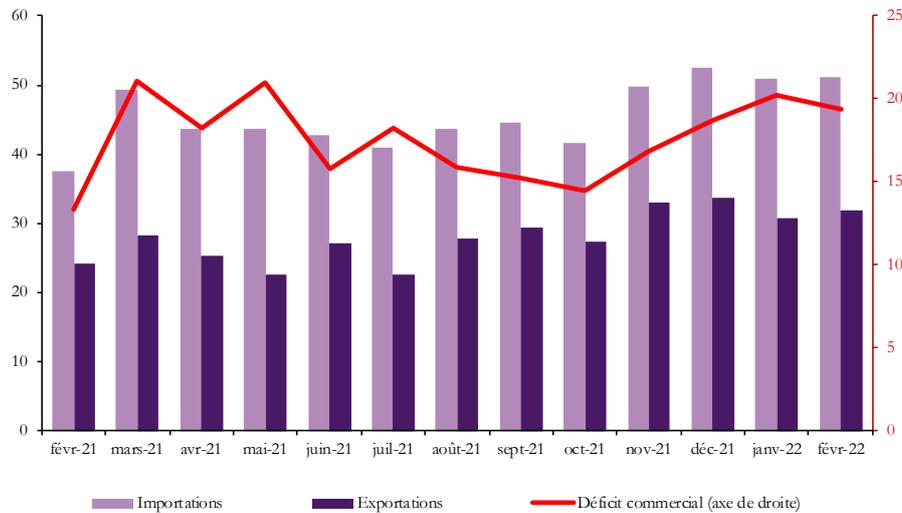
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 14% à 8,4 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 3,2% des exportations et d'une diminution de 3,7% des importations. En particulier, les recettes voyages, bénéficiant de l'ouverture des frontières au début du mois de février, leur baisse s'est atténuée à 24% à fin février et leur flux mensuel a augmenté de 24,5% par rapport au même mois de 2021. Pour leur part, les transferts des MRE ont enregistré un recul de 1,8% à 13,1 milliards de dirhams. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a augmenté de 32,1% pour s'établir à 2,1 milliards, reflétant une hausse de 8% des recettes et une baisse de 8,8% des dépenses. Quant au flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a progressé de 13,4% à 1 milliard, traduisant un accroissement de 637 millions des investissements plus important que celui de 515 millions des cessions.

A fin février 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 335,7 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

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

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	62 475	48 921	13 554	27,7
Phosphates et dérivés	14 210	7 259	6 951	95,8
Agriculture et Agro-alimentaire	15 445	13 574	1 871	13,8
Industrie alimentaire	7 123	5 231	1 892	36,2
Agriculture, sylviculture, chasse	8 136	8 164	-28	-0,3
Textile et Cuir	6 385	5 064	1 321	26,1
Vêtements confectionnés	3 991	3 063	928	30,3
Artides de bonneterie	1 258	1 063	195	18,3
Chaussures	524	443	81	18,3
Aéronautique	3 472	2 271	1 201	52,9
Assemblage	2 413	1 452	961	66,2
EWIS	1 035	807	228	28,3
Automobile	15 303	14 725	578	3,9
Construction	6 518	5 082	1 436	28,3
Câblage	5 009	5 463	-454	-8,3
Intérieur véhicules et sièges	1 182	1 678	-496	-29,6
Electronique et Electricité	2 597	2 106	491	23,3
Fils, câbles	1 024	863	161	-
Composants électroniques (transistors)	811	538	273	-
Appareils électriques pour la téléphonie	357	274	83	30,3
Autres extractions minières	704	533	171	32,1
Sulfate de baryum	213	123	90	73,2
Minerais de plomb	139	87	52	59,8
Autres industries	4 359	3 389	970	28,6
Métallurgie et Travail des métaux	1 483	1 081	402	37,2
Industrie pharmaceutique	216	210	6	2,9
Industrie du plastique et du caoutchouc	355	364	-9	-2,5

Source : Office des Changes

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

	Janvier-février 2022/Janvier-février 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	90,5	-23,5	149,2
Engrais naturels et chimiques	101,2	-16,4	140,8
Acide phosphorique	85,9	-13,8	115,8

Source : Office des Changes

Evolution des importations à fin février 2021
(en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	102 124	74 136	27 988	37,8
Demi produits	24 360	16 063	8 297	51,7
Ammoniac	2 928	693	2 235	-
Matières plastiques	3 360	2 197	1 163	52,9
Produits chimiques	2 772	1 636	1 136	69,4
Produits énergétiques	15 834	8 717	7 117	81,6
Gas-oils et fuel-oils	7 221	3 787	3 434	90,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3 787	2 414	1 373	56,9
Houilles; coques et combustibles solides similaires	2 498	1 241	1 257	-
Produits alimentaires	12 918	8 922	3 996	44,8
Blé	4 102	2 084	2 018	96,8
Tourteaux	1 416	857	559	65,2
Biens d'équipement	22 238	18 773	3 465	18,5
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	2 221	1 066	1 155	-
Groupes électrogènes et convert. rotatifs électr.	313	45	268	-
Bateaux de mer et autres engins flottants	330	102	228	-
Produits bruts	6 103	3 227	2 876	89,1
Soufres bruts et non raffinés	2 936	774	2 162	-
Huile de soja brute ou raffinée	907	559	348	62,3
Produits finis de consommation	20 649	18 402	2 247	12,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	4 204	3 360	844	25,1
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	1 877	1 126	751	66,7
Or industriel	22	32,00	-10	-31,3

Source : Office des Changes

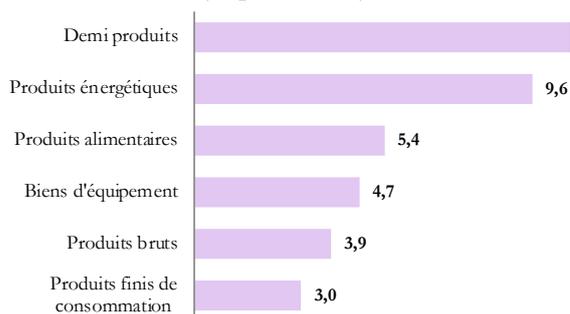
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)

	Janvier-février 2022/Janvier-février 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	90,7	16,1	64,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	56,9	-16,4	87,7
Houilles; coques et combustibles solides similaires	101,4	-15,1	137,1
Huiles de pétrole et lubrifiants	61,2	16,0	39,0

Source : Office des Changes

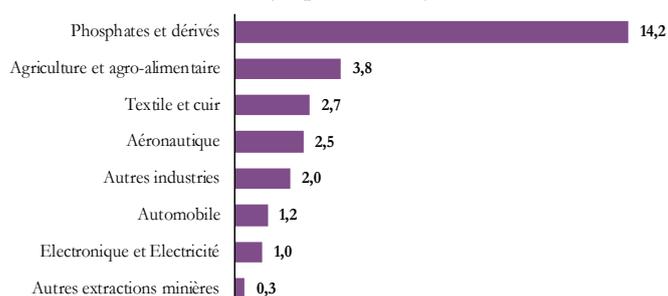
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	3 340	4 390	-1 050	-23,9
Transferts MRE	13 141	13 378	-237	-1,8
Investissements directs étrangers	2 061	1 560	501	32,1
Recettes	4 109	3 806	303	8,0
Dépenses	2 048	2 246	-198	-8,8
Investissement des marocains à l'étranger	1 033	911	122	13,4
Dépenses	3 280	2 643	637	24,1
Recettes	2 247	1 732	515	29,7

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

L'activité économique a poursuivi son redressement, quoiqu'à un rythme moindre, au quatrième trimestre, période ayant été marquée par la fermeture des frontières à partir de fin novembre à la suite de l'apparition du variant Omicron. Le PIB s'est accru de 6,6%, avec une progression de 5,6% pour les activités non agricoles et une expansion de 18,9% pour la valeur ajoutée agricole. Sur l'ensemble de l'année 2021, il aura marqué un bond de 7,6% après une contraction de 6,3% en 2020, reflétant un accroissement de 6,4%, contre une baisse de 5,8%, de la valeur ajoutée non agricole et de 18,9%, au lieu d'un recul de 8,6%, de celle agricole à la faveur de la bonne campagne agricole 2020/2021. Pâtissant d'un environnement extérieur difficile, en lien notamment avec le conflit en Ukraine, et de conditions climatiques défavorables ayant marqué l'actuelle campagne agricole, l'activité économique aurait affiché un net ralentissement au premier trimestre 2022.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole actuelle reste caractérisée par un déficit pluviométrique important au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 31 mars 2022, 35,8% par rapport à la campagne précédente et 34,1% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages demeure également faible, se limitant au 8 avril à 34,1% contre 50,9% la même date un an auparavant.

Pour les industries de transformation, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 5,5% au quatrième trimestre après 0,9% une année auparavant, reflétant notamment la bonne performance des branches de l'alimentaire et tabac (+8%), de l'industrie mécanique, métallurgique (+7%) et du textile et habillement (+8,2%). Au premier trimestre 2022, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs aux mois de janvier et de février font ressortir un repli, en glissement annuel, de 1,7 point du TUC à 69,8% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée a progressé de 6,4% contre une baisse de 1,9% à la même période une année auparavant. Cette évolution aurait ralenti au premier trimestre 2022, comme l'indique l'augmentation des ventes de ciment limitée à 1% contre une contraction de 10,1% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a marqué une accélération de son rythme de croissance à 6,9% au quatrième trimestre 2021 après une quasi-stagnation un an auparavant. Au premier trimestre, l'activité aurait poursuivi son amélioration avec une hausse, en janvier et février, de 4,5% de la production de l'électricité au lieu d'un recul de 2,2%. Par source, celle-ci s'est accrue de 7,9% pour le thermique et de 6,4% pour l'éolienne et a, en revanche, chuté de 20,2% pour l'hydraulique en raison du déficit pluviométrique important et de 41,2% pour le solaire. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 2,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté excédentaire, s'établissant à 13 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une régression de 2% au quatrième trimestre après une hausse de 8,8% à la même période une année auparavant. Cette diminution se serait poursuivie au premier trimestre 2022, reflétant un repli de 10,1% à fin février de la production marchande de phosphates, mais l'activité devrait tirer profit de la baisse de l'offre mondiale à la suite notamment de la décision des autorités Russes de suspendre les exportations du pays de cette matière première.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a poursuivi son redressement graduel, avec une croissance de 44% au lieu d'une chute de 57,7% un an auparavant. Cette reprise devrait se confirmer à partir du premier trimestre 2022, à la faveur notamment de la réouverture des frontières nationales début du mois de février et la mise en oeuvre du programme d'urgence par le gouvernement d'un montant de 2 milliards de dirhams pour soutenir le secteur.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,5% au quatrième trimestre 2021, en glissement annuel, après une baisse de 22,8% un an auparavant. Ce ralentissement se serait poursuivi au premier trimestre 2022, les dernières données disponibles sur le trafic maritime au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports attestant d'une légère augmentation de 0,2% à fin février.

Du côté de la demande, le rythme de progression s'est accéléré pour la consommation des ménages à 5,1% au quatrième trimestre de 2021, après 0,4% au même trimestre une année auparavant, et pour la consommation des administrations publiques à 5,2% contre un recul de 3,5%. S'agissant de l'investissement, il a enregistré un rebond de 13,1% au lieu d'un repli de 14,7%. Pour ce qui est des échanges extérieurs, les exportations de biens et services, en volume, se sont accrues de 3,1% et les importations de 5,3% après des baisses respectives de 7,7% et de 6,7%.

Sur le marché du travail, après une perte de 432 mille en 2020, la situation a connu un relatif redressement en 2021, avec une création de 230 mille postes dont la moitié dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 309 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité s'est accru de 0,5 point à 45,3% et le taux de chômage s'est aggravé de 0,4 point à 12,3% globalement.

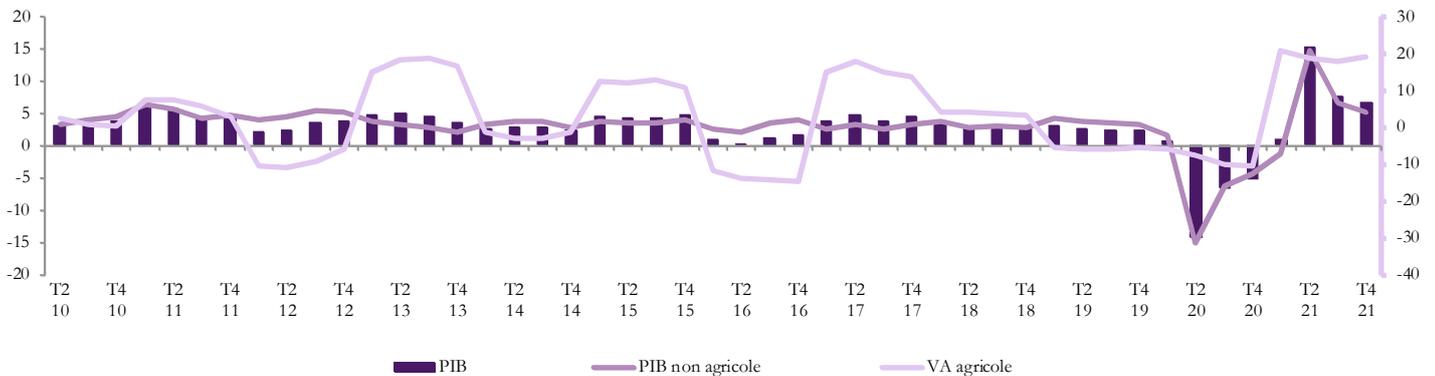
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007) (en %)

	2017				2018				2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	14,9	17,7	14,7	13,5	4,0	4,1	3,4	3,3	-5,7	-6,1	-5,8	-5,6	-5,9	-7,6	-10,3	-10,7	20,5	18,6	17,7	18,9
VA non agricole	2,3	3,5	2,5	3,2	3,5	2,5	2,8	2,7	4,4	4,0	3,7	3,6	1,7	-14,6	-5,9	-4,3	-1,4	14,8	6,4	5,6
Pêche	-8,5	-7,7	-5,2	-11,6	-11,3	-14,1	-10,7	-7,8	19,0	9,4	0,7	4,1	11,6	10,5	17,3	11,5	1,0	57,9	-16,7	40,7
Industrie d'extraction	2,5	26,8	19,8	20,6	16,3	-1,3	3,8	0,1	5,4	-1,1	2,3	3,0	-0,5	7,8	4,2	8,8	5,2	-1,1	5,5	-2,0
Industrie de transformation	1,5	3,2	2,3	3,0	3,7	3,3	3,1	3,7	3,0	3,1	2,4	2,6	1,6	-20,8	-3,1	0,9	1,6	22,8	4,0	5,5
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	21,8	19,1	9,7	3,4	-2,6	-11,5	1,6	0,2	0,6	15,5	3,8	6,9
Bâtiment et travaux publics	1,0	0,7	2,6	2,8	0,5	0,7	-0,1	-0,8	2,0	1,8	1,8	2,3	5,8	-12,4	-6,7	-1,9	0,2	21,9	17,6	6,4
Commerce	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,0	2,5	2,1	2,0	0,6	-25,5	-10,7	-7,2	-0,5	30,2	12,0	11,8
Hôtels et restaurants	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	2,9	4,3	4,3	3,3	-7,6	-90,6	-65,8	-57,7	-50,3	82,1	70,2	44,0
Transports	3,3	2,8	3,7	5,1	4,0	5,4	3,1	2,2	6,2	6,7	7,3	6,4	-8,2	-60,4	-36,3	-22,8	-10,9	42,5	13,7	5,5
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	3,6	1,6	1,5	2,8	0,0	-2,7	-4,0	-1,0	-4,0	-2,0	-1,1	-2,0
Activités financières et assurances	3,2	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	3,2	3,3	4,7	4,4	3,9	3,0	1,0	-0,1	-1,2	-2,2	-3,2	0,2	0,1	-1,9
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	5,2	4,7	4,9	4,8	5,4	4,9	4,7	4,5	6,3	-8,5	-2,5	-1,4	0,6	16,8	4,5	2,4
Administration publique générale et sécurité sociale	2,5	2,1	2,1	2,7	1,9	2,2	2,4	2,5	4,1	4,6	5,2	6,0	4,6	4,0	2,8	-2,1	2,1	2,9	5,2	5,4
Education, santé et action sociale	-0,7	-1,4	-1,6	0,2	0,5	0,7	1,0	0,8	1,6	2,0	2,8	3,2	0,8	2,7	3,4	-2,2	1,0	1,9	2,8	3,0
Impôts sur les produits nets des subventions	3,2	2,5	2,6	4,0	5,4	4,7	4,2	4,1	2,6	2,0	2,1	1,2	1,5	-17,7	-8,1	-5,7	-0,4	14,5	7,7	3,0
Produit intérieur brut	3,8	4,9	3,8	4,5	3,7	2,9	3,0	2,9	3,1	2,6	2,4	2,3	0,9	-14,2	-6,7	-5,1	1,0	15,2	7,8	6,6
PIB non agricole	2,4	3,3	2,5	3,3	3,7	2,8	3,0	2,9	4,2	3,7	3,5	3,3	1,7	-15,0	-6,2	-4,4	-1,3	14,8	6,6	5,2

Source : HCP.

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



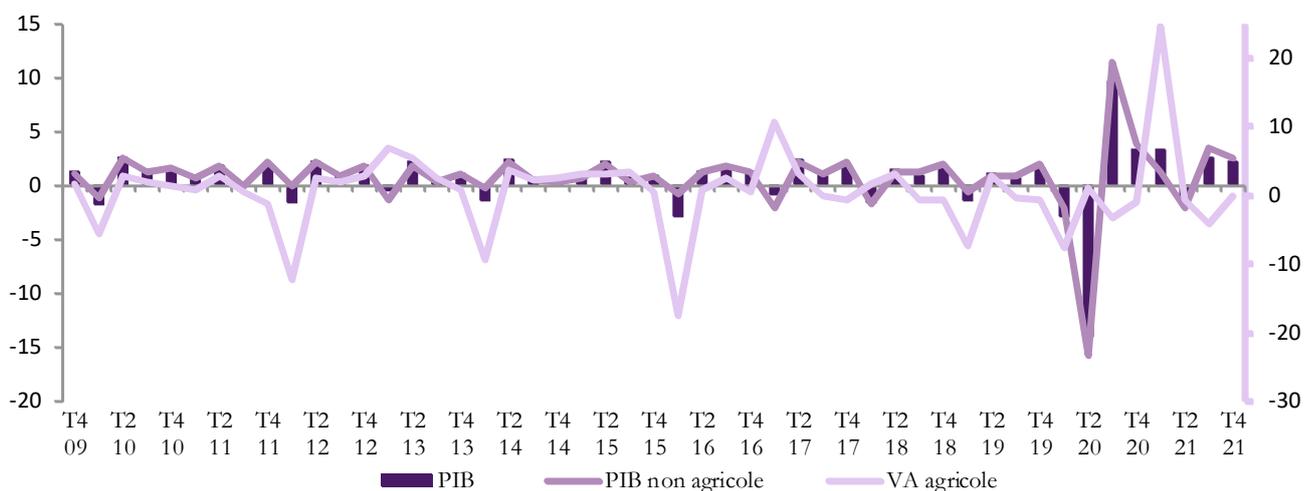
Source : HCP.

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

	2018				2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	-0,1	0,2	0,4	0,7	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	2,2	2,7	1,7	2,4
Secteur secondaire	1,0	0,6	1,2	0,4	1,2	1,0	0,8	0,7	0,5	-3,9	-0,7	0,2	0,4	5,0	1,8	1,4
Secteur tertiaire	1,9	1,5	1,5	1,3	2,0	2,0	2,0	2,1	0,7	-7,4	-4,1	-3,6	-1,6	6,0	3,3	2,5
Impôts nets de subventions	0,9	1,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	-2,0	-0,9	-0,7	0,0	1,5	0,9	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			
	T1	T2	T3	T4												
PIB	274,3	276,1	278,3	279,8	286,8	288,9	287,8	289,3	291,3	246,9	271,5	279,8	296,5	288,3	301,1	307,1
(En %)	5,0	4,2	4,4	3,6	4,6	4,6	3,4	3,4	1,6	-14,6	-5,7	-3,3	1,8	16,8	10,9	9,7
VA agricole	30,9	30,9	31,4	30,9	31,5	32,7	32,4	32,1	29,1	28,3	29,2	29,7	34,7	33,4	34,6	33,4
(En %)	1,0	0,9	6,2	5,4	1,8	5,6	3,2	4,1	-7,5	-13,3	-10,0	-7,4	19,1	18,0	18,5	12,2
PIB non agricole	243,4	245,2	246,9	248,9	255,3	256,3	255,4	257,2	262,2	218,5	242,4	250,1	261,8	254,9	266,5	273,7
(En %)	5,5	4,6	4,1	3,3	4,9	4,5	3,4	3,3	2,7	-14,7	-5,1	-2,8	-0,1	16,7	10,0	9,4
VA non agricole	211,3	212,7	214,1	215,8	222,1	222,9	222,1	224,0	229,1	193,0	211,0	216,3	227,8	224,8	230,9	237,4
(En %)	5,3	4,2	3,7	2,9	5,1	4,8	3,7	3,8	3,2	-13,4	-5,0	-3,4	-0,5	16,5	9,4	9,8
Impôts sur les produits nets des subventions	32,1	32,5	32,8	33,1	33,3	33,3	33,3	33,2	33,2	25,5	31,4	33,8	34,0	30,1	35,7	36,3
(En %)	6,8	7,1	7,0	6,3	3,7	2,6	1,5	0,5	-0,3	-23,5	-5,8	1,6	2,5	18,1	13,7	7,5

Source : HCP.

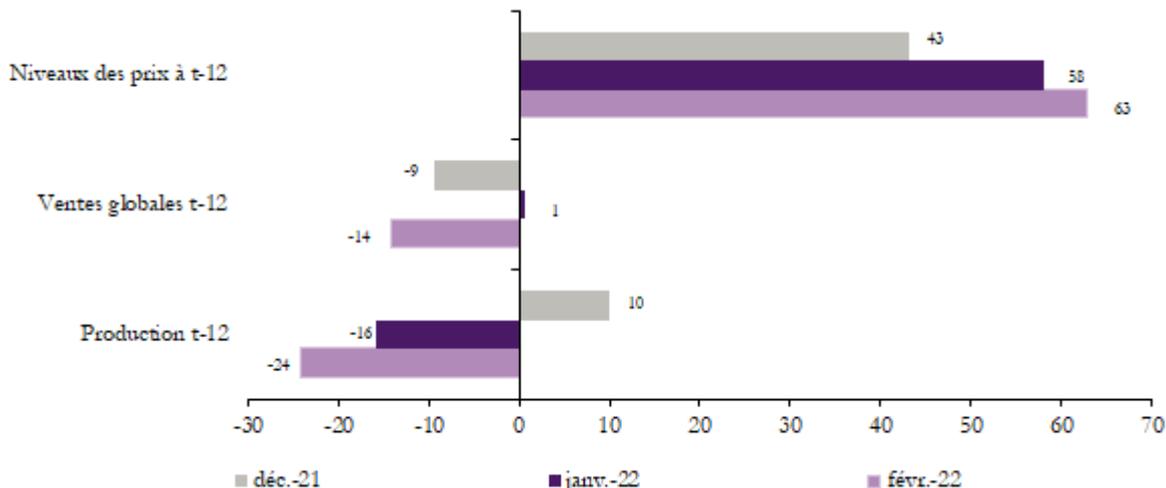
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

	2022-2021 (1)	2021-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mars 2022	175,2	272,7	-35,8
Taux de remplissage des barrages (en %) au 8 avril 2022	34,1	50,9	-

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

INDUSTRIE

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



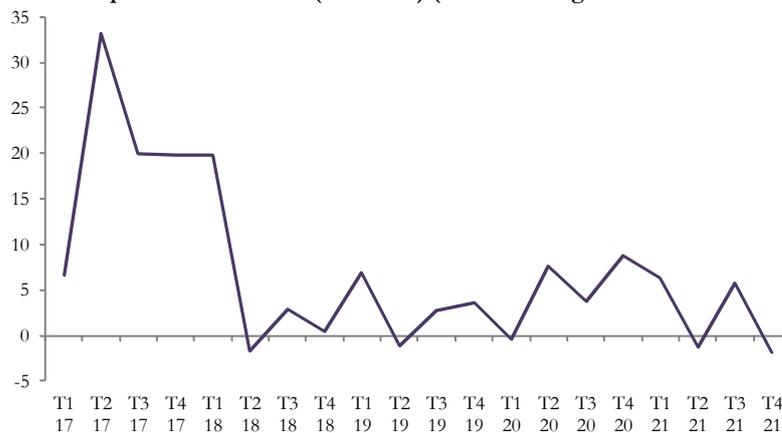
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



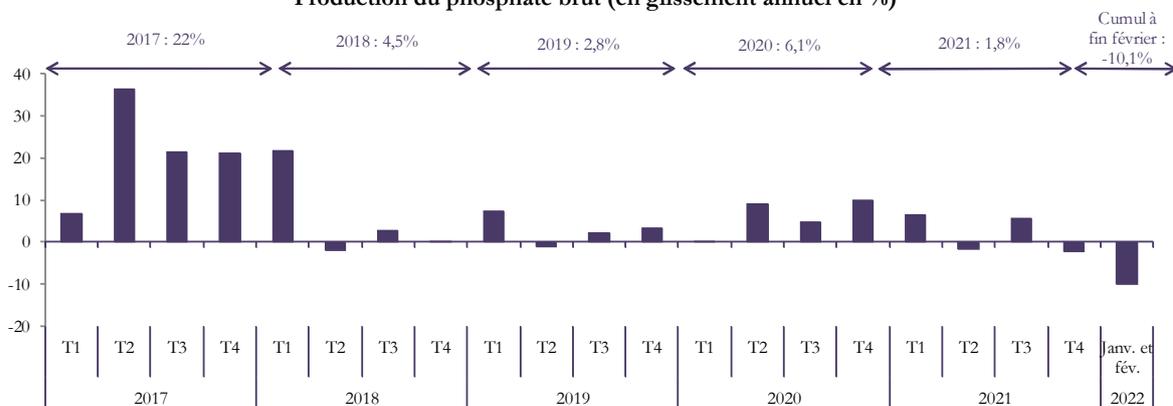
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



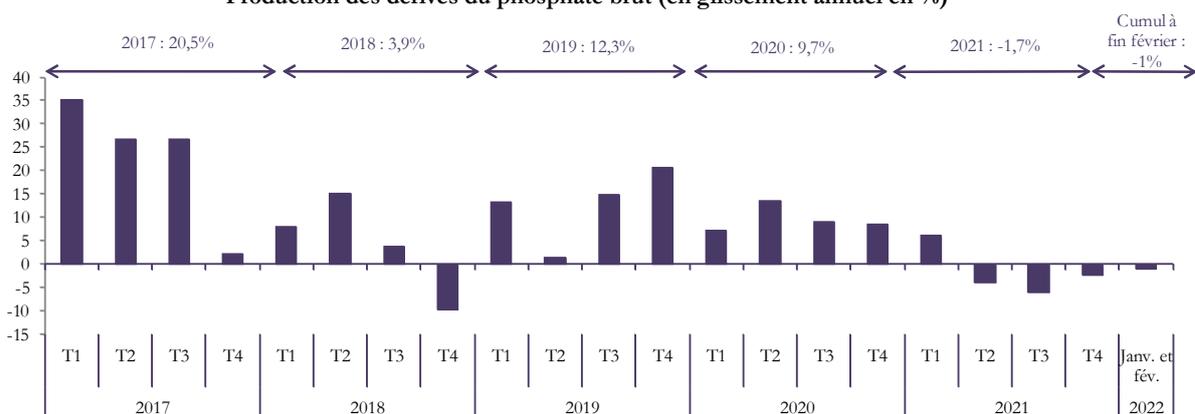
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

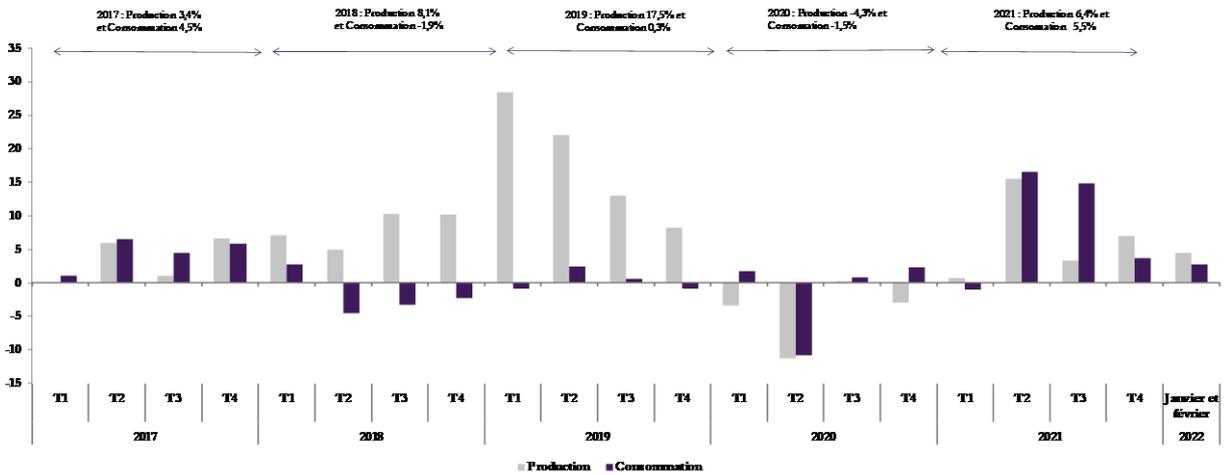
ENERGIE

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



Source : HCP.

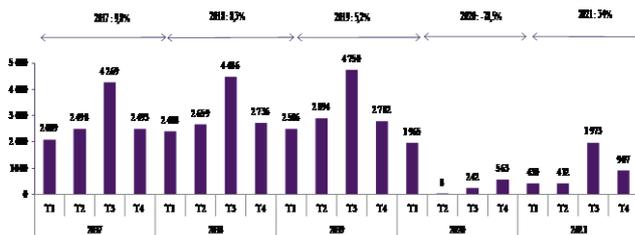
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Janvier et février		
	2021	2022	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	145,3	115,0	-20,9
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1699,6	2027,4	19,3
Energie			
	Janvier et février		
	2021	2022	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6235,4	6513,5	4,5
Thermique	5000,3	5393,9	7,9
Eolien	770,4	820,0	6,4
Hydraulique	165,5	132,0	-20,2
Solaire	264,5	155,5	-41,2
- Consommation	4703,1	4834,6	2,8
- Importations	77,6	129,1	66,4
Mines			
	Janvier et février		
	2021	2022	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 606,1	5 037,8	-10,1
- Production d'acide phosphorique	1 110,7	1 033,2	-7,0
- Production des engrais phosphatés	1 686,5	1 736,0	2,9
BTP			
	Premier trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 394,2	3 428,1	1,0
	Février		
	2021	2022	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	283,5	291,3	2,7
- Habitat	224,1	233,7	4,3
- Promoteurs immobiliers	54,8	53,3	-2,7
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	562,6	906,7	61,1
- dont MRE	423,3	475,8	12,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	1 049,1	2 499,3	138,2
- Non-résidents	263,0	1 060,2	303,1
Taux d'occupation	-	-	-

Sources : ONP, ONEE, S-AMIR, OCP, APC, B-AM, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	2020			2021		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 291	4 680	11 971	7 511	4 770	12 280
Taux d'activité (en %)	41,9	50,0	44,8	42,3	50,9	45,3
. Selon le sexe						
Hommes	67,4	75,9	70,4	67,3	76,0	70,4
Femmes	17,9	23,7	19,9	18,7	25,2	20,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,5	52,5	43,5	35,2	53,6	43,8
Ayant un diplôme	46,7	44,2	46,1	47,2	45,3	46,8
Population active occupée (en milliers)	6 140	4 403	10 542	6 239	4 533	10 772
Taux d'emploi (en %)	35,3	47,0	39,4	35,1	48,4	39,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	70,1	85,8	97,3	69,9	85,8
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 152	277	1 429	1 271	237	1 508
Taux de chômage (en %)	15,8	5,9	11,9	16,9	5,0	12,3
. Selon le sexe						
Hommes	13,3	6,6	10,7	14,4	5,3	10,9
Femmes	24,7	3,9	16,2	25,6	3,8	16,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	45,3	16,3	31,2	46,7	15,9	31,8
25 - 34 ans	23,9	8,0	18,5	25,9	6,9	19,6
35 - 44 ans	8,7	3,7	6,9	9,5	2,4	7,0
45 ans et plus	5,4	2,1	4,0	5,7	1,3	3,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	8,5	3,3	5,6	7,8	2,1	4,6
Ayant un diplôme	19,9	13,2	18,5	21,7	12,0	19,6

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2022 fait ressortir un déficit de 10,5 milliards contre 12,6 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,6% à 44,3 milliards, reflétant des progressions de 10,1% des rentrées fiscales et de 7% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 11,2% à 52,7 milliards, recouvrant principalement des hausses de 17,8% de celles des autres biens et services et de 81,5% de la charge de compensation ainsi qu'une baisse de 0,4% des dépenses du personnel. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 8,4 milliards au lieu de 6,9 milliards à fin février 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont reculé de 2,4% à 14,9 milliards, et les dépenses globales se sont ainsi établies à 67,6 milliards, en accroissement de 7,9%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré de 32,2% à 12,8 milliards de dirhams.

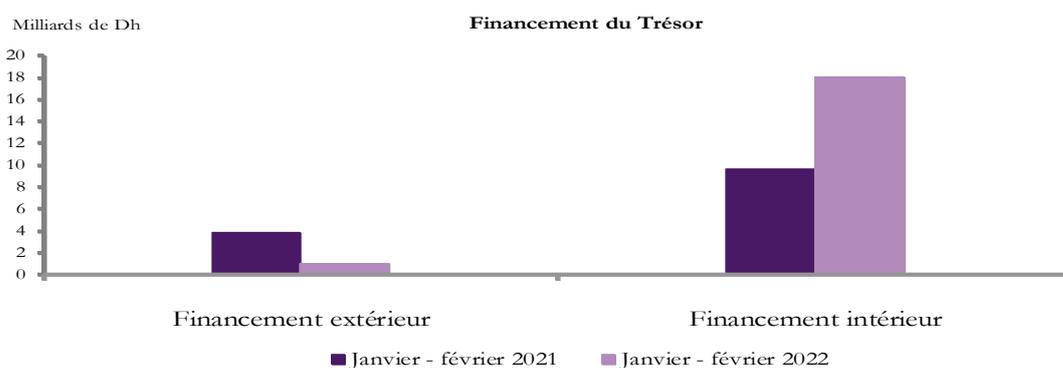
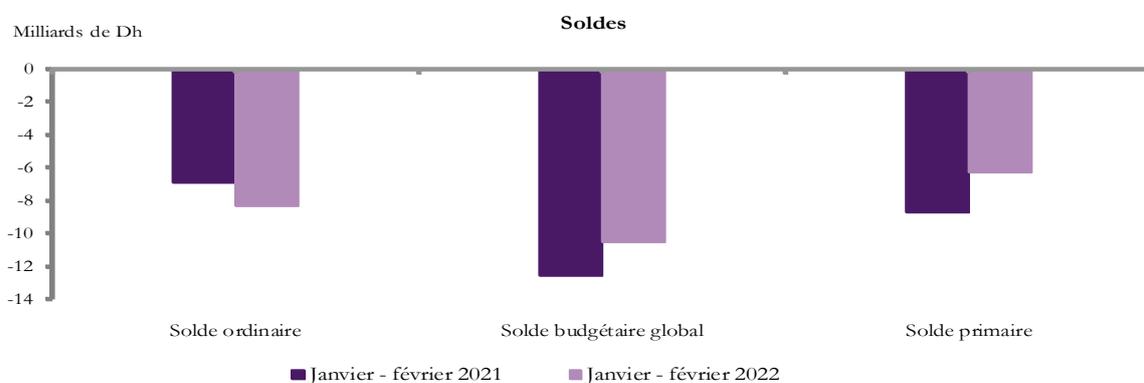
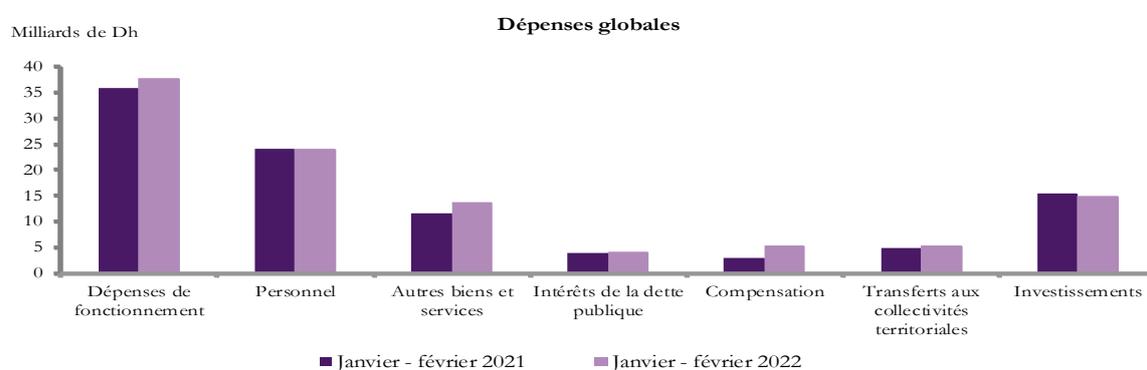
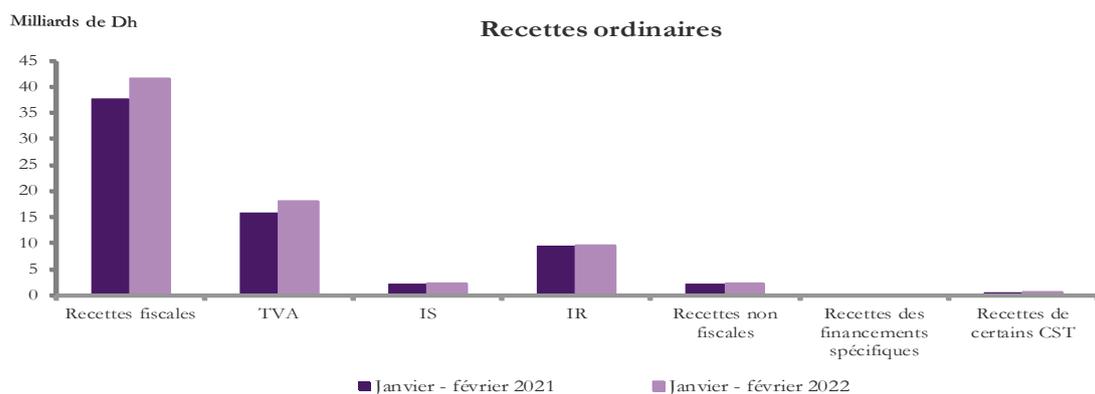
Au plan des recettes fiscales, leur évolution favorable concerne toutes les catégories d'impôts et taxes à l'exception de la TVA à l'intérieur. En détail, les impôts directs se sont accrus de 3,2% à 12,2 milliards, résultat essentiellement des augmentations de 6,9% à 2,4 milliards des rentrées de l'IS et de 1,4% à 9,5 milliards du produit de l'IR, avec notamment des hausses des recettes de l'IR sur les salaires et de l'IR professionnel conjuguées à un effet de base lié aux recettes exceptionnelles recouvrées en 2021 dans le cadre des opérations de régularisation spontanée de la situation fiscale du contribuable. Les impôts indirects ont, quant à eux, drainé un montant de 22,7 milliards, affichant un accroissement de 14,1%, reflétant ceux de 13% à 18 milliards des rentrées de la TVA et de 18,5% à 4,7 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière traduit notamment des progressions de 22,9% à 1,9 milliard de la TIC sur les tabacs et de 10% à 2,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. L'amélioration du produit de la TVA recouvre une augmentation de 26,5% à 10,6 milliards des recettes de la TVA à l'importation et un recul de 2% à 7,4 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, sous l'effet principalement de la hausse des remboursements des crédits de la TVA à 1,6 milliard au lieu de 1,1 milliard un an auparavant. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 12,7% à 1,9 milliard et de 9% à 4,8 milliards respectivement.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont progressé de 7% à 2,2 milliards à fin février 2022 et les « autres recettes » se sont établies à 1,4 milliard, dont 881 millions au titre des produits des Ministères et 247 millions provenant des dons CCG. Pour leur part, les recettes de monopoles ont atteint 814 millions au lieu de 614 millions un an auparavant.

Parallèlement, les dépenses de biens et services se sont élevées à 37,8 milliards, en augmentation 5,5% par rapport à fin février 2021, avec un rebond de 17,8% à 13,8 milliards de celles des autres biens et services et une baisse de 0,4% à 24 milliards de la masse salariale, avec notamment des croissances de 1,3% de sa composante structurelle et de 28,1% des rappels. L'évolution des dépenses des autres biens et services incorpore notamment une hausse de 16,9% à 6,9 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et une stagnation des versements aux comptes spéciaux du Trésor à 445 millions de dirhams. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 9% à 4,2 milliards, recouvrant un accroissement de 20,2% à 3,7 milliards de celles sur la dette intérieure et une diminution de 36,7% à 479 millions de celles sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est accrue de 81,5% à 5,3 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 31% par rapport à la programmation de la loi de finances, sous l'effet principalement d'une appréciation de 58,8% du cours moyen du gaz butane à 856 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 8,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 19 milliards à fin février, au lieu de 13,5 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 18,1 milliards et par un flux net extérieur positif de 947 millions. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 21,3 milliards contre 6,7 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 672,8 milliards, en hausse de 3,5% par rapport à son niveau à fin décembre 2021.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2022



Charges et ressources du Trésor à fin février 2021

En millions de dirhams

	Janvier – Février 2021	Janvier – Février 2022	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	40 445	44 321	3 876	9,6
Recettes fiscales	37 751	41 547	3 796	10,1
Dont TVA	15 923	17 999	2 076	13,0
IS	2 201	2 353	152	6,9
IR	9 375	9 503	128	1,4
Recettes non fiscales	2 067	2 211	144	7,0
Dont Dons CCG	0	247	247	-
Recettes de certains CST	627	563	-64	-10,2
Dépenses globales	62 682	67 622	4 940	7,9
Dépenses ordinaires	47 362	52 674	5 312	11,2
Dépenses de biens et services	35 824	37 797	1 973	5,5
Personnel	24 142	24 034	-108	-0,4
Autres biens et services	11 682	13 763	2 081	17,8
Intérêts de la dette publique	3 857	4 206	349	9,0
Compensation	2 904	5 271	2 367	81,5
Transferts aux collectivités territoriales	4 777	5 400	623	13,0
Solde ordinaire	-6 917	-8 353	-1 435	
Dépenses d'investissement	15 320	14 948	-372	-2,4
Solde des CST	9 658	12 772	3 114	
Solde budgétaire global	-12 579	-10 529	2 050	
Solde primaire	-8 722	-6 323	2 399	
Variation des opérations en instance ²	-876	-8 508		
Besoin ou excédent de financement	-13 455	-19 037	-5 581	
Financement extérieur	3 824	947		
Tirages	5 015	2 235		
Amortissements	-1 192	-1 288		
Financement intérieur	9 632	18 089		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2022, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 66,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 64,2 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont porté sur un montant total de 77,5 milliards, incluant 35,3 milliards à travers les avances à 7 jours, 21,5 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 20,6 milliards via les prêts garantis. Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 1,50% et le volume moyen quotidien des échanges s'est établi à 4,3 milliards de dirhams.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en février aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en février une hausse mensuelle de 10 points de base à 2,12% pour ceux à 6 mois et une baisse de 26 points à 2,36% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2021 indiquent une hausse trimestrielle de 9 points de base du taux moyen global à 4,44%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 9 points, avec un accroissement de 18 points pour les prêts aux grandes entreprises et une diminution de 10 points pour ceux aux TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 4 points, recouvrant essentiellement une baisse de 4 points pour les prêts à la consommation et une stabilité de ceux appliqués aux crédits à l'habitat.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 5,4% en février après 5,1% en janvier, traduisant des accélérations du rythme d'accroissement de la monnaie fiduciaire et des titres des OPCVM monétaires à 6,6% et 14,1% au lieu de 5,7% et 11,7% respectivement. En parallèle, la baisse des dépôts à terme s'est atténuée de 3,4% à 0,7%, suite notamment aux accélérations de la croissance des dépôts des agents financiers de 6% à 21,8% et de ceux du secteur public de 85,5% à 96,8%. A l'inverse, la croissance des dépôts à vue auprès des banques a connu un ralentissement à 6,6% après 7,2% en janvier, reflétant principalement le repli de la progression des dépôts des agents financiers de 19,3% à 5,7%, de ceux des autres sociétés non financières de 13,3% à 11,6% et de ceux du secteur public de 22% à 20,9%. De même, le taux de croissance des dépôts en devises est passé de 15,1% à 12,4%.

Par source de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire est resté quasiment inchangé à 3,3% en février, recouvrant une stabilité de l'accroissement des prêts au secteur non financier à 3,3% et une décélération du crédit destiné au secteur financier de 4% à 3,5%.

Par secteur institutionnel, le taux d'accroissement du crédit aux entreprises privées s'est situé à 3,8% contre 3,6% en janvier, en lien essentiellement avec l'accélération de la progression des facilités de trésorerie de 6,2% à 6,7% et l'atténuation de la baisse des crédits immobiliers aux promoteurs de 6,3% à 4,6%. En ce qui concerne les concours aux entreprises publiques, ils ont connu un repli de 5,4% après celui de 8,4% un mois auparavant, suite principalement à l'atténuation de la baisse des prêts à l'équipement de 26% à 24,3%. Quant aux crédits aux ménages, leur taux de croissance est revenu de 4,5% à 3,7%, avec une décélération de la progression des prêts à l'habitat de 4,8% à 4,3% et une stabilité de celle des crédits à la consommation à 2,5%.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 5,4% et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,9%. Elles ont augmenté de 8,9% pour les entreprises non financières privées et de 1,5% pour les ménages avec des ratios de 12,2% et de 9,9% respectivement.

S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont accrus de 8,8% en février. Ainsi, leur encours s'est situé à 335,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données du quatrième trimestre de 2021 indiquent des accélérations de la progression des crédits accordés au secteur du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 1,8% à 8% et de ceux à la branche « Electricité, gaz et eau » de 0,1% à 9,7%. De même, les prêts destinés au secteur de l'« Agriculture et pêche » ont connu une amélioration de 7,8% après une diminution de 2,3%. En revanche, les rythmes d'accroissement des concours aux « Industries manufacturières diverses » et aux « Transports et communications » ont décéléré respectivement de 35,6% à 18,9% et de 5% à 2,7%. Quant aux crédits au secteur du « bâtiment et travaux publics », leur baisse s'est atténuée de 4,4% à 1,7%.

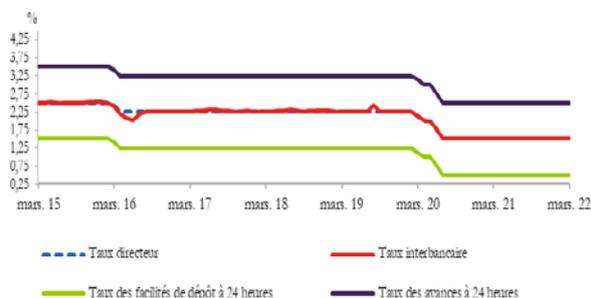
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 3,8% au quatrième trimestre de l'année 2021 après 0,4% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre notamment une accélération de la progression des crédits accordés par les sociétés de financement de 2,6% à 3,7% et un accroissement de 9,9% de ceux distribués par les banques off-shores après un repli de 11,1%.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur croissance annuelle passer de 19,1% en janvier à 19,3% en février, avec une accélération de la hausse de 23,6% à 28% pour les bons du Trésor détenus par les banques et une décélération de 9,7% à 0,2% pour ceux détenus par les OPCVM monétaires.

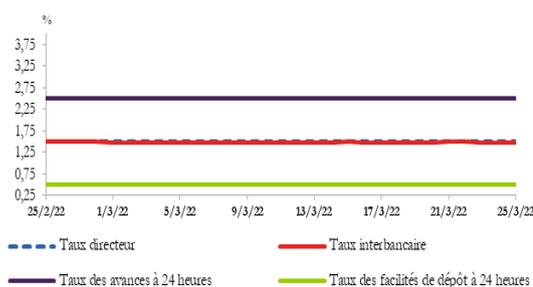
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 9,2% après 12,8%, recouvrant une accélération du rythme de progression des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 10,9% à 11,6% et une décélération de celui des titres des OPCVM obligataires de 5% à 1,1% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 65,2% à 31,3%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



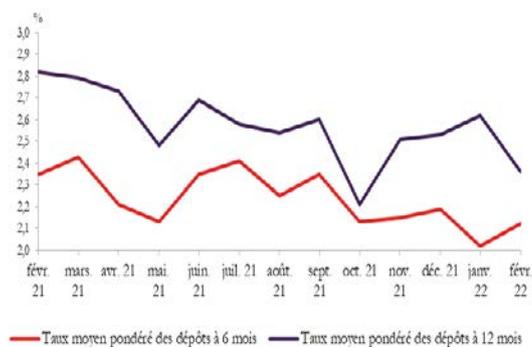
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2022



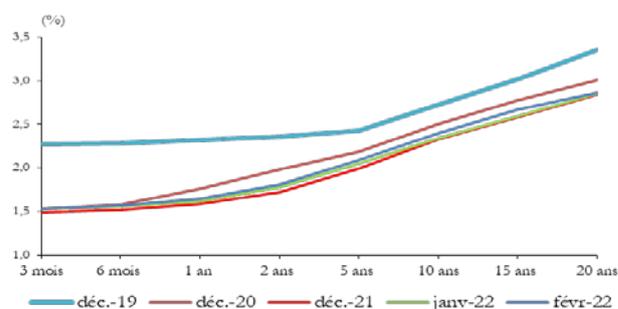
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-21	T4-21	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,35	4,44	9
Crédits aux particuliers	5,20	5,16	-4
Crédits immobiliers	4,24	4,24	0
Crédits à la consommation	6,51	6,47	-4
Crédits aux entreprises	4,17	4,26	9
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	3,95	4,06	11
Crédits à l'équipement	4,84	4,58	-26
Crédits immobiliers	5,71	5,78	7
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,94	5,17	23

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	février-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,35	décembre-21
26 semaines	-	1,40	décembre-21
52 semaines	-	1,56	décembre-21
2 ans	1,83	1,82	janvier-22
5 ans	2,07	2,09	janvier-22
10 ans	2,43	2,43	janvier-22
15 ans	2,69	2,71	janvier-22
20 ans	-	2,84	novembre-21
30 ans	-	3,28	janvier-22

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2021	1 ^{er} semestre 2022
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,03	1,05

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

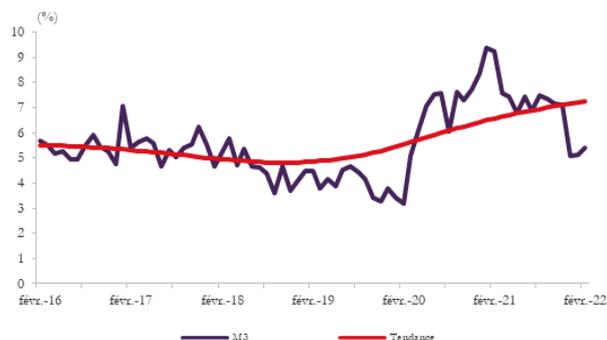
	avril 21-mars 22	avril 22-mars 23
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,36	13,09

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

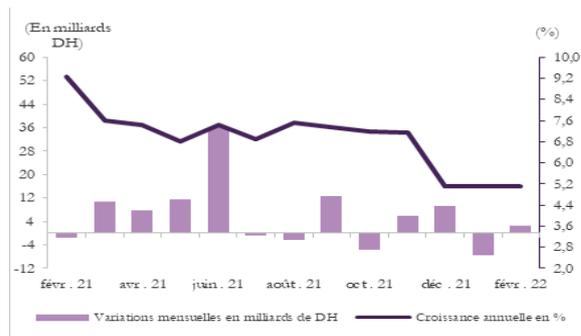
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin février-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-20	mars.-21	juin-21	sept.-21	déc.-21	janv.-22	févr.-22
Monnaie fiduciaire	321,5	0,2	20,1	12,4	4,3	5,5	6,5	5,7	6,6
Monnaie scripturale	750,0	-0,8	8,6	8,5	7,7	7,1	6,7	6,5	5,8
M1	1 071,5	-0,5	11,8	9,6	6,6	6,6	6,6	6,2	6,1
Placements à vue	174,9	0,2	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,6	2,3
M2	1 246,4	-0,4	10,2	8,6	6,1	6,1	6,1	5,7	5,5
Autres actifs monétaires¹	309,5	2,4	1,4	3,7	12,5	12,5	1,2	2,8	5,0
Dont : Dépôts à terme	134,8	2,7	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	0,6	-3,4	-0,7
OPCVM monétaires	76,2	2,9	17,1	19,0	35,2	29,9	12,5	11,7	14,1
M3	1 555,8	0,2	8,4	7,6	7,4	7,4	5,1	5,1	5,4

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

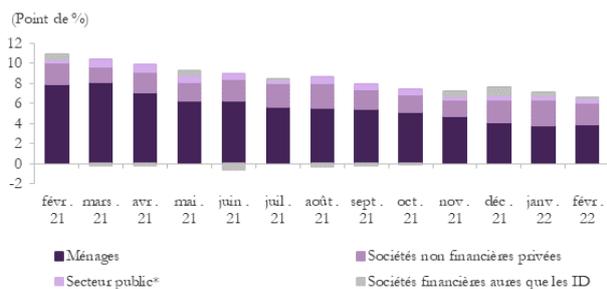
	Encours à fin février-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21	janv.-22	févr.-22
Dépôts à vue auprès des banques	680,8	-0,7	10,6	10,3	8,5	8,1	7,6	7,2	6,6
Placements à vue	174,9	0,2	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,6	2,3
Dépôts à terme	134,8	2,7	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	0,6	-3,4	-0,7
Dépôts en devises ¹	45,5	-0,9	-5,4	-7,6	9,9	15,3	5,4	15,1	12,4
Autres dépôts ²	3,7	0,2	145,7	48,9	158,7	15,7	-68,8	-22,3	-19,2
Total des dépôts	1050,2	-0,1	6,4	6,7	7,2	7,3	5,2	5,6	5,5

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

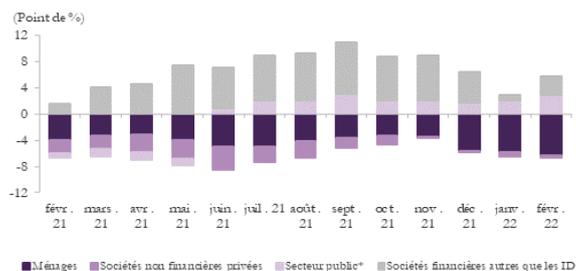
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

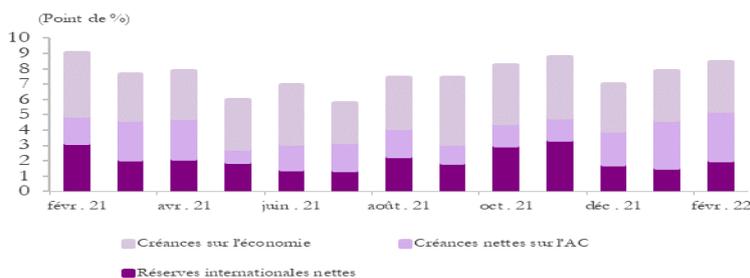


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



* 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

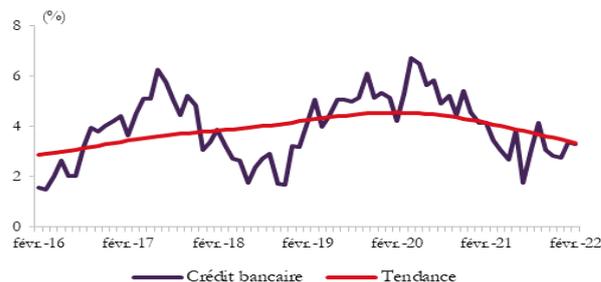


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

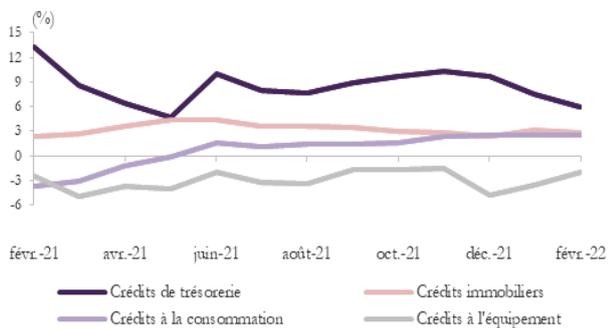


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

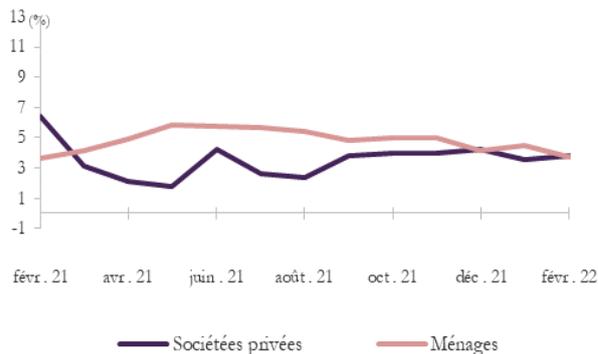
	Encours à fin février-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-21	juin-21	sept.-21	déc-21	janv-22	févr-22
Crédit bancaire	962,9	-0,3	3,5	3,8	4,2	2,8	3,4	3,3
Crédit au secteur non financier	842,8	0,1	3,4	4,3	4,1	3,1	3,3	3,3
Crédit aux entreprises	448,6	0,2	2,5	2,9	3,3	2,2	2,2	2,8
Facilités de trésorerie	194,4	0,1	10,1	9,6	8,6	8,6	6,5	7,3
Crédits à l'équipement	134,1	0,3	-7,7	-4,4	-3,6	-7,4	-4,9	-4,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	46,6	0,3	0,9	-6,8	-9,7	-7,8	-6,3	-4,6
Crédit aux ménages	367,2	-0,1	4,2	5,8	4,8	4,1	4,5	3,7
Crédits à la consommation	55,5	0,4	-3,1	1,7	1,4	2,6	2,5	2,5
Crédits immobiliers	239,6	0,2	4,0	6,2	5,3	4,1	4,6	4,2
Crédits à l'habitat	233,7	0,1	4,2	7,1	6,1	4,7	4,8	4,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,3	1,7	-6,4	-23,5	-24,9	-19,1	-2,1	1,7
Créances en souffrances	85,9	2,0	12,9	9,2	7,0	5,7	3,4	5,4
Sociétés non financières privées	49,1	5,2	10,3	9,4	5,5	6,9	3,3	8,9
Ménages	36,3	-2,2	16,8	8,6	8,6	5,3	4,3	1,5
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,5	8,4	8,6	8,6	8,7	8,9

*En milliards de DH

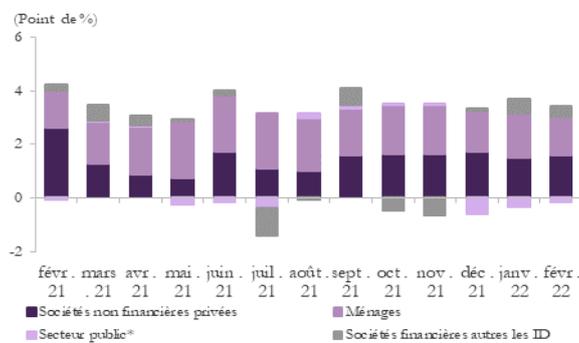
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



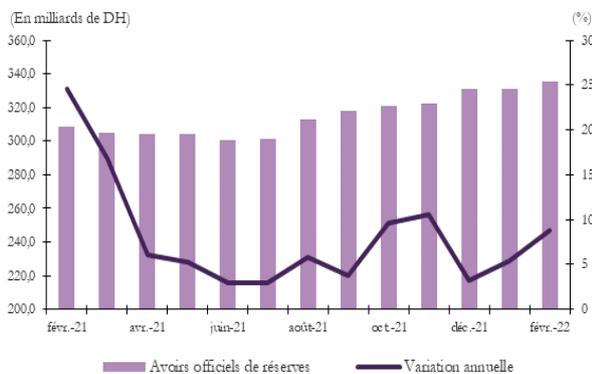
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

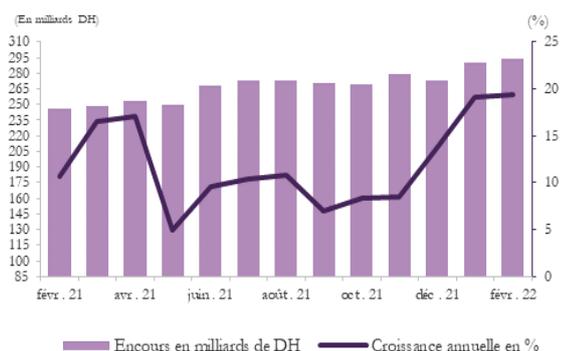
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	janv.-22	févr.-22	janv.-22	févr.-22	janv.-22	févr.-22
Avoirs officiels de réserve	331,0	335,7	0,1	1,4	5,5	8,8

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



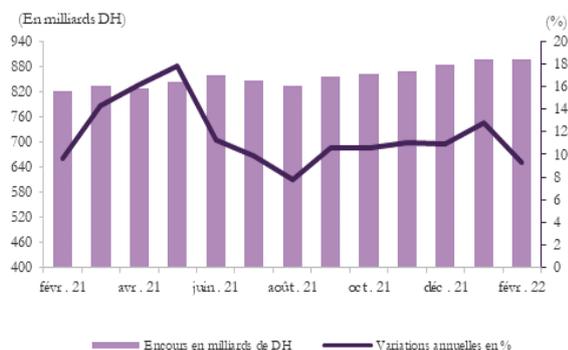
Les créances nettes sur l'Administration centrale en février 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-22	févr.-22	janv.-22	févr.-22	janv.-22	févr.-22
Créances nettes sur l'AC	289,9	294,1	6,4	1,4	19,1	19,3
. Créances nettes de BAM	-2,7	-1,9	-22,0	-28,0	-42,3	2,8
. Créances nettes des AID*	292,6	296,0	6,0	1,2	18,0	19,2

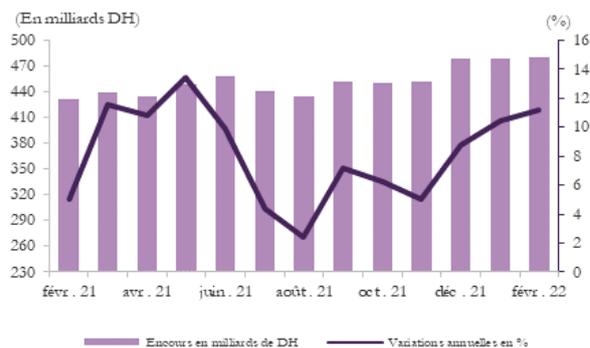
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

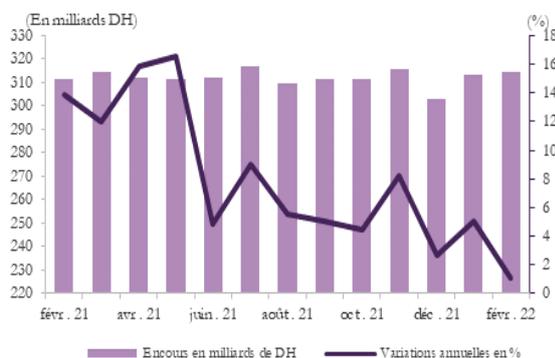
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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 février et de mars 2022, l'euro s'est déprécié de 2,93% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 3,77% vis-à-vis du dollar et de 0,87% face à l'euro.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance d'adjudication n'a été tenue depuis janvier 2022.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 26 milliards de dirhams en février 2022, en hausse de 2,1 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 29,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 19,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 22,9 milliards et 14 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 29,2 milliards pour les opérations au comptant et de 7,2 milliards pour celles à terme, après 22,7 milliards et 3 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi déficitaire de 6,2 milliards de dirhams à fin février, après 5,1 milliards à fin janvier.

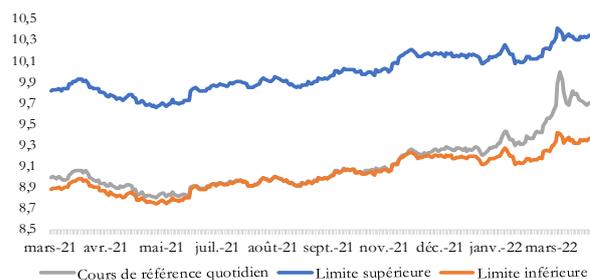
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-20	janv-22	fév-22	mars-22
Cours de référence moyen				
Euro	10,910	10,514	10,648	10,741
Dollar U.S.A	8,968	9,289	9,389	9,758
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	-	-	-	-
Cours moyen pondéré	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février		février		Variation annuelle février-22/ février-21	
	2021	2022	2021	2022	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	27 428	24 051	23 855	25 994	2 139	9,0%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	46 538	70 102	39 761	78 135	38 374	96,5%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	16 250	22 721	16 956	26 622	9 666	57,0%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de mars, le MASI a enregistré une baisse mensuelle de 1,9%, portant sa contreperformance annuelle à 4%. Cette évolution reflète principalement des diminutions des indices des secteurs de l'immobilier de 23%, des banques de 2,3% et des télécommunications de 2%. En revanche, ceux des mines et des sociétés de placement immobilier ont augmenté de 4,1% et 3,7% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ est revenu à 22,8 en mars après 23,9 en février et le PB⁽²⁾ s'est établi à 2,78 après 2,84. Pour sa part, le rendement de dividende est passé de 2,62% à 2,68%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, établie à 667,8 milliards de dirhams, en baisse de 2,1% par rapport au mois dernier et de 3,3% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,6 milliards contre 4,2 milliards de dirhams en février, réalisé en quasi-totalité sur le marché central actions, avec une moyenne quotidienne de 110,1 millions. Pour sa part, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions est resté stable d'un mois à l'autre à 6,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont progressé à 30,2 milliards de dirhams en janvier après 6,5 milliards en décembre. Ces levées ont porté à hauteur de 75% sur des maturités moyennes et de 25% sur celles longues, avec des taux en hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 10,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 666,7 milliards à fin janvier, en accroissement de 3,1% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 4,1 milliards de dirhams en février contre 1,9 milliard en janvier. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,5 milliards après 523 millions un mois auparavant et ont porté à hauteur de 85% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont atteint 1,4 milliard et celles des billets de trésorerie 159 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 1,5 milliard, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 87,6 milliards de dirhams, en hausse de 0,6% par rapport à son niveau de fin décembre 2021.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 900 millions de dirhams au cours du mois de mars, le montant émis depuis le début de l'année ayant ainsi atteint 1,9 milliard. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est chiffré à 165,2 milliards, en hausse de 1,1% depuis décembre 2021.

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

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

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

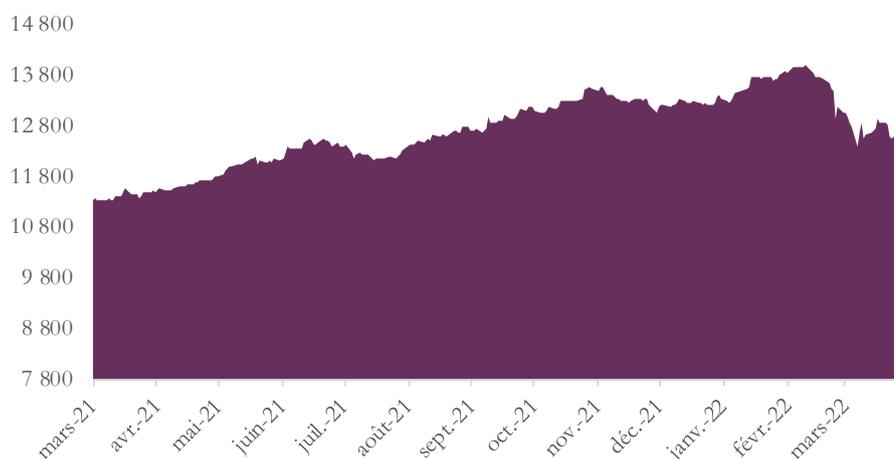
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de mars se sont établies à 63,6 milliards et les rachats à 64,2 milliards, soit une décollecte nette de 647,9 millions de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des baisses notamment pour les fonds actions et diversifiés avec des taux de 3,8% et 1,3% respectivement et ont augmenté de 0,1% aussi bien pour les OPCVM monétaires qu'obligataires à court terme, celui des fonds obligataires à moyen long terme ayant stagné d'un mois à l'autre. L'actif net des OPCVM est ainsi revenu à 596,7 milliards, en diminution de 0,6% par rapport au mois précédent.

Au quatrième trimestre de 2021, l'indice des prix des actifs immobiliers a progressé de 0,2%, recouvrant des augmentations de 0,4% des prix des biens résidentiels et de 2,3% de ceux à usage professionnel ainsi qu'une baisse de 0,2% pour les terrains. Après le repli de 39,8% enregistré au troisième trimestre, les transactions ont rebondi de 35,1%, la hausse ayant concerné l'ensemble des catégories avec notamment une augmentation de 43,2% pour le résidentiel. Par principales villes, les hausses des prix ont varié entre 0,3% à Fès et 3,9% à Rabat et les baisses ont oscillé entre 0,1% à Oujda et 2,5% à Marrakech. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a augmenté dans toutes les principales villes avec notamment des taux de 65% à Casablanca, de 59,7% à Meknès et de 52,8% à Marrakech.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2021	Février 2022	Mars 2022	Mars 2022 / Février 2021 (en %)	Mars 2022 / Décembre 2021 (en %)
MASI	13 358	13 071	12 818	-1,9	-4,0

Evolution quotidienne du MASI

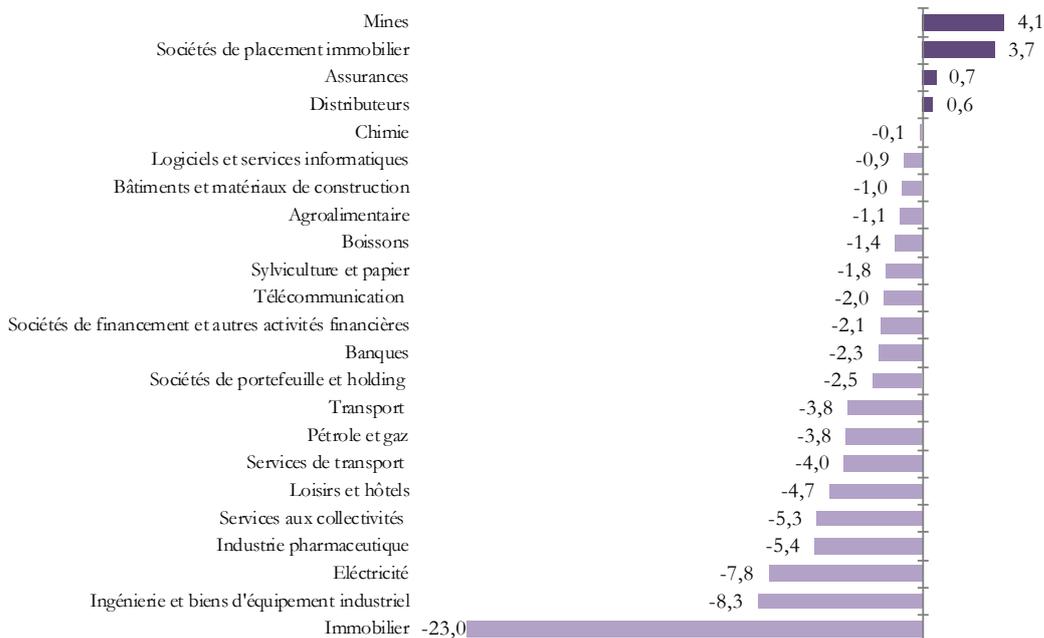


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2021	Février 2022	Mars 2022	Mars 2022 / Février 2021 (en %)	Mars 2022 / Décembre 2021 (en %)
Banques	33,3	14 106	13 970	13 655	-2,3	-3,2
Télécommunications	13,7	2 047	1 937	1 899	-2,0	-7,2
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,6	21 529	19 856	19 653	-1,0	-8,7
Agroalimentaire et Production	7,7	37 033	35 184	34 808	-1,1	-6,0
Distributeurs	4,4	47 831	46 125	46 387	0,6	-3,0
Assurances	4,3	5 522	5 490	5 528	0,7	0,1
Services de transport	4,2	4 306	4 245	4 077	-4,0	-5,3
Pétrole et Gaz	3,9	21 480	20 810	20 009	-3,8	-6,8
Mines	2,7	25 608	28 202	29 371	4,1	14,7
Electricité	2,4	2 346	2 592	2 391	-7,8	1,9
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,4	2 763	2 605	2 581	-0,9	-6,6
Sociétés de placement immobilier	1,7	1 001	1 073	1 113	3,7	11,1
Participation et promotion immobilières	1,2	3 437	3 967	3 056	-23,0	-11,1
Boissons	1,2	16 027	17 078	16 843	-1,4	5,1
Industrie Pharmaceutique	0,7	8 295	8 861	8 380	-5,4	1,0
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	8 853	9 348	9 149	-2,1	3,3
Chimie	0,5	6 308	7 217	7 209	-0,1	14,3
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 008	4 856	4 734	-2,5	-5,5
Services aux Collectivités	0,3	984	1 167	1 105	-5,3	12,3
Loisirs et Hôtels	0,1	497	484	462	-4,7	-7,1
Transport	0,1	2 562	2 407	2 317	-3,8	-9,6
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	0,0	121	148	135	-8,3	12,1
Sylviculture et Papier	0,0	30	33	33	-1,8	9,3

Source : Bourse de Casablanca.

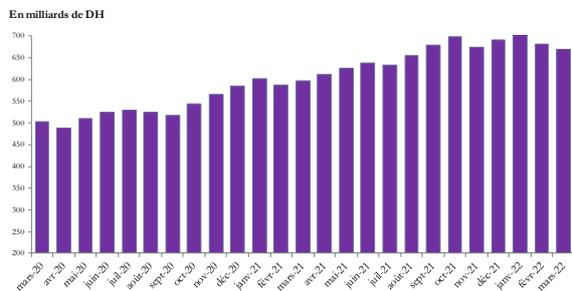
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

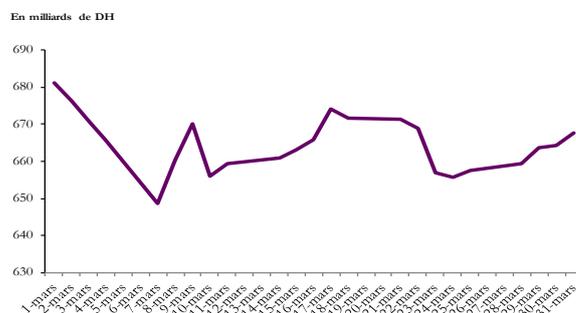
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

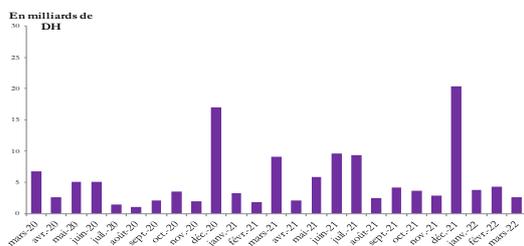


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



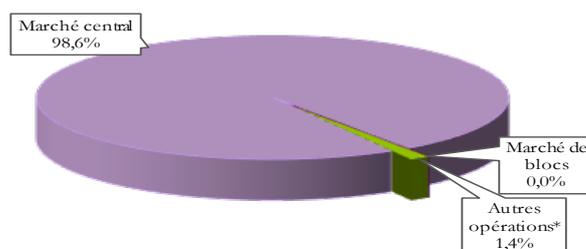
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca

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

Répartition du volume de transactions par marché en mars 2022



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2021	Février 2022	Mars 2022
Volume actions			
1-Marché central	7 395,5	3 866,6	2 531,4
2-Marché de blocs	12 255,5	13,4	0,0
Total A = (1+2)	19 651,0	3 880,1	2 531,4
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	0,7	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	92,0	61,4	35,3
Total B = (3+4+5+6+7)	692,7	361,4	35,3
7-Augmentations de capital	0,0	300,0	0,0
II- Volume obligations	51,3	0,0	0,0
I- Total volume actions	20 343,7	4 241,5	2 566,7
III- Total Général	20 395,0	4 241,5	2 566,7

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2021	Février 2022	Mars 2022	Mars 2022 / Février 2021 (en %)	Mars 2022 / Décembre 2021 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	113,8	17,04	139,5	132,0	129,4	-2,0	-7,2
ATTIJARIWafa BANK	99,0	14,82	487,0	471,0	460,0	-2,3	-5,5
BCP	54,3	8,13	281,0	275,0	267,0	-2,9	-5,0
LAFARGEHOLCIM MAROC	44,6	6,68	2200,0	1961,0	1905,0	-2,9	-13,4
BANK OF AFRICA	40,9	6,13	188,0	200,0	199,0	-0,5	5,9
CIMENTS DU MAROC	26,7	4,00	1900,0	1790,0	1850,0	3,4	-2,6
TAQA MOROCCO	25,2	3,78	1050,0	1160,0	1070,0	-7,8	1,9
COSUMAR	23,0	3,44	261,0	241,0	243,0	0,8	-6,9
MANAGEM	19,7	2,95	1570,0	1838,0	1971,0	7,2	25,5
SODEP MARSA MAROC	19,4	2,91	279,9	275,9	265,0	-4,0	-5,3

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2021	Février 2022	Mars 2022	Mars 2022 / Février 2022 (en %)
Banques				
BMCI	647,0	601,0	590,1	-1,8
ATTIJARIWafa BANK	487,0	471,0	460,0	-2,3
CIH	339,0	358,0	344,0	-3,9
Bank Of Africa	188,0	200,0	199,0	-0,5
BCP	281,0	275,0	267,0	-2,9
CDM	600,0	675,0	623,2	-7,7
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	815,0	805,0	830,0	3,1
SALAFIN	680,0	730,0	730,0	0,0
EQDOM	1364,0	1480,0	1407,0	-4,9
MAROC LEASING	400,0	388,9	364,0	-6,4
Assurances				
ATLANTASANAD	122,0	130,0	126,2	-3,0
SAHAM ASSURANCE	1450,0	1430,0	1449,0	1,3
Wafa ASSURANCE	4850,0	4700,0	4801,0	2,1
AGMA	4730,0	5088,0	4810,0	-5,5

Source : Bourse de Casablanca

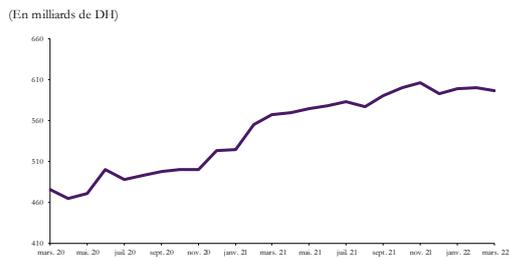
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mars 2021

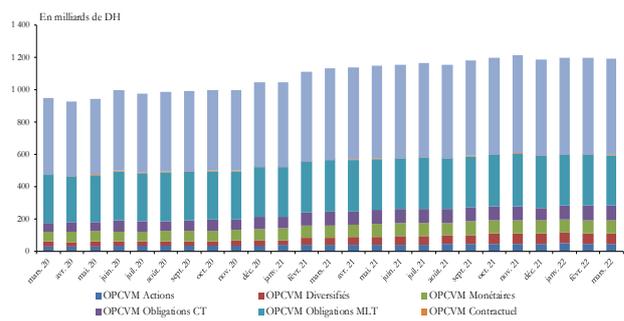
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	104	44,9	8	-4,3	-4,7
Diversifiés	112	63,2	11	-0,7	0,2
Monétaires	68	83,4	14	0,6	3,0
Obligations CT	64	93,8	16	4,0	24,5
Obligations MLT	192	309,3	52	-1,6	-4,8
Contractuel	4	2,1	0	-4,3	28,4
Total	544	596,7	100	-0,6	0,6

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



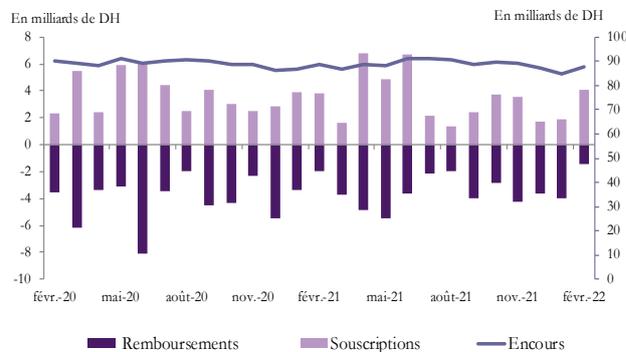
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

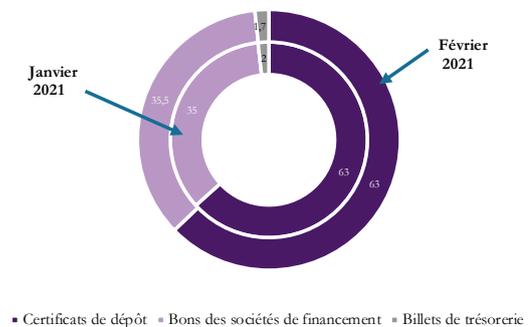
	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2021	Janvier 2022	Février 2022	Février 2022/Janvier 2022		Février 2022/ Décembre 2021	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	87 127	85 014	87 640	2 626	3,1	513	0,6
Certificats de dépôt	56 163	53 800	55 030	1 230	2,3	-1 133	-2,0
Bons des sociétés de financement	29 608	29 708	31 106	1 398	4,7	1 498	5,1
Billets de trésorerie	1 356	1 506	1 504	-2	-0,1	148	10,9
Emissions	1 724	1 878	4 089	2 211	117,7	2 366	137,2
Certificats de dépôt	1 254	523	2 532	2 009	384,2	1 279	102,0
Bons des sociétés de financement	350	100	1 398	1 298	1 298,0	1 048	299,4
Billets de trésorerie	120	1 255	159	-1 096	-87,3	39	32,5
Remboursements	3 594	3 991	1 463	-2 527	-63,3	-2 131	-59,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM.

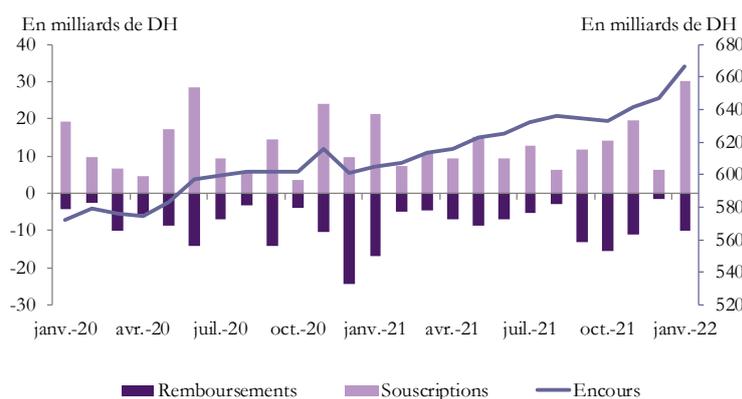
Structure de l'encours des TCN (en %)



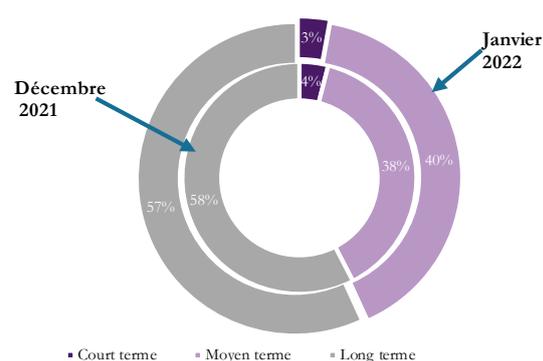
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022/ Décembre 2021		Janvier 2022/ Janvier 2021	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	605 073	646 633	666 728	20 095	3,1	61 654	10,2
13 semaines	2 153	600	600	0	0,0	-1 553	-72,1
26 semaines	5 396	1 100	1 100	0	0,0	-4 296	-79,6
52 semaines	22 321	23 970	17 317	-6 653	-27,8	-5 003	-22,4
2 ans	59 417	78 192	86 312	8 120	10,4	26 895	45,3
5 ans	162 011	170 633	182 736	12 103	7,1	20 726	12,8
10 ans	124 915	133 929	138 227	4 298	3,2	13 313	10,7
15 ans	120 320	123 076	124 679	1 603	-	4 360	3,6
20 ans	74 999	78 384	78 384	0	0,0	3 384	4,5
30 ans	33 542	36 749	37 371	622	-	3 830	11,4
Souscriptions	21 254	6 455	30 205	23 750	367,9	8 951	42,1
13 semaines	319	200	0	-200	-	-319	-
26 semaines	312	200	0	-200	-	-312	-
52 semaines	1 147	950	0	-950	-100,0	-1 147	-
2 ans	4 914	3 455	9 650	6 195	179,3	4 736	96,4
5 ans	5 280	950	12 999	12 049	1 268,3	7 719	-
10 ans	3 539	700	5 331	4 631	661,6	1 792	50,6
15 ans	1 681	0	1 603	1 603	-	-77	-4,6
20 ans	2 616	0	0	0	-	-2 616	-
30 ans	1 446	0	622	622	-	-824	-57,0
Remboursements	16 922	1 472	10 111	8 638	586,7	-6 811	-40,3

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 février 2022

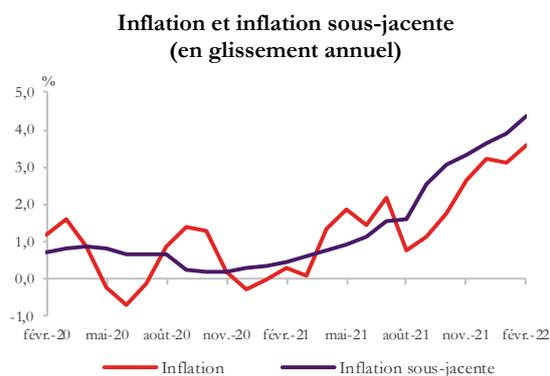
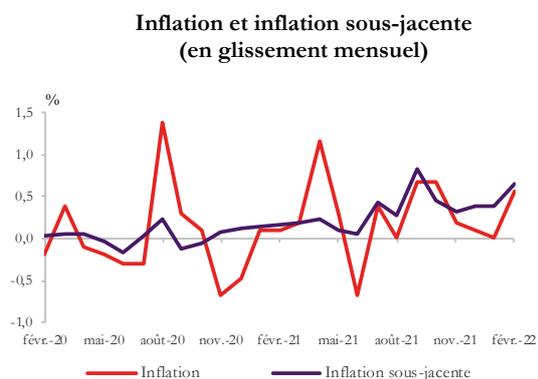
En février 2022, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,6%, tirée essentiellement par un accroissement de même ampleur de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. L'évolution de ce dernier est portée en majeure partie par la progression de 1,4% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, avec en particulier des augmentations de 2,8% pour les « produits à base de céréales » et de 1,2% pour les « huiles », dans un contexte marqué par la poursuite de la flambée des cours internationaux de ces denrées. De surcroît, les carburants et lubrifiants et les produits alimentaires à prix volatils se sont renchérissés de 5,7% et de 0,6% respectivement. A l'opposé, les tarifs réglementés ont reculé de 0,4%, traduisant une baisse de 3,3% de ceux du « transport routier de passager ».

En glissement annuel, l'inflation est passée de 3,1% en janvier à 3,6% en février, portant sa moyenne au titre des deux premiers mois de l'année 2022 à 3,3%. Cette accélération est attribuable à celle de l'inflation sous-jacente qui a atteint 4,4% après 3,9%, reflétant principalement l'accroissement de 6% au lieu de 5,2% des prix des biens échangeables, ceux des non échangeables s'étant accrus à un rythme quasi-stable comparativement au mois précédent, soit 2,4%. En outre, les prix ont augmenté de 2,9% au lieu de 1,3% pour les produits alimentaires à prix volatils et de 22% après 18,3% pour les carburants et lubrifiants. En revanche, les tarifs réglementés ont accusé un repli de 0,1% contre une progression de 0,3% un mois auparavant.

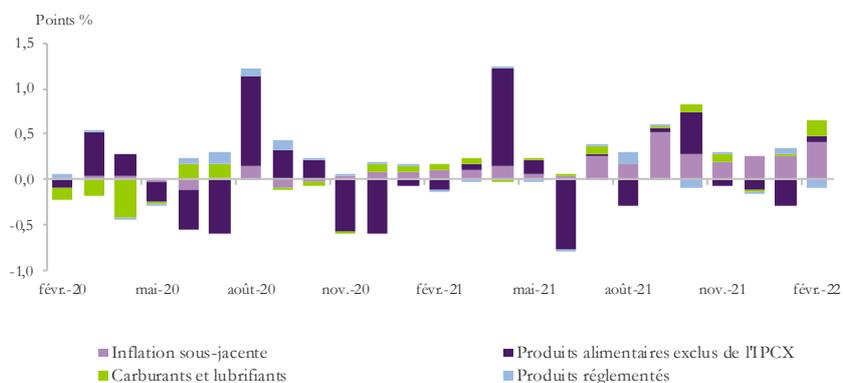
Par ailleurs, la distinction entre biens et services laisse indiquer une hausse plus prononcée des prix des biens portée par une accélération du rythme d'accroissement des prix de 4,2% à 4,8% en février pour les biens transformés et de 1,8% à 3,1% pour ceux non transformés. Quant aux prix des services, leur rythme a décéléré, revenant de 1,5% à 1,3%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils continuent d'évoluer à un rythme très rapide avec une progression mensuelle de 0,8% en février, attribuable essentiellement à l'augmentation des prix à la production de 2,4% pour les « industries alimentaires », de 7,5% pour la branche « fabrication de produits à base de tabac » et de 1,6% pour la branche de « fabrication de textiles ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en rebond de 14,3% en février après 13,8% en janvier.

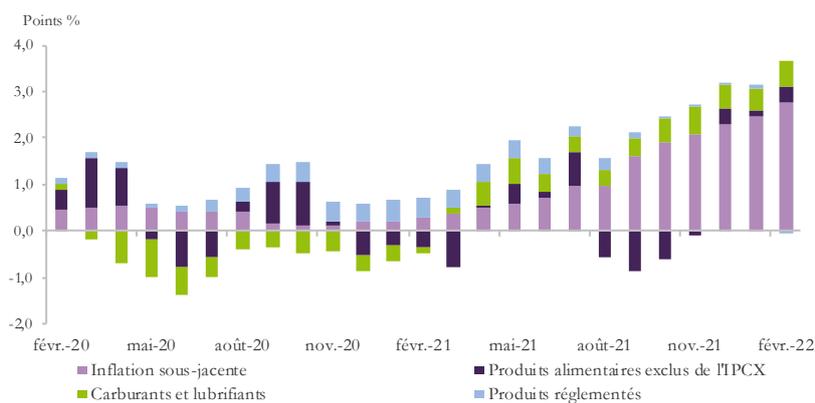
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)	
	Janv. 22	Fév. 22	Janv. 22	Fév. 22
Inflation	0,0	0,6	3,1	3,6
Produits alimentaires à prix volatils	-2,3	0,6	1,3	2,9
Produits réglementés	0,3	-0,4	0,3	-0,1
Carburants et lubrifiants	1,1	5,7	18,3	22,0
Inflation sous-jacente	0,4	0,6	3,9	4,4
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,8	1,4	6,0	7,2
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,0	3,1	3,2
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,2	2,3	2,5
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,3	0,4	2,7	3,1
Santé ¹	0,0	0,1	1,9	1,9
Transport ²	0,2	0,7	3,2	3,3
Communication	0,0	0,1	-0,2	0,0
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,1	2,8	2,8
Enseignement	0,0	0,0	1,3	1,3
Restaurants et hôtels	0,5	-0,2	1,5	1,2
Biens et services divers ¹	0,1	0,2	4,4	4,6

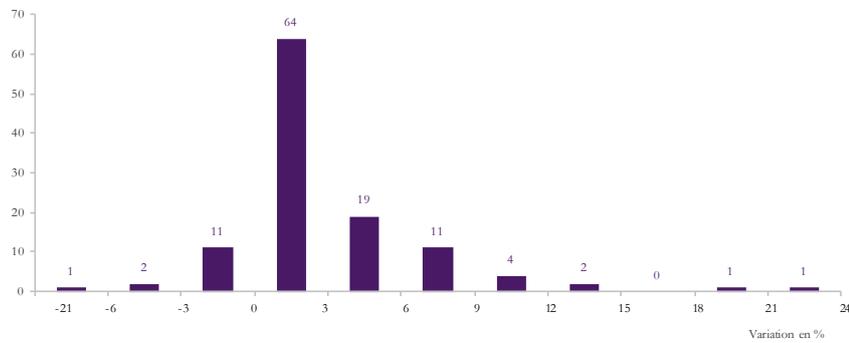
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

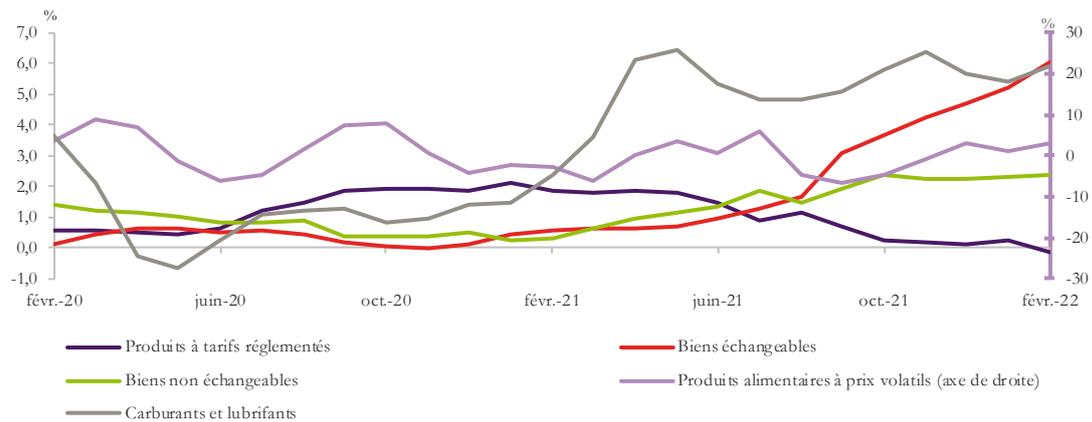
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

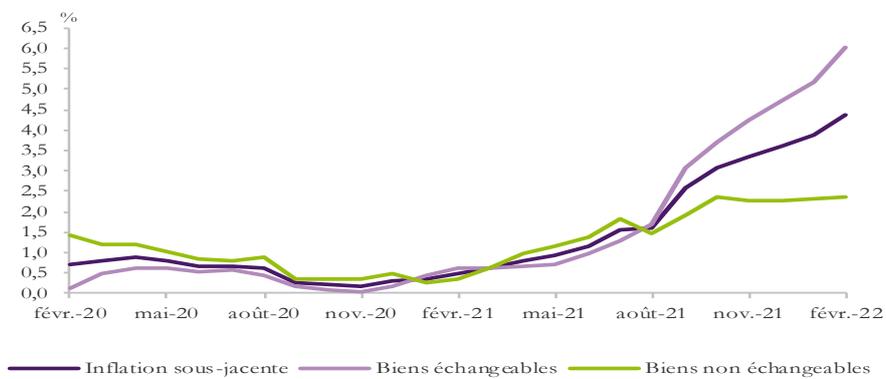


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

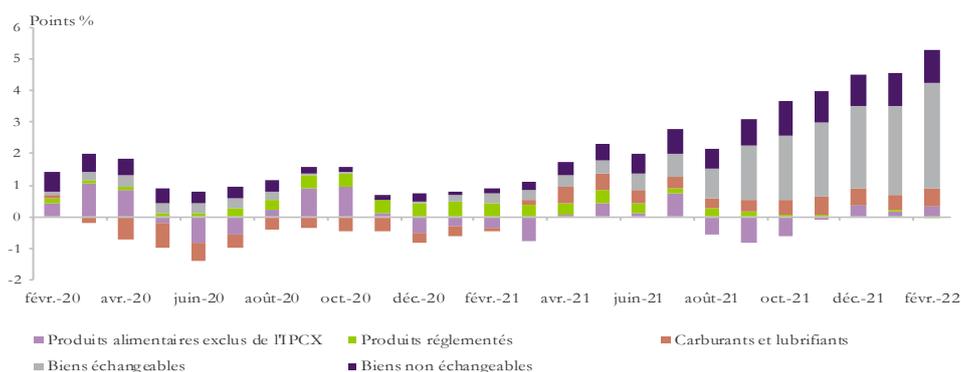


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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 BAM.

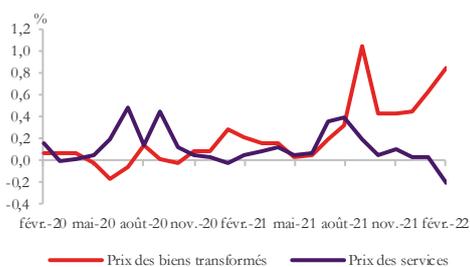
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

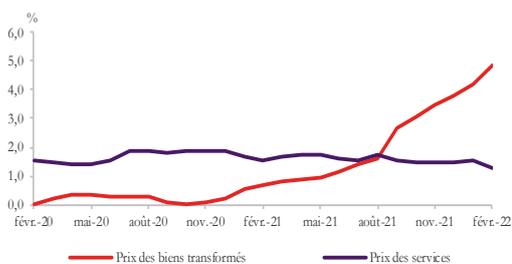
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Janv. 22	Fév. 22	Janv. 22	Fév. 22
Inflation	0,0	0,6	3,1	3,6
Biens transformés*	0,6	0,8	4,2	4,8
Services	0,0	-0,2	1,5	1,3
Biens non transformés	-1,4	0,6	1,8	3,1
Carburants et lubrifiants	1,1	5,7	18,3	22,0

* Hors carburants et lubrifiants.

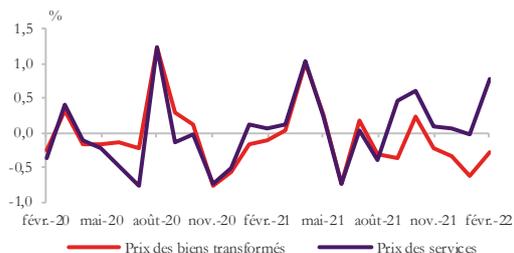
Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



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



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

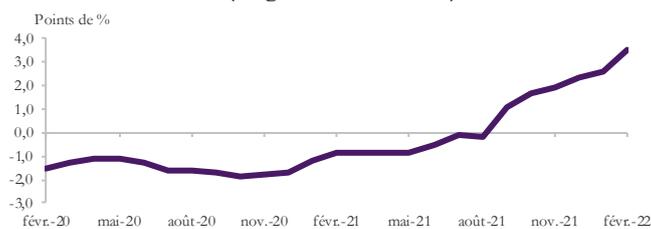


Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



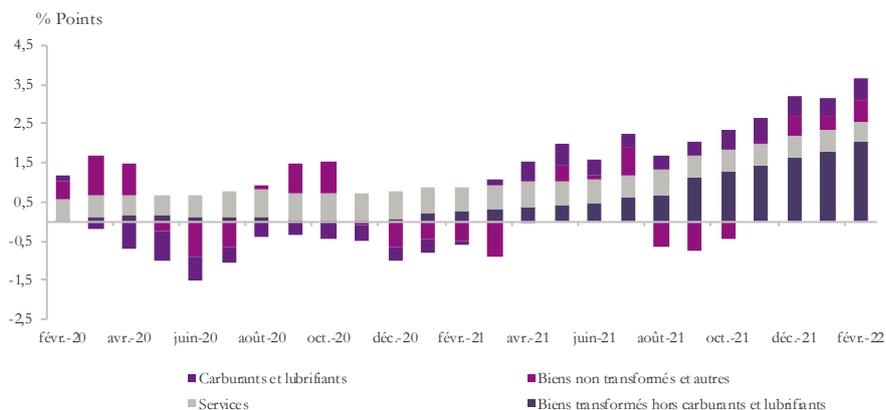
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

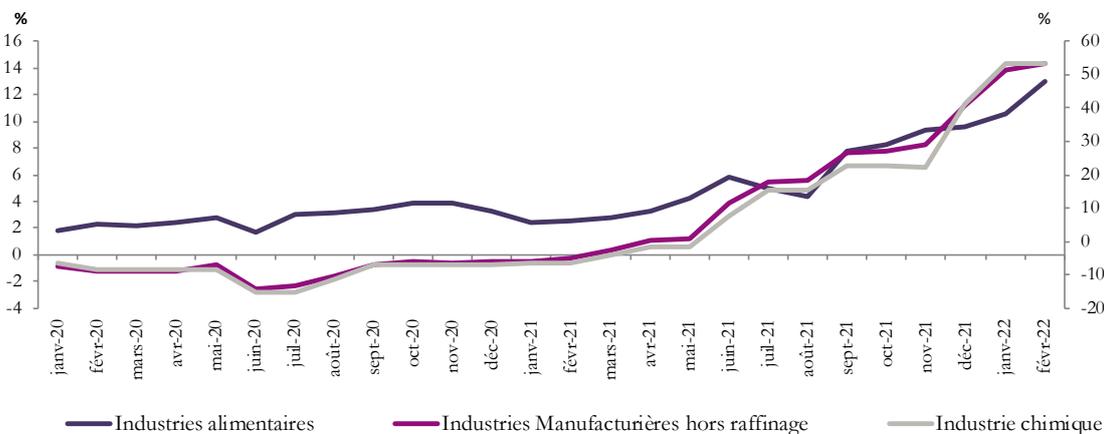
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2022 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب