



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2022





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

Mai 2022



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 6 mai 2022.*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2022 .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>34</b>
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## **VUE D'ENSEMBLE**

---

**L'évolution et les perspectives de l'économie mondiale restent entourées de fortes incertitudes en liaison avec les répercussions de la situation en Ukraine. Celle-ci accentue les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement, le renchérissement des matières premières et l'accélération de l'inflation. L'impact de ce conflit est exacerbé par les restrictions sanitaires en Chine qui cherche à endiguer la propagation du virus de la Covid-19.**

Ainsi, les données relatives au premier trimestre montrent que la croissance aux Etats-Unis est revenue à 3,6% après 5,5% un trimestre auparavant, en lien essentiellement avec une contreperformance des exportations nettes. Dans la zone euro, elle est passée de 4,7% à 5%, reflétant principalement des accélérations à 3,7% en Allemagne et à 6,4% en Espagne. Dans les principales économies émergentes, la croissance a rebondi en Chine à 4,8% après 4% un trimestre auparavant et ce, malgré les confinements instaurés pour enrayer la nouvelle vague de la Covid-19.

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, des créations d'emplois en diminution à 431 mille postes, contre 750 mille postes le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a reculé à 6,8% en mars après 6,9% en février et au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de janvier, ce taux est ressorti en baisse de 0,1 point d'un mois à l'autre à 3,8%.

Au niveau **des marchés financiers**, l'évolution des cours boursiers a été impactée par la remontée des taux d'intérêt, le conflit en Ukraine et la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, avec des replis de 5,3% pour le Dow Jones Industrials et de 3% pour l'Eurostoxx 50 et le Nikkei 225. Pour sa part, la volatilité a augmenté de manière plus prononcée sur les marchés américains, le VIX étant passé de 19,63 au début du mois à 33,4 à fin avril et le VSTOXX de 28,5 à 30,77. Concernant les pays émergents, le MSCI EM a accusé une perte de 6,1% tirée principalement par des reculs de 5% pour la Chine, de 2,8% pour l'Inde et de 12,3% pour le Brésil.

S'agissant **des marchés des obligations souveraines**, les taux des bons à 10 ans ont enregistré des accroissements de 51 points de base (pb) à 2,9% pour les Etats-Unis, de 36 pb à 0,9% pour l'Allemagne, de 36 pb à 1,3% pour la France, de 35 pb à 1,8% pour l'Espagne, et de 68 pb à 2,7% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, ce taux s'est accru de 123 pb à 12,3% pour le Brésil, de 30 pb à 7,1% pour l'Inde, et de 3 pb à 2,8% pour la Chine.

Sur **les marchés de change**, le dollar américain a poursuivi son appréciation en avril avec des hausses mensuelles de 4,6% face à l'euro et de 4,4% vis-à-vis de la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des performances disparates, avec des dépréciations face au dollar de 1,4% pour le renminbi chinois et de 0,7% pour la livre turque, et une appréciation de 4,5% pour le real brésilien. Pour sa part,

le rouble russe a augmenté de 16,3% face au dollar, retrouvant ainsi son niveau d'avant-conflit.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a relevé à l'issue de sa réunion des 3 et 4 mai, d'un demi-point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0,75% - 1%] et a indiqué que d'autres hausses seraient envisageables lors des prochaines réunions. Elle a également annoncé qu'elle commencera à réduire ses avoirs en titres, plafonnant cette réduction à 47,5 milliards de dollars en juin, juillet et août, puis à 95 milliards à partir de septembre. De son côté, la BCE a décidé, le 14 avril, de garder inchangés ses taux directeurs et a déclaré que tout ajustement des taux interviendra quelque temps après la fin des achats nets dans le cadre du programme d'achat des actifs (l'APP) et se déroulera de manière progressive. S'agissant de l'APP, elle a indiqué que les achats mensuels s'élèveront à 40 milliards d'euros en avril, à 30 milliards en mai et à 20 milliards à partir de juin, puis seront interrompus dans le courant du troisième trimestre.

S'agissant des **matières premières**, les prix continuent d'évoluer à des niveaux très élevés. Le cours du Brent a baissé de 6,1% entre mars et avril 2022, s'établissant à 105,8 dollars le baril en moyenne, et celui du gaz naturel d'Europe a accusé un repli de 24% à 32,2 dollars le mmBTU. Pour ce qui est des produits hors énergie, ils se sont légèrement renchérissés en avril en glissement mensuel de 0,6%, recouvrant une hausse de 1,3% des prix des produits agricoles et une diminution de 2,3% de ceux des métaux et minerais. Quant au phosphate et dérivés, les cours ont affiché des augmentations de 1,7% à 954 \$/t pour le DAP, de 8% à 856 \$/t pour le TSP et de 39,6% à 249,5 \$/t pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, les pressions **inflationnistes** sont demeurées très fortes tant dans les pays avancés que dans les économies émergentes. Ainsi, l'inflation s'est établie en avril à 7,5% dans la zone euro et à 8,3% aux Etats-Unis, et à 7% au Royaume-Uni en mars. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée en avril de 11,3% à 12,1% au Brésil, de 7% à 7,8% en Inde et de 1,5% à 2,1% en Chine. De même, les données, qui restent celles de mars, font ressortir une inflation de 16,7% en Russie au lieu 9,2% un mois auparavant.

**Au niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre 2021 indiquent une poursuite du redressement de l'activité, quoiqu'à un rythme moindre. 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 rebond 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, et de conditions climatiques défavorables, l'activité économique aurait affiché un net ralentissement.

En effet, la campagne agricole actuelle reste caractérisée par un déficit pluviométrique au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 10 mai 2022, près de 29% aussi bien par rapport à la campagne précédente que par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages demeure également bas, se limitant au 13 mai à 34,2% contre 51,2% 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 de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une baisse en glissement annuel du TUC de 1,1 point à 70,5%. Dans le BTP, la valeur ajoutée a progressé de 6,4% au quatrième trimestre 2021 contre une baisse de 1,9% à la même période une année auparavant. Au premier semestre 2022, les données disponibles indiquent un repli de 22,8% des ventes de ciment au cours du mois d'avril, ce qui a ramené la baisse sur les quatre premiers mois de l'année à 5,1%, contre un accroissement de 19,5% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », la croissance de la valeur ajoutée s'est élevée à 6,9% au quatrième trimestre 2021 après une quasi-stagnation un an auparavant, une dynamique qui se serait poursuivie, la production de l'électricité ayant connu une hausse de 4,2% au premier trimestre. Par source, celle-ci s'est accrue de 7,3% pour le thermique et de 12,7% pour l'éolienne et a, en revanche, chuté de 39,7% pour le solaire et de 32% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande a progressé de 2,2% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté excédentaire, s'établissant à 35 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une régression de 2% au quatrième trimestre contre un accroissement de 8,8% un an auparavant. Cette contreperformance aurait persisté au premier trimestre 2022 comme le laisse présager le repli de 11% 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 recommandation des autorités russes aux producteurs d'engrais de suspendre temporairement leurs exportations.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a poursuivi son redressement graduel, avec une croissance de 44% au lieu d'une diminution de 57,7% un an auparavant. Cette reprise, qui reste encore ponctuelle, devrait se confirmer au premier trimestre 2022, à la faveur notamment de la réouverture des frontières nationales début février. Les dernières données disponibles à fin février indiquent une progression de 5,9% des arrivées de touristes, avec une hausse de 47,6% pour les touristes étrangers et un repli de 9,1% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont augmenté de 19,8% globalement, de 33,1% pour les non-résidents et de 15,5% pour les résidents.

Quant aux services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue en glissement annuel de 5,5% au quatrième trimestre 2021, après un recul de 22,8% un an auparavant. Au premier

trimestre 2022, les données disponibles révèlent une amélioration de l'activité pour l'aérien avec un volume de trafic de voyageurs atteignant 2,2 millions de passagers, soit un taux de récupération de 65% par rapport à la même période de 2019. En revanche, pour le maritime, les indicateurs disponibles montrent une accentuation de la baisse à 5,5%, après 1,9% un an auparavant, du transport de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports.

S'agissant des postes et télécommunications, leur valeur ajoutée a enregistré un repli de 2% au quatrième trimestre 2021, après celui de 1% un an auparavant. L'activité resterait atone, comme le laisse indiquer la nouvelle contraction de 2,7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom au premier trimestre 2022, suite à la diminution des revenus des activités Mobile.

Sur le **marché du travail**, les données relatives au premier trimestre 2022 font ressortir une perte nette de 58 mille emplois. La baisse a concerné uniquement l'agriculture avec une perte de 183 mille postes. Dans les autres secteurs, la hausse a été de 85 mille dans les services, de 29 mille dans le BTP et de 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 126 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a régressé d'un point à 44,5%, et le taux de chômage est passé de 12,5% à 12,1% au niveau national, de 17,1% à 16,3% en milieu urbain et de 5,3% à 5,1% en zones rurales.

Au niveau des **comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré à fin mars 2022 un creusement de 19,7 milliards pour s'établir à 65,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 42,1 milliards des importations plus importante que celle de 22,5 milliards des exportations. L'accroissement des importations s'explique principalement par le rebond de 52,4% des achats des demi-produits à 40,4 milliards et l'alourdissement de 87,3% de la facture énergétique à 28 milliards. De même, les approvisionnements en produits bruts se sont accrus de 78,3% pour atteindre 10,5 milliards. En parallèle, la performance des exportations a été tirée essentiellement par la hausse de 82,7% des ventes des phosphates et dérivés à 24,5 milliards de dirhams. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 14,9% à 24,4 milliards et celles du secteur « textile et cuir », ont progressé de 32,3% à 10,4 milliards. Quant aux ventes du secteur automobile, elles ont augmenté de 6,9% à 23,4 milliards. S'agissant des autres rubriques, les recettes voyages se sont améliorées de 79,6% à 9,7 milliards, bénéficiant de l'ouverture des frontières au début du mois de février, et les transferts des MRE se sont accrus de 8,3% à 22,9 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 56% pour s'établir à 3,9 milliards, alors que celui des investissements directs des marocains à l'étranger a diminué de 21,5% à 1,1 milliard. A fin mars 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 332,7 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Concernant les **finances publiques**, la situation des charges et ressources du Trésor au titre du premier trimestre de 2022 fait ressortir un excédent de 914 millions, contre un déficit de 7,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 18,4%

à 80,9 milliards, recouvrant un accroissement de 21,7% des rentrées fiscales et un recul de 31,6% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,7% à 77,4 milliards, reflétant notamment les hausses de 15% des dépenses des autres biens et services et de 68,6% de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 3,5 milliards contre un déficit de 1,6 milliard à fin mars 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 10% à 21,7 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 99,1 milliards, en augmentation de 10,5%. De son côté, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 19,1 milliards, en amélioration de 37,2%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 11,4 milliards, le déficit de caisse a atteint 10,4 milliards contre 28,3 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 9,8 milliards et par un flux net extérieur positif de 682 millions.

**Sur le plan monétaire**, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur rythme de progression passer de 6,6% à 8,3% et ceux à terme ont marqué une baisse de 2,5%, après celle de 0,7% observée en février. Quant au crédit bancaire, son accroissement annuel s'est établi à 4,1% après 3,3% en février, recouvrant une décélération de 3,3% à 2,9% pour le crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 3,5% à 11,9% pour les prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, les crédits accordés aux entreprises privées se sont accrus de 4,7% contre 3,8% en février alors que ceux destinés aux entreprises publiques ont connu une diminution de 15,5%, après celle de 5,4%. Quant aux crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement est revenu de 3,7% à 3,5%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est accentué en avril à 74,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 66,7 milliards un mois auparavant. Les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont atteint 85 milliards, incluant 42,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 21,5 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 20,7 milliards via les prêts garantis. Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 1,50% en moyenne et le volume moyen quotidien des échanges s'est établi à 3,9 milliards de dirhams.

Pour ce qui est de l'évolution des taux d'intérêt, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en avril, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mars des hausses mensuelles de 4 points de base à 2,16% pour ceux à 6 mois et de 11 points à 2,47% 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 premier trimestre 2022 indiquent une baisse trimestrielle de 16 points de base du taux moyen global à 4,28%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont diminué de 26 points, avec des replis de 36 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour ceux aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont augmenté de 7 points, avec notamment une

hausse de 3 points pour les taux appliqués aux prêts à la consommation et une contraction de 3 points pour ceux des crédits à l'habitat.

**Au niveau des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en avril 2022 de 2,5%, ramenant sa contreperformance depuis fin décembre 2021 à 1,7%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est revenue à 685 milliards de dirhams, en baisse de 0,8% depuis le début de l'année. Le volume mensuel des échanges s'est établi à 2,4 milliards contre 2,6 milliards en mars réalisé en quasi-totalité sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,9 milliards de dirhams en février après 30,2 milliards de dirhams en janvier. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 10,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 668 milliards à fin février, en accroissement de 3,3% depuis début janvier. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 4,1 milliards de dirhams en février contre 1,9 milliard en janvier. Concernant le marché obligataire privé, aucune émission n'a été enregistrée au cours du mois d'avril, le montant émis depuis le début de l'année s'est ainsi stabilisé à 6,7 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 169,2 milliards, en hausse de 3,5% depuis décembre 2021.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, **l'inflation** a connu une sensible accélération en glissement annuel, passant de 3,6% en février à 5,3% en mars, portant sa moyenne au titre du premier trimestre 2022 à 4%. Cette évolution est imputable essentiellement à l'accélération de sa composante sous-jacente de 4,4% à 4,8%. Elle est liée également à l'augmentation de 12,8% au lieu de 2,9%, des prix des produits alimentaires volatils et de 28,6% après 22% de ceux des carburants et lubrifiants. En revanche, les tarifs réglementés ressortent en repli de 0,2% après 0,1% en février.

## II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'évolution et les perspectives de l'économie mondiale restent entourées de fortes incertitudes en liaison avec la situation en Ukraine. Celle-ci accentue les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement, le renchérissement des matières premières et l'accélération de l'inflation. L'impact de ce conflit est exacerbé par les restrictions sanitaires en Chine qui cherche à endiguer la propagation du virus de la Covid-19.

Les données relatives au premier trimestre 2022 font ressortir une décélération de l'activité aux Etats-Unis à 3,6% en glissement annuel après 5,5% un trimestre auparavant, en lien principalement avec une contreperformance des exportations nettes. Quant à la zone euro, la croissance a progressé de 4,7% à 5%, reflétant essentiellement une hausse à 3,7% contre 1,8% en Allemagne et à 6,4% après 5,5% en Espagne. En revanche, l'Italie a vu son rythme d'activité ralentir à 5,8% contre 6,3%, et la France de 5,5% à 5,3%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, au Royaume-Uni, la croissance s'est accélérée de 6,6% à 8,7% au premier trimestre 2022, et au Japon, elle est revenue à 0,5% au quatrième trimestre 2021 contre 1,2%, un trimestre auparavant.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a rebondi en Chine pour s'établir à 4,8% au premier trimestre après 4% un trimestre auparavant et ce, malgré les confinements à répétition instaurés pour enrayer la nouvelle vague de la Covid-19. Pour les autres pays, les données restent celles du quatrième trimestre 2021 et montrent un ralentissement du rythme de l'activité en Inde à 4,7% contre 8,4% un trimestre auparavant, ainsi qu'au Brésil où il s'est situé à 1,7% après 4%. En revanche, la croissance s'est accélérée de 7,5% à 9,1% en Turquie et de 4% à 5% en Russie, d'un trimestre à l'autre.

S'agissant des indicateurs économiques avancés, une première estimation de l'indice PMI composite de la zone euro fait ressortir un redressement à 55,8 points en avril après 54,9 points en mars, indiquant ainsi une accélération de la croissance du secteur privé, au plus haut depuis 7 mois. Cette évolution s'explique par le regain d'activité dans le secteur des services, favorisé par un nouvel assouplissement des restrictions sanitaires, qui a permis de compenser la quasi-stagnation de la production manufacturière. Aux Etats-Unis, les données d'avril montrent que l'ISM s'est établi à 55,4 points après 57,1 points en mars.

Sur le marché de l'emploi, les dernières données font ressortir la poursuite de l'amélioration de la situation, avec des taux de chômage ressortant en baisse dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est stabilisé à 3,6% en avril, avec en parallèle des créations d'emplois qui sont restées inchangées à 428 mille postes par rapport au mois précédent. Quant à la zone euro, le taux de chômage a poursuivi son recul pour s'établir à 6,8% en mars après 6,9% en février. Dans les principaux pays de la zone, les évolutions ont été toutefois différenciées avec notamment une stagnation du taux de chômage à 7,4% en France, des baisses de 3% à 2,9% pour l'Allemagne, de 8,5% à 8,3% en Italie, et en revanche une hausse de 13,4% à 13,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de janvier, ce taux est ressorti en recul à 3,8% contre 3,9% un mois auparavant.

Face à l'incertitude sur l'issue du conflit en Ukraine, à la remontée des taux d'intérêt, ainsi qu'aux pressions inflationnistes, les principaux indices boursiers des pays avancés ont clôturé le mois d'avril en nette dépréciation, avec en particulier des baisses de 3% pour l'Eurostoxx 50, de 5,3% pour le Dow Jones Industriels, de 3% pour le Nikkei 225, et une contreperformance de 0,1% pour le FTSE 100. Cette même tendance a été observée pour les indices des pays émergents, le MSCI EM accusant une perte de 6,1% tirée principalement par des reculs de 5% pour la Chine, de 2,8% pour l'Inde, et de 12,3% pour le Brésil. Ces performances se sont accompagnées par une montée de la volatilité de manière plus prononcée sur les marchés américains, le VIX étant passé de 19,63 au début du mois à 33,4 à fin avril et le VSTOXX de 28,5 à 30,77.

Au niveau des marchés obligataires souverains, la hausse des taux des bons à 10 ans s'est globalement poursuivie en avril pour les économies avancées. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements de 51 points de base (pb) à 2,9% pour les Etats-Unis, de 36 pb à 0,9% pour l'Allemagne, de 36 pb à 1,3% pour la France, de 35 pb à 1,8% pour l'Espagne, et de 68 pb à 2,7% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 123 pb à 12,3% pour le Brésil, de 30 pb à 7,1% pour l'Inde, et de 3 pb à 2,8% pour la Chine.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 26 pb à 1,1% et de 5 pb à -0,4% entre mars et avril. Concernant le crédit bancaire, il a légèrement décéléré dans la zone-euro, passant de 4,8% en février à 4,7% en mars, et de 9,2% à 9,1% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, le dollar américain a poursuivi son appréciation en avril avec des hausses mensuelles de 4,6% face à l'euro, de 4,4% face à la livre sterling et de 5,5% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des performances disparates, avec des dépréciations face au dollar de 1,4% pour le renminbi chinois et de 0,7% pour la livre turque, et une appréciation de 4,5% pour le real brésilien. De son côté, le rouble russe s'est apprécié de 16,3% face au dollar depuis le début du mois, retrouvant ainsi son niveau d'avant-conflit.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, le Comité de la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 03 et 04 mai, de relever d'un demi-point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0,75%-1%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Le Comité a indiqué que d'autres hausses seraient considérées lors de ses prochaines réunions. Parallèlement, il a annoncé qu'il commencera le mois prochain à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. Cette réduction sera plafonnée à 47,5 milliards de dollars par mois en juin, juillet et août, puis à 95 milliards à partir de septembre. Pareillement, et dans un contexte de forte inflation, la Banque d'Angleterre a relevé, le 05 mai, son taux directeur de 25 pb à 1% et a souligné que la guerre en Ukraine et les confinements en Chine sont susceptibles d'exacerber les perturbations des chaînes d'approvisionnement. De son côté, la BCE a décidé, le 14 avril, de maintenir inchangés ses taux directeurs et a déclaré que tout ajustement des taux interviendra quelque temps après la fin des achats nets et se déroulera de manière progressive. Elle a également indiqué que les achats mensuels dans le cadre de l'APP s'élèveront à 40 milliards d'euros en avril, à 30 milliards d'euros en mai et à 20 milliards d'euros en juin, puis seront interrompus dans le courant du troisième trimestre.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 04 mai, de relever son taux directeur de 100 pb à 12,75%, invoquant une intensification des pressions inflationnistes avec des problèmes d'approvisionnement causés par la nouvelle vague de Covid-19 en Chine et la guerre en Ukraine. De même, la Banque de réserve de l'Inde a annoncé, le 04 mai, une hausse surprise du taux directeur de 40 pb à 4,4% visant à contenir l'inflation. Pour sa part, la Banque centrale de Turquie a gardé son taux directeur à 14%, citant des risques géopolitiques croissants et soulignant que la récente flambée de l'inflation n'est pas soutenue par les fondamentaux économiques. La Banque centrale de la Russie a, quant à elle, baissé son taux directeur de 300 pb à 14%, lors de sa réunion le 29 avril, notant une atténuation des risques pour la stabilité des prix et la stabilité financière.

Sur les marchés des matières premières, les prix du pétrole ont accusé, en avril 2022, un recul de 6,1% en glissement mensuel à 105,78 dollars le baril en moyenne, après la forte hausse enregistrée en mars. Cette évolution traduit principalement un déblocage massif des stocks stratégiques dans les pays membres de l'Agence internationale de l'énergie, ainsi qu'un ralentissement de la demande dû au confinement en Chine et à l'anticipation des marchés d'une nouvelle hausse des taux des fonds fédéraux. Dans le même sens, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué de 24% entre mars et avril à 32,2 dollars le mmbtu. En glissement annuel, le prix du Brent a augmenté de 63,3% en avril, alors que celui du gaz naturel a plus que quadruplé sur la même période. Concernant les produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 28,4% en glissement annuel en avril, avec une hausse de 26,5% des prix des produits agricoles, reflétant un renchérissement du blé dur américain de 76,3%, et de 19,7% de cours des métaux et minerais.

Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les cours ont marqué des hausses mensuelles de 1,7% à 954 \$/t pour le DAP, de 8% à 856 \$/t pour le TSP et de 39,6% à 249,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ont enregistré des progressions significatives, avec des accroissements de 162,6% pour le phosphate brut, de 75,6% pour le DAP et de 79,1% pour le TSP.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes se sont maintenues aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. Entre mars et avril, l'inflation s'est accélérée de 7,4% à 7,5% dans la zone euro, avec des hausses de 7,6% à 7,8% en Allemagne et de 5,1% à 5,4% en France, alors qu'elle a ralenti à 8,3% après 9,8% en Espagne et à 6,6% contre 6,8% en Italie. En revanche, l'inflation a décéléré aux Etats-Unis à 8,3% après son pic exceptionnel de 8,5% enregistré en mars. Pour les autres pays avancés, les données de mars indiquent une augmentation de l'inflation de 6,2% à 7% au Royaume-Uni et de 0,9% à 1,2% au Japon. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée en avril de 11,3% à 12,1% au Brésil, de 7% à 7,8% en Inde et de 1,5% à 2,1% en Chine. De même, les données, qui restent celles de mars, font ressortir une inflation de 16,7% en Russie au lieu 9,2% un mois auparavant.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

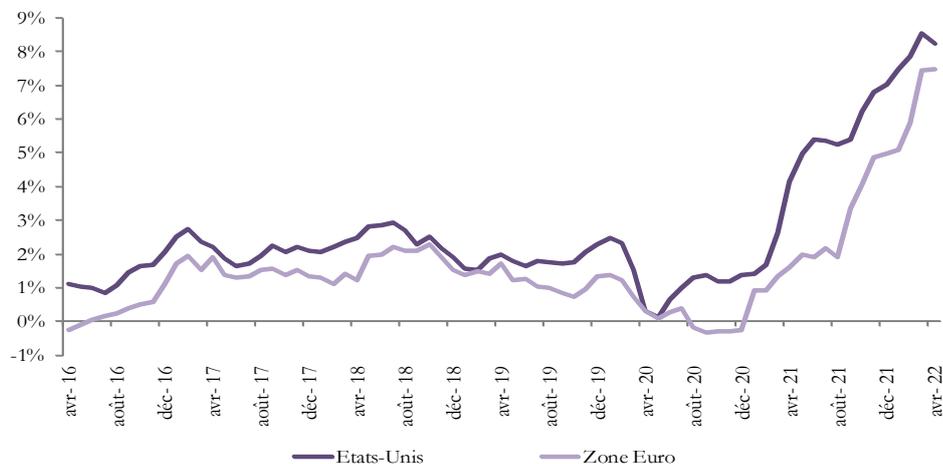
	2020				2021				2022
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Pays avancés</b>									
Etats-Unis	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9	5,5	3,6
Zone Euro	-3,2	-14,6	-4,0	-4,3	-0,9	14,7	4,1	4,7	5,0
France	-5,5	-18,7	-3,6	-4,3	1,6	19,1	3,5	5,5	5,3
Allemagne	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-2,8	10,4	2,9	1,8	3,7
Italie	-6,4	-18,5	-5,4	-6,1	0,1	17,7	3,9	6,3	5,8
Espagne	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-4,1	17,8	3,5	5,5	6,4
Royaume-Uni	-2,0	-21,1	-7,7	-6,3	-5,0	24,5	6,9	6,6	8,7
Japon	-1,8	-10,1	-5,3	-0,8	-1,8	7,3	1,2	0,5	n.d
<b>Pays émergents</b>									
Chine	-6,9	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0	4,8
Inde	3,7	-21,4	-5,9	2,1	3,7	18,4	8,4	4,7	n.d
Brésil	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	1,7	n.d
Turquie	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,3	21,9	7,5	9,1	n.d
Russie	1,5	-7,4	-3,3	-1,3	-0,3	10,5	4,0	5,0	n.d

Source : Eikon

### Evolution du taux de chômage (en %)

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

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



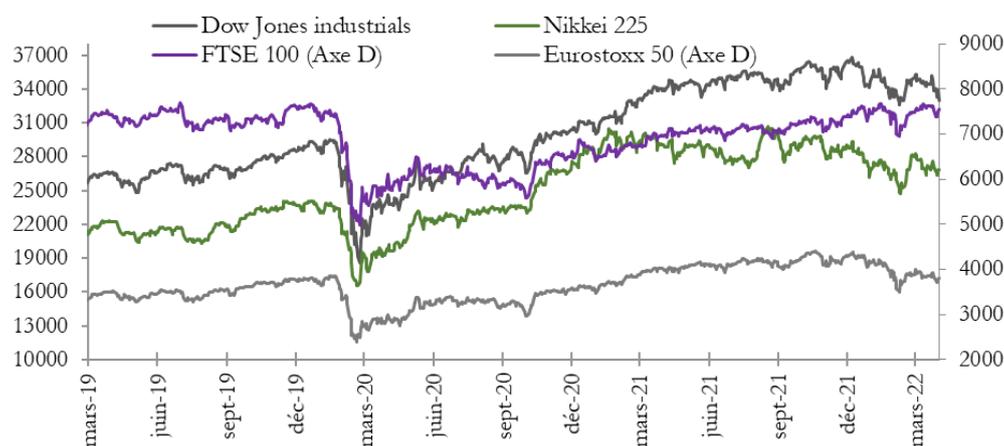
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mars 2022	Mai 2022	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	14 avril 2022
Banque d'Angleterre	0,75	1,0	05 mai 2022
Réserve fédérale américaine	0,25-0,5	0,75-1	05 mai 2022

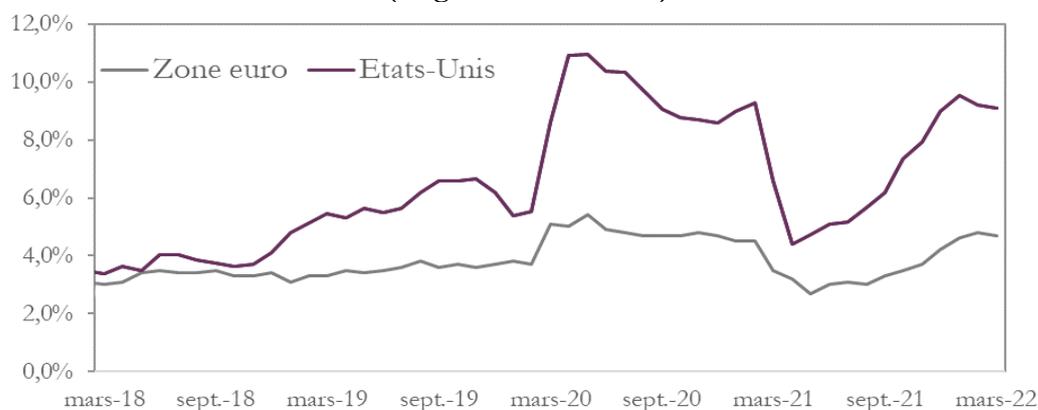
## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

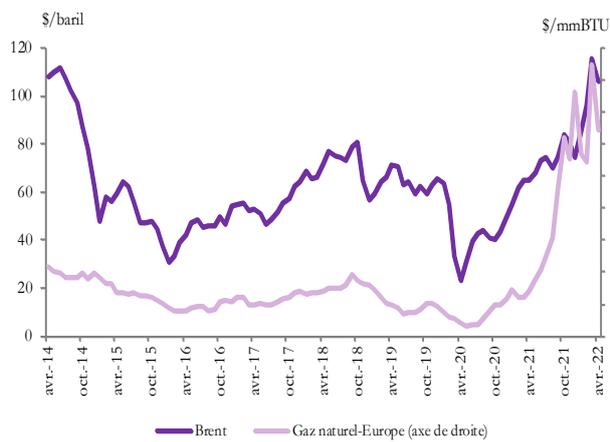
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



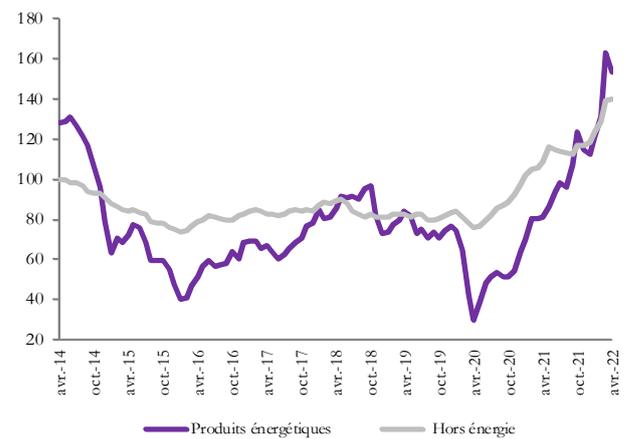
Sources: Thomson Reuters & BCE

## MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

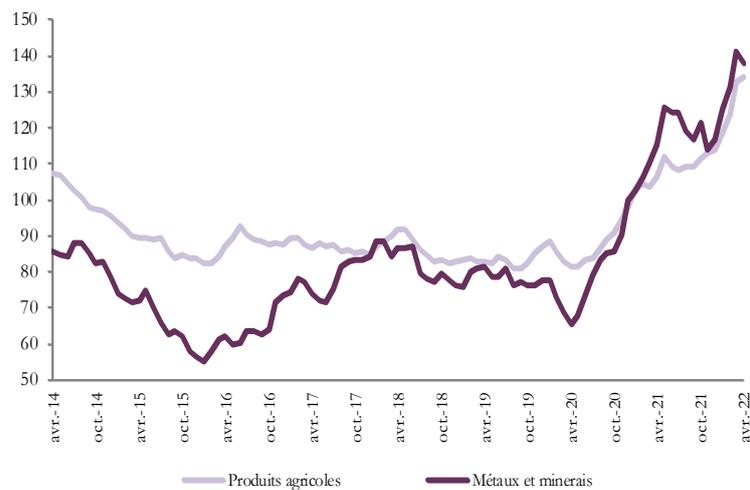
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



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

Au premier trimestre de l'année 2022, les échanges extérieurs ont maintenu leur tendance haussière observée au cours de l'année précédente, en lien essentiellement avec le renchérissement des cours internationaux des matières premières. Les exportations ont enregistré une croissance en glissement annuel de 29% et les importations ont progressé de 34,1%. Le déficit commercial s'est en conséquence creusé de 19,7 milliards pour s'établir à 65,6 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu de 62,8% à 60,4%.

La hausse des importations s'explique principalement par l'accroissement des achats des demi-produits de 52,4% à 40,4 milliards, tirés notamment par l'augmentation de 4,4 milliards des acquisitions en ammoniac à 5,4 milliards. De même, la facture énergétique s'est alourdie de 87,3% à 28 milliards, intégrant une progression de 86,7% pour le « gas-oils et fuel-oils » suite notamment à la hausse du prix à l'import de 77,4%. Les approvisionnements en produits bruts se sont accrus de 78,3% pour atteindre 10,5 milliards, en liaison avec la hausse importante des importations en « soufres bruts et non raffinés ». De même, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 13,6% à 33,9 milliards de dirhams, incluant une hausse de 73,7% des importations de parties d'avions et d'autres véhicules aériens et celles de produits finis de consommation ont affiché une augmentation de 8,6% à 32,4 milliards. Les achats des produits alimentaires ont augmenté de 24,3% à 20,3 milliards, attribuable à la hausse importante des importations en orge.

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 82,7% pour atteindre 24,5 milliards de dirhams, reflétant l'augmentation de 93,1% des ventes des engrais naturels et chimiques due à l'effet prix. De même, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 14,9% à 24,4 milliards suite à l'accroissement de 27,4% des ventes de l'industrie alimentaire. Quant aux exportations du secteur « textile et cuir », elles ont enregistré une progression de 32,3% à 10,4 milliards, traduisant des accroissements de 35,5% pour les « vêtements confectionnés » et de 31,3% pour les « articles de bonneterie ». De même, les expéditions du secteur automobile ont progressé de 6,9% à 23,4 milliards suite à la performance des ventes de la construction automobile qui ont augmenté de 23,6% à 10,2 milliards. En revanche, les deux branches « câblage » et « intérieur véhicules et sièges » ont connu des baisses respectives de 4,1% et 16,1%. Quant aux exportations du secteur aéronautique, elles ont enregistré une amélioration de 53% à 5,2 milliards tirée par des accroissements de 65,2% pour le segment d'assemblage et de 30,6% pour celui de l'« EWIS<sup>1</sup> », tandis que celles de l'électronique et électricité ont augmenté de 20,5% à 4 milliards.

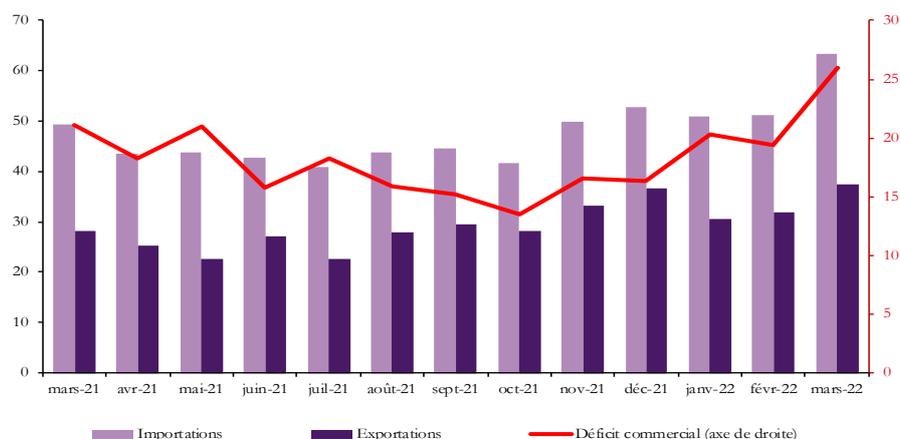
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 70,1% à 16,7 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 28,4% des exportations plus important que celui de 6,1% des importations. En particulier, les recettes voyages, bénéficiant de l'ouverture des frontières au début du mois de février, elles ont progressé de 79,6% à 9,7 milliards. Pour leur part, les transferts des MRE ont enregistré une hausse de 8,3% à 22,9 milliards de dirhams. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a augmenté de 56% pour s'établir à 3,9 milliards, reflétant une hausse de 7,8% des recettes et une baisse de 23,8% des dépenses. Quant au flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a diminué de 21,5% à 1,1 milliard, traduisant un repli de 797 millions des investissements plus important que celui de 491 millions des cessions.

A fin mars 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 332,7 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

<sup>1</sup>Système 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 mars 2022 (en millions de dirhams)

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>99 981</b>	<b>77 526</b>	<b>22 455</b>	<b>29,0</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>24 541</b>	<b>13 435</b>	<b>11 106</b>	<b>82,7</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>24 371</b>	<b>21 206</b>	<b>3 165</b>	<b>14,9</b>
Industrie alimentaire	11 209	8 796	2 413	27,4
Agriculture, sylviculture, chasse	12 815	12 121	694	5,7
<b>Textile et Cuir</b>	<b>10 382</b>	<b>7 845</b>	<b>2 537</b>	<b>32,3</b>
Vêtements confectionnés	6 554	4 838	1 716	35,5
Artides de bonneterie	2 033	1 548	485	31,3
Chaussures	828	671	157	23,4
<b>Aéronautique</b>	<b>5 179</b>	<b>3 385</b>	<b>1 794</b>	<b>53,0</b>
Assemblage	3 571	2 162	1 409	65,2
EWIS	1 574	1 205	369	30,6
<b>Automobile</b>	<b>23 429</b>	<b>21 924</b>	<b>1 505</b>	<b>6,9</b>
Construction	10 223	8 271	1 952	23,6
Câblage	7 650	7 976	-326	-4,1
Intérieur véhicules et sièges	1 798	2 142	-344	-16,1
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>3 960</b>	<b>3 285</b>	<b>675</b>	<b>20,5</b>
Composants électroniques (transistors)	1 216	878	338	38,5
Fils, câbles	1 600	1 309	291	22,2
Appareils électriques pour la téléphonie	475	414	61	14,7
<b>Autres extractions minières</b>	<b>1 392</b>	<b>997</b>	<b>395</b>	<b>39,6</b>
Minerai de cuivre	472	334	138	41,3
Sulfate de baryum	277	200	77	38,5
<b>Autres industries</b>	<b>6 727</b>	<b>5 449</b>	<b>1 278</b>	<b>23,5</b>
Métallurgie et Travail des métaux	2 386	1 856	530	28,6
Industrie pharmaceutique	341	354	-13	-3,7
Industrie du plastique et du caoutchouc	546	564	-18	-3,2

Source : Office des Changes

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

	Janvier-mars 2022/Janvier-mars 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	71,3	-35,1	164,0
Engrais naturels et chimiques	93,1	-17,8	134,9
Acide phosphorique	63,0	-20,6	105,4

Source : Office des Changes

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>165 556</b>	<b>123 423</b>	<b>42 133</b>	<b>34,1</b>
<b>Demi produits</b>	<b>40 402</b>	<b>26 509</b>	<b>13 893</b>	<b>52,4</b>
Ammoniac	5 422	1 037	4 385	-
Produits chimiques	4 632	2 702	1 930	71,4
Matières plastiques	5 117	3 618	1 499	41,4
<b>Produits énergétiques</b>	<b>27 998</b>	<b>14 946</b>	<b>13 052</b>	<b>87,3</b>
Gas-oils et fuel-oils	13 314	7 130	6 184	86,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	4 677	1 931	2 746	-
Houilles; coques et combustibles solides similaires	6 117	3 727	2 390	64,1
<b>Produits bruts</b>	<b>10 536</b>	<b>5 909</b>	<b>4 627</b>	<b>78,3</b>
Soufres bruts et non raffinés	4 703	1 474	3 229	-
Huile de soja brute ou raffinée	1 743	1 050	693	66,0
Ferraille et déchets	805	586	219	37,4
<b>Biens d'équipement</b>	<b>33 941</b>	<b>29 878</b>	<b>4 063</b>	<b>13,6</b>
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	2 877	1 656	1 221	73,7
Appareils pour la prod du froid à usage industriel	545	170	375	-
Groupes électrogènes convertiss. rotatifs électr.	425	60	365	-
<b>Produits alimentaires</b>	<b>20 295</b>	<b>16 325</b>	<b>3 970</b>	<b>24,3</b>
Orge	1 372	248	1 124	-
Tourteaux	2 232	1 553	679	43,7
Blé	4 931	4 428	503	11,4
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>32 362</b>	<b>29 807</b>	<b>2 555</b>	<b>8,6</b>
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	3 043	1 990	1 053	52,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	5 815	4 995	820	16,4
Ouvrages divers en matières plastiques	1 901	1 629	272	16,7
<b>Or industriel</b>	<b>22</b>	<b>49</b>	<b>-27</b>	<b>-55,1</b>

Source : Office des Changes

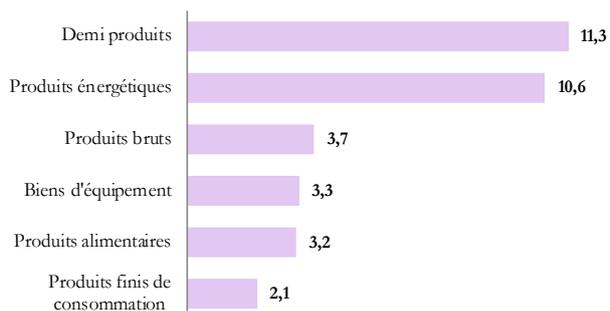
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import**  
(en glissement annuel, en %)

	Janvier-mars 2022/Janvier-mars 2021		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	86,7	5,3	77,4
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	64,1	-13,7	90,2
<b>Houilles; coques et combustibles solides similaires</b>	142,2	-4,5	153,7
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	72,0	21,3	41,8

Source : Office des Changes

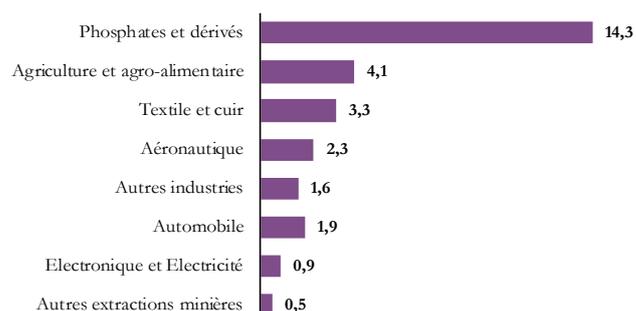
**Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations**

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2022	2021	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>9 708</b>	<b>5 405</b>	<b>4 303</b>	<b>79,6</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>22 914</b>	<b>21 150</b>	<b>1 764</b>	<b>8,3</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>3 862</b>	<b>2 476</b>	<b>1 386</b>	<b>56,0</b>
Recettes	6 740	6 252	488	7,8
Dépenses	2 878	3 776	-898	-23,8
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>1 115</b>	<b>1 421</b>	<b>-306</b>	<b>-21,5</b>
Dépenses	4 506	5 303	-797	-15,0
Recettes	3 391	3 882	-491	-12,6

Source : Office des Changes

## IV. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre, l'activité économique a poursuivi son redressement quoiqu'à un rythme moindre. 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 rebond 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 au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 10 mai 2022, près de 29% aussi bien par rapport à la campagne précédente que par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages demeure également bas, se limitant au 13 mai à 34,2% contre 51,2% 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 de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une baisse du TUC en moyenne de 1,1 point à 70,5%. Dans le BTP, la valeur ajoutée a progressé de 6,4% au quatrième trimestre 2021 contre une baisse de 1,9% à la même période une année auparavant. Au premier semestre 2022, les données disponibles indiquent un repli de 22,8% des ventes de ciment au cours du mois d'avril, ce qui a ramené la baisse sur les quatre premiers mois de l'année à 5,1%, contre un accroissement de 19,5% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », la croissance de la valeur ajoutée s'est élevée à 6,9% au quatrième trimestre 2021 après une quasi-stagnation. Au premier trimestre, l'activité aurait continué à s'améliorer comme l'indique la hausse de 4,2%, après 0,7% une année auparavant, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 7,3% pour le thermique et de 12,7% pour l'éolienne et a, en revanche, chuté de 39,7% pour le solaire et de 32% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande a progressé de 2,2% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté excédentaire, s'établissant à 35 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une régression de 2% au quatrième trimestre contre un accroissement de 8,8% à la même période une année auparavant. Cette contreperformance devrait persister au premier trimestre 2022 comme le laisse présager le repli de 11% de la production marchande de phosphates, mais l'activité devrait tirer profit pour les mois prochains 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 diminution de 57,7% un an auparavant. Cette reprise devrait se confirmer au premier trimestre 2022, à la faveur notamment de la réouverture des frontières nationales au début du mois de février et de la mise en oeuvre du programme d'urgence par le gouvernement d'un montant de 2 milliards de dirhams pour soutenir le secteur. Les dernières données disponibles à fin février indiquent une progression de 5,9% des arrivées de touristes, avec une hausse de 47,6% pour les touristes étrangers et un repli de 9,1% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont augmenté de 19,8% globalement, de 33,1% pour les non-résidents et de 15,5% pour les résidents.

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. Au premier trimestre 2022, les données disponibles révèlent une amélioration de l'activité pour l'aérien avec la réouverture des frontières à partir du 7 février, le volume de trafic de voyageurs ayant atteint 2,2 millions de passagers, soit un taux de récupération de 65% par rapport à la même période de 2019. En revanche, pour le maritime, les indicateurs disponibles montrent une accentuation de la baisse du trafic à 5,5%, après 1,9% un an auparavant, du transport de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a enregistré un repli de 2% au quatrième trimestre 2021, après celui de 1% un an auparavant. Au premier trimestre 2022, l'activité resterait atone, comme l'atteste notamment la nouvelle contraction de 2,7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, suite à la diminution des revenus des activités Mobile.

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%.

La situation du marché du travail a enregistré, entre le premier trimestre 2021 et celui de 2022, une perte nette de 58 mille postes, exclusivement en milieu rural. La baisse de l'emploi a concerné uniquement l'agriculture qui a accusé une perte de 183 mille postes. Dans les autres secteurs, la hausse a été de 85 mille postes dans les services, de 29 mille dans le BTP et de 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 126 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a affiché une nouvelle baisse, revenant de 45,5% à 44,5%, et le taux de chômage est passé de 12,5% à 12,1% au niveau national, de 17,1% à 16,3% en milieu urbain et de 5,3% à 5,1% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 0,9 point à 33,4% globalement et de 2,1 points à 47,7% dans les villes.

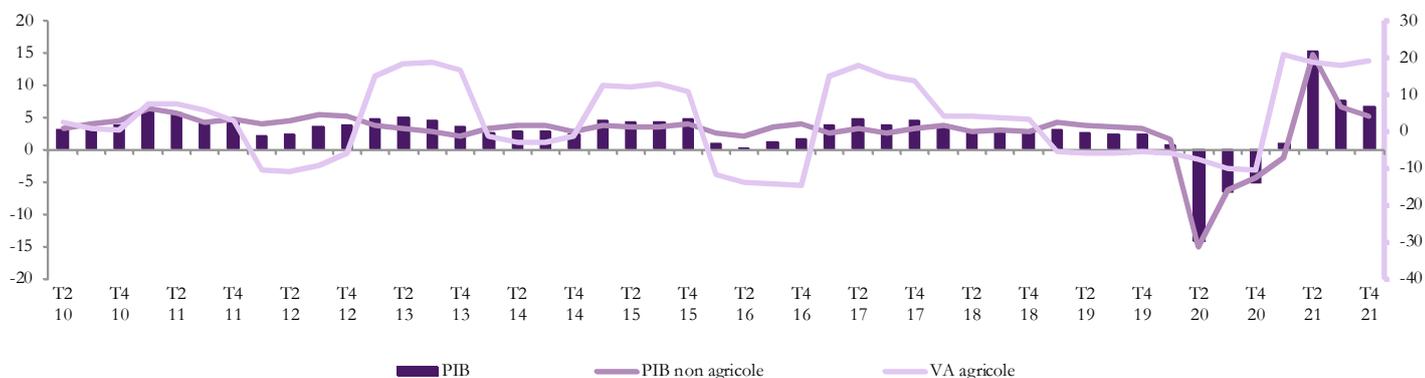
# COMPTES NATIONAUX

## 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
<b>VA non agricole</b>	<b>2,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>14,8</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>
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
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-14,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>15,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-15,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>14,8</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>

Source : HCP.

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



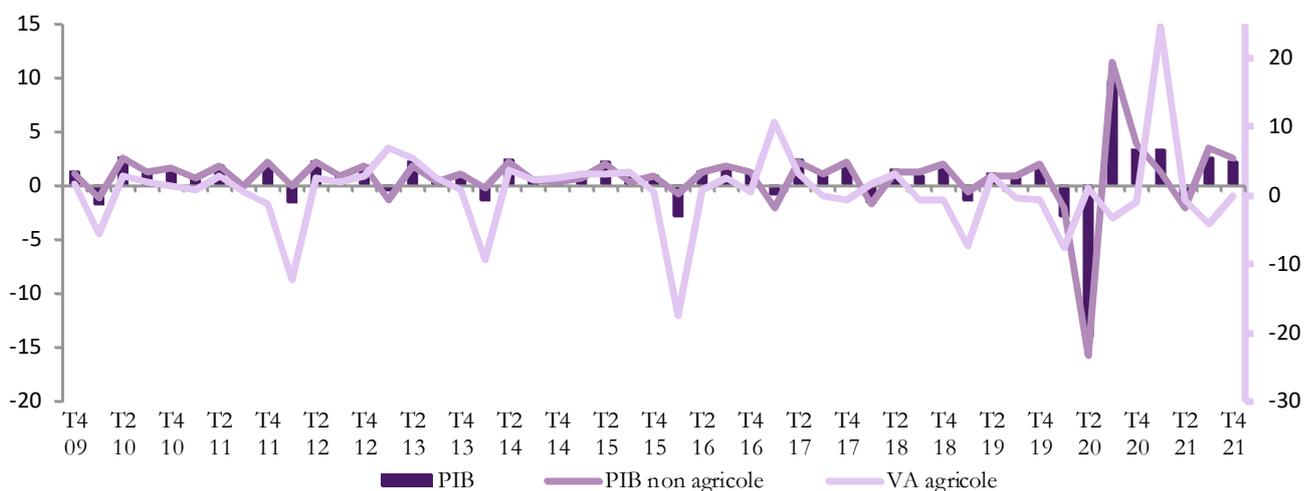
Source : HCP.

### 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
<b>Secteur primaire</b>	-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
<b>Secteur secondaire</b>	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
<b>Secteur tertiaire</b>	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
<b>Impôts nets de subventions</b>	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												
<b>PIB</b>	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
<b>VA agricole</b>	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
<b>PIB non agricole</b>	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
<b>VA non agricole</b>	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
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	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.

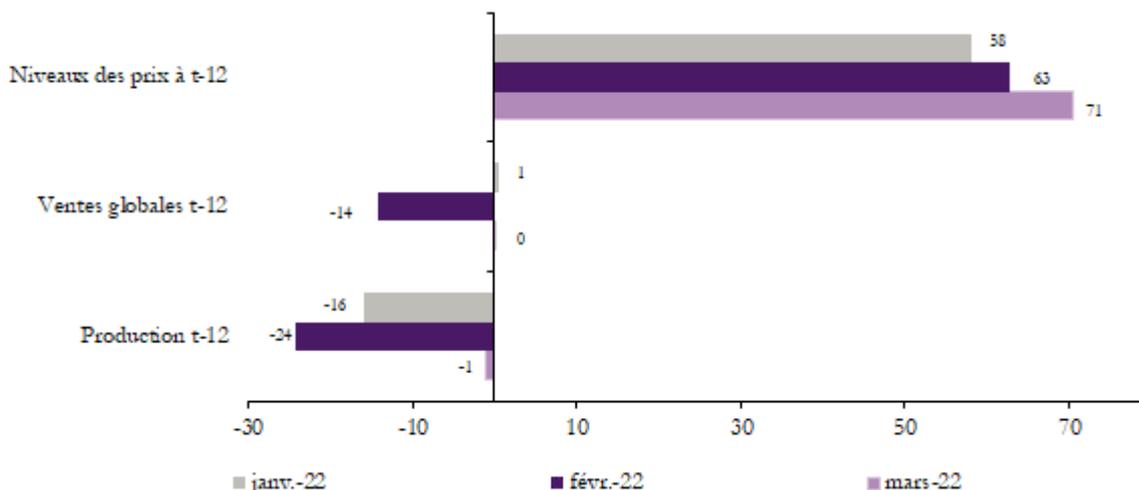
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

	2022-2021 (1)	2021-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 10 mai 2022	213,5	299,7	-28,8
Taux de remplissage des barrages (en %) au 13 mai 2022	34,2	51,2	-

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

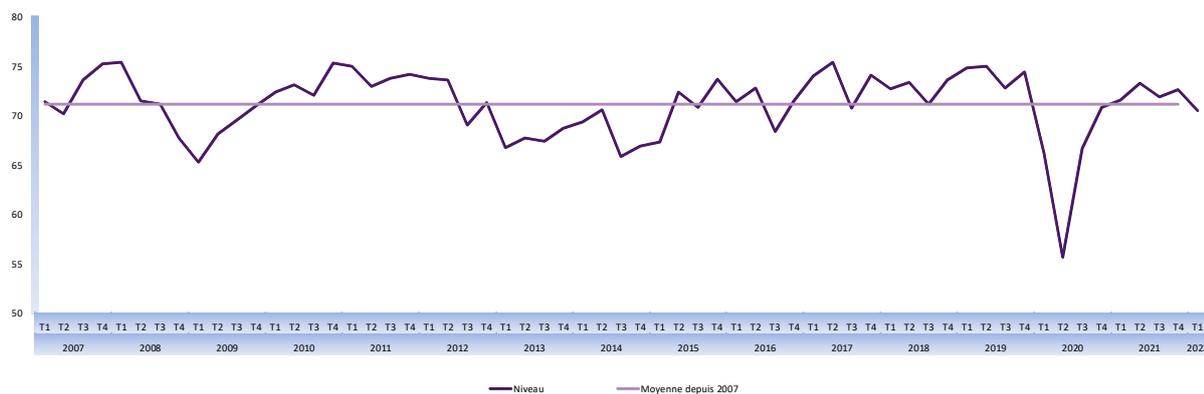
# INDUSTRIE

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



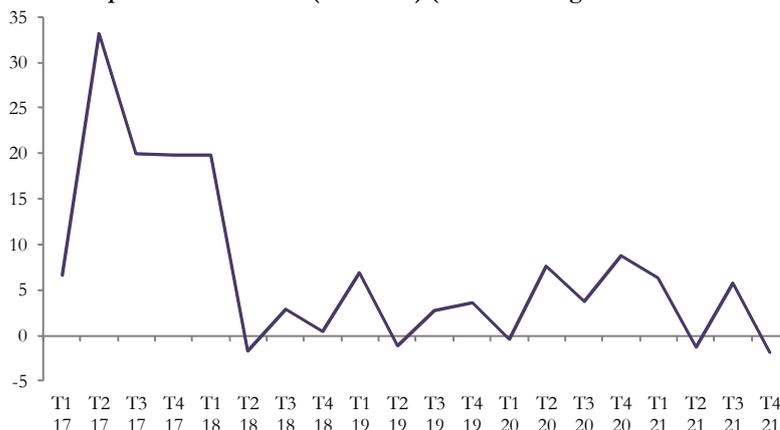
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



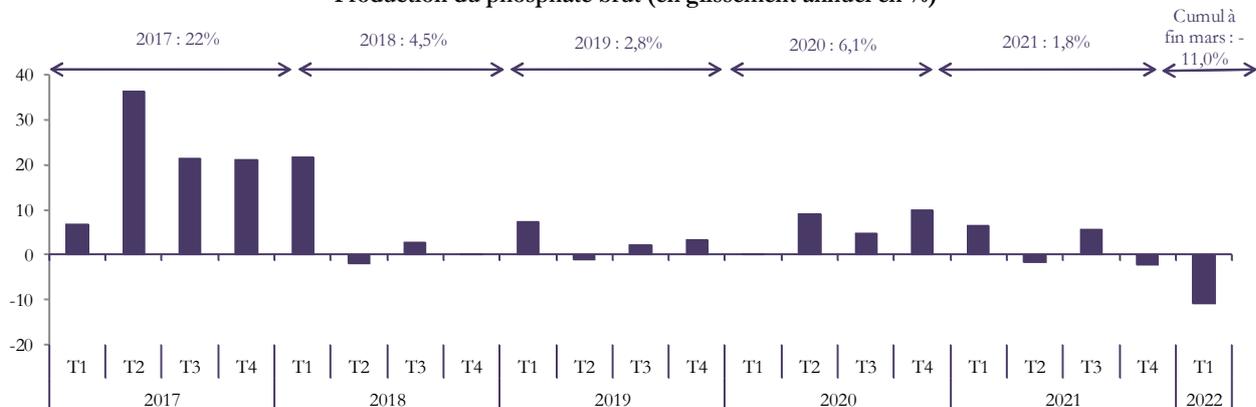
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



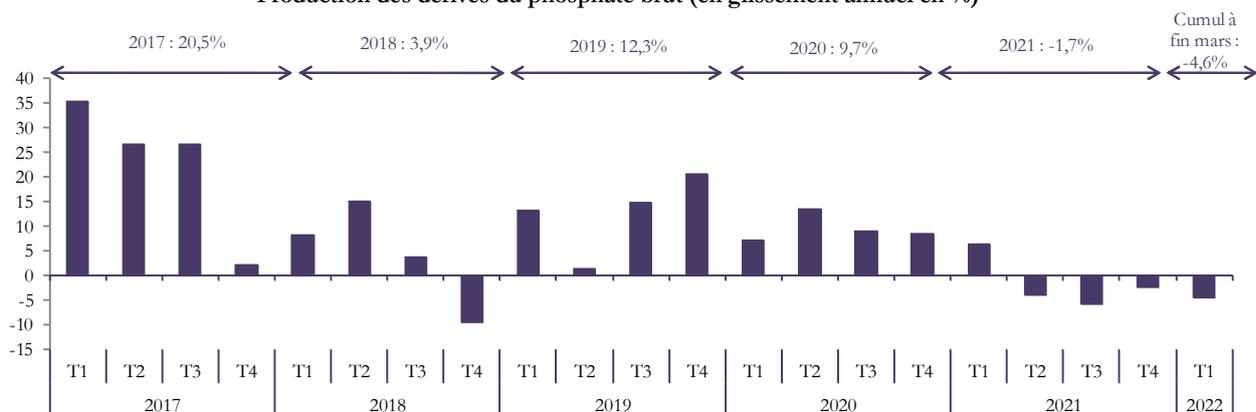
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

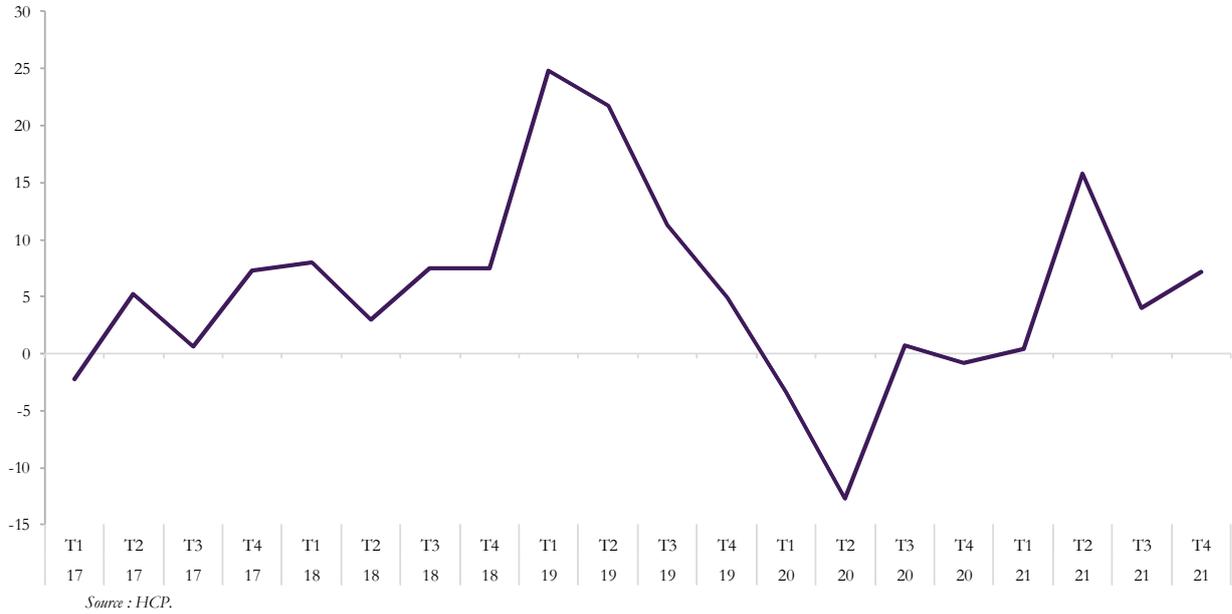
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



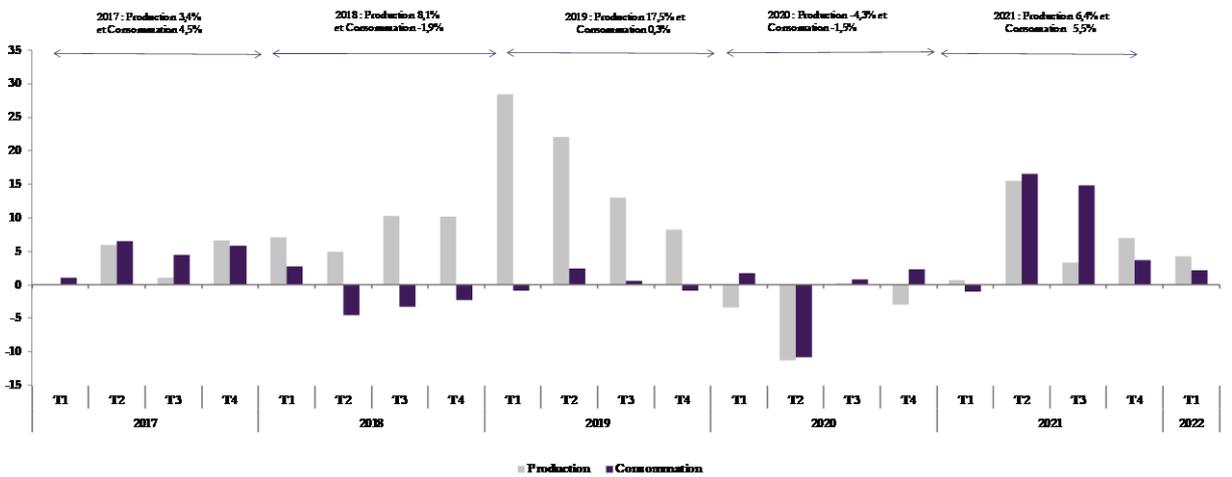
Source : Office Chérifien des Phosphates.

# ENERGIE

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

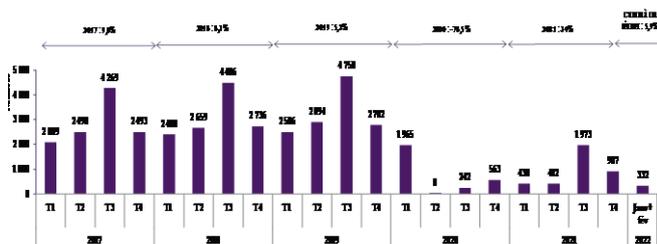


Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



# TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Premier trimestre		
	2021	2022	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	246,5	193,9	-21,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2544,1	2905,7	14,2
Energie			
	Premier trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9528,4	9930,4	4,2
Thermique	7592,3	8150,0	7,3
Eolien	1153,8	1300,5	12,7
Hydraulique	294,8	200,5	-32,0
Solaire	417,9	252,0	-39,7
- Consommation	7473,6	7635,3	2,2
- Importations	110,5	169,1	53,0
Mines			
	Premier trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8840,7	7867,2	-11,0
- Production d'acide phosphorique	1726,3	1595,3	-7,6
- Production des engrais phosphatés	2745,0	2672,2	-2,7
BTP			
	Avril		
	2021	2022	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1169,1	902,5	-22,8
Crédits immobiliers			
	Premier trimestre		
	2021	2022	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	285,2	292,9	2,7
- Habitat	225,8	234,4	3,8
- Promoteurs immobiliers	55,7	54,4	-2,3
Tourisme			
	Janvier et février		
	2021	2022	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	313,6	332,2	5,9
- dont MRE	230,3	209,4	-9,1
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	813,9	975,1	19,8
- Non-résidents	198,3	264,0	33,1
Taux d'occupation	-	-	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	T1 2021			T1 2022		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 504</b>	<b>4 785</b>	<b>12 289</b>	<b>7 542</b>	<b>4 621</b>	<b>12 163</b>
Taux d'activité (en %)	42,6	51,1	45,5	41,9	49,3	44,5
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,7	76,1	70,7	67,2	74,1	69,6
Femmes	19,0	25,6	21,2	18,2	23,8	20,0
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	35,6	54,2	44,3	34,5	52,0	42,6
Ayant un diplôme	47,5	44,3	46,8	47,1	43,7	46,3
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 223</b>	<b>4 532</b>	<b>10 755</b>	<b>6 313</b>	<b>4 385</b>	<b>10 697</b>
Taux d'emploi (en %)	35,3	48,4	39,9	35,1	46,8	39,1
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,2	69,9	85,7	97,5	70,7	86,5
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 281</b>	<b>253</b>	<b>1 534</b>	<b>1 229</b>	<b>237</b>	<b>1 466</b>
Taux de chômage (en %)	17,1	5,3	12,5	16,3	5,1	12,1
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	14,3	5,5	10,9	13,4	5,6	10,5
Femmes	26,4	4,5	17,5	26,3	3,5	17,3
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	45,6	18,0	32,5	47,7	16,5	33,4
25 - 34 ans	25,9	6,8	19,6	25,0	7,1	19,2
35 - 44 ans	10,0	2,7	7,4	8,6	2,7	6,5
45 ans et plus	5,9	1,4	3,9	5,2	1,4	3,6
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	8,4	2,5	5,0	7,5	2,3	4,6
Ayant un diplôme	21,7	12,6	19,8	20,8	12,0	18,9

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2022 fait ressortir un excédent de 914 millions, contre un déficit de 7,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 18,4% à 80,9 milliards, recouvrant un accroissement de 21,7% des rentrées fiscales et un recul de 31,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,7% à 77,4 milliards, reflétant notamment les hausses de 15% des dépenses des autres biens et services et de 68,6% de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 3,5 milliards contre un solde négatif de 1,6 milliard à fin mars 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 10% à 21,7 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 99,1 milliards, en augmentation de 10,5%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 19,1 milliards, en amélioration de 37,2%.

Au niveau des recettes fiscales, les impôts directs ont drainé un montant de 36,7 milliards, en progression de 42,4%, résultat essentiellement du rebond de 80,5% à 22,8 milliards des rentrées de l'IS sous l'effet des hausses de 3,6 milliards du premier acompte et de 6,9 milliards des régularisations, traduisant la bonne performance particulièrement des secteurs phosphatier, financier et cimentier. De même, les recettes de l'IR ont progressé de 4,7% à 13,4 milliards, reflétant des augmentations de 5,8% à 1,1 milliard de l'IR sur les profits immobiliers et de 2,9% à 2,5 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP). Les impôts indirects ont, quant à eux, généré un montant total de 31,7 milliards, en accroissement de 6,3%, avec une hausse de 8,3% à 24,7 milliards des rentrées de la TVA et un recul de 0,2% à 7 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière résulte notamment d'une augmentation de 2,6% à 4 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et d'une diminution de 8,1% à 2,5 milliards de celle sur les tabacs. L'évolution du produit de la TVA recouvre une amélioration de 23,7% à 17,7 milliards des recettes de la TVA à l'importation et un repli de 17,5% à 7 milliards de celles à l'intérieur, laquelle incorpore des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 5 milliards au lieu de 3,3 milliards à fin mars 2021. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 13,9% à 3,2 milliards et de 12,5% à 6,1 milliards respectivement.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont baissé de 31,6% à 2,5 milliards à fin mars 2022, dont 1 milliard au titre des monopoles et participations au lieu de 1,2 milliard un an auparavant, provenant principalement de l'ANCFCC pour un montant de 720 millions de dirhams et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 257 millions. Pour leur part, les dons CCG ont atteint 277 millions de dirhams au lieu de 88 millions à la même période en 2021.

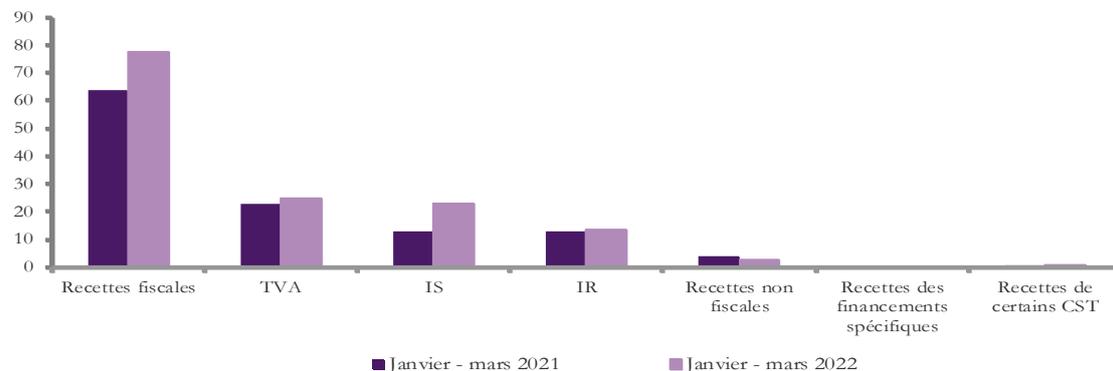
En parallèle, les dépenses de biens et services se sont élevées à 56,4 milliards, en augmentation 6% par rapport à fin mars 2021, avec une hausse de 1,8% à 36,6 milliards de la masse salariale et un alourdissement de 15% à 19,7 milliards des dépenses des autres biens et services, reflétant notamment des accroissements de 14,9% à 10 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et de 28,8% à 895 millions des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale incorpore des progressions de 1,3% de sa composante structurelle et de 21,1% des rappels pour les salaires servis par la DDP. Les charges en intérêts de la dette se sont aggravées de 10,4% à 5,8 milliards, recouvrant une augmentation de 17,4% à 5,1 milliards de ceux sur la dette intérieure et une diminution de 20,3% à 787 millions de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est accrue de 68,6% à 7,8 milliards, sous l'effet notamment d'une appréciation du cours moyen du gaz butane de 63,9% à 890 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 11,4 milliards, le déficit de caisse a atteint 10,4 milliards contre 28,3 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 9,8 milliards et par un flux net extérieur positif de 682 millions. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 17,8 milliards contre 12,7 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 670,4 milliards, en hausse de 3,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2021.

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

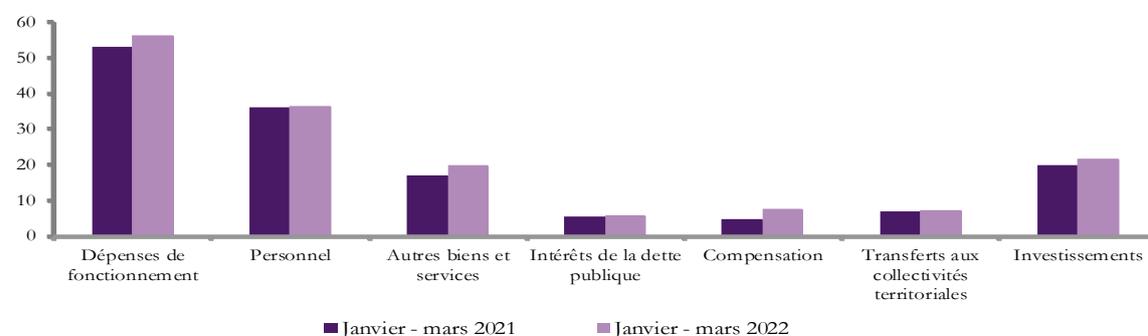
Milliards de Dh

### Recettes ordinaires



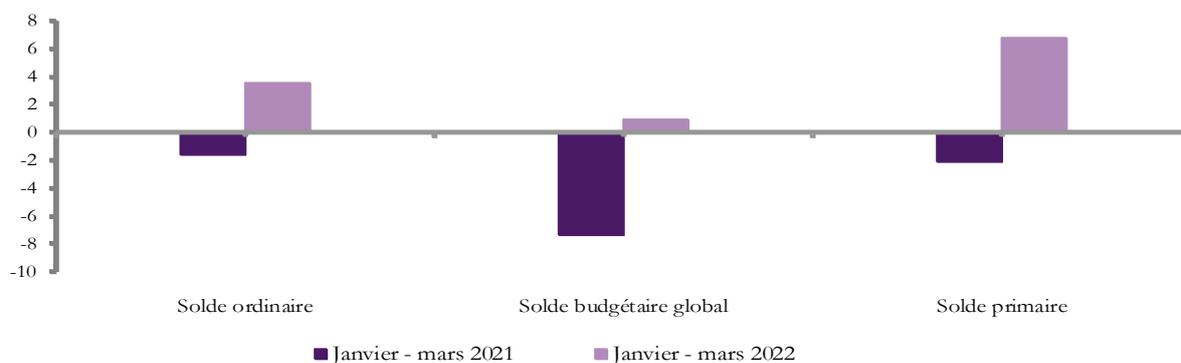
Milliards de Dh

### Dépenses globales



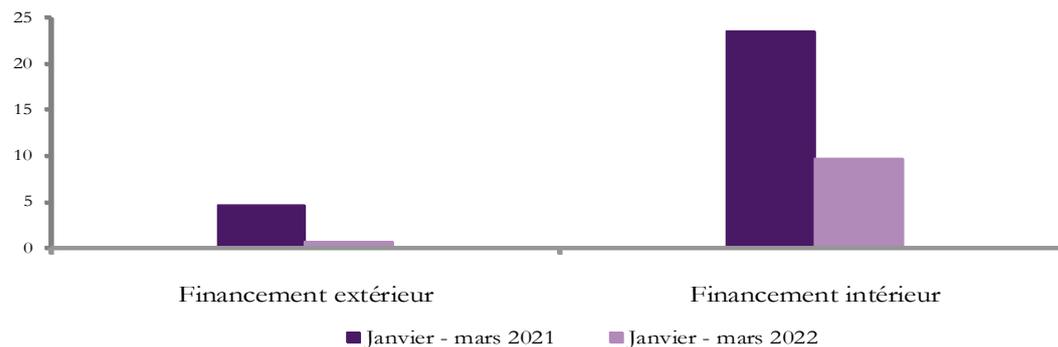
Milliards de Dh

### Soldes



Milliards de Dh

### Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2021

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mars 2021	Janvier – Mars 2022	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>68 332</b>	<b>80 905</b>	<b>12 573</b>	<b>18,4</b>
Recettes fiscales	63 835	77 703	13 868	21,7
Dont TVA	22 810	24 712	1 902	8,3
IS	12 623	22 780	10 157	80,5
IR	12 779	13 384	605	4,7
Recettes non fiscales	3 688	2 522	-1 166	-31,6
Dont Dons CCG	88	277	189	
Recettes de certains CST	809	680	-129	-15,9
<b>Dépenses globales</b>	<b>89 660</b>	<b>99 100</b>	<b>9 440</b>	<b>10,5</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>69 898</b>	<b>77 371</b>	<b>7 473</b>	<b>10,7</b>
Dépenses de biens et services	53 159	56 359	3 200	6,0
Personnel	36 006	36 639	633	1,8
Autres biens et services	17 153	19 720	2 567	15,0
Intérêts de la dette publique	5 295	5 844	549	10,4
Compensation	4 601	7 755	3 154	68,6
Transferts aux collectivités territoriales	6 843	7 414	571	8,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-1 567</b>	<b>3 533</b>	<b>5 100</b>	
Dépenses d'investissement	19 762	21 728	1 967	10,0
Solde des CST	13 926	19 110	5 183	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-7 402</b>	<b>914</b>	<b>8 317</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-2 107</b>	<b>6 758</b>	<b>8 865</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-20 856	-11 359		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-28 258</b>	<b>-10 444</b>	<b>17 813</b>	
Financement extérieur	4 719	682		
Tirages	6 440	2 538		
Amortissements	-1 721	-1 856		
Financement intérieur	23 539	9 762		

<sup>1</sup> Incluent la TVA des collectivités territoriales.

<sup>2</sup> 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).

En avril 2022, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 74,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 66,7 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont porté sur un montant total de 85 milliards, incluant 42,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 21,5 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 20,7 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 3,9 milliards de dirhams.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en avril aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mars des hausses mensuelles de 4 points de base à 2,16% pour ceux à 6 mois et de 11 points à 2,47% 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 premier trimestre 2022 indiquent une baisse trimestrielle de 16 points de base du taux moyen global à 4,28%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont diminué de 26 points, avec des replis de 36 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour ceux aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont augmenté de 7 points, avec notamment une hausse de 3 points pour les taux appliqués aux prêts à la consommation et une baisse de 3 points pour ceux des crédits à l'habitat.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 6,3% en mars après 5,4% en février. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur progression passer de 6,6% à 8,3% suite notamment aux accélérations du rythme d'accroissement de ceux détenus par les entreprises non financières privées de 11,6% à 14,1% et de ceux des ménages de 5,1% à 6%. Dans le même temps, la monnaie fiduciaire a enregistré une hausse de 8,2% après celle de 6,6% un mois auparavant. En revanche, les dépôts en devises et les OPCVM monétaires ont augmenté respectivement de 9,7% et de 11,6% au lieu de 12,4% et de 14,1%. En parallèle, les dépôts à terme ont marqué une baisse de 2,5%, plus accentuée que celle de 0,7% observée en février avec notamment une contraction de 9,5%, après 9,2%, de ceux des ménages, alors que ceux des entreprises non financières privées se sont améliorés de 8,5% après un repli de 2%.

Par source de création monétaire, l'accroissement annuel du crédit bancaire s'est établi à 4,1% après 3,3% en février, recouvrant une décélération de 3,3% à 2,9% pour le crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 3,5% à 11,9% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le taux de progression du crédit aux entreprises privées s'est situé à 4,7% contre 3,8% en février, avec notamment une accélération de la croissance des facilités de trésorerie de 6,7% à 8,1% et un léger ralentissement de celle des prêts à l'équipement de 2,9% à 2,7%. En ce qui concerne les concours aux entreprises publiques, ils ont connu une diminution de 15,5%, après celle de 5,4% en février, suite au repli de 2%, contre une expansion de 28,9%, des facilités de trésorerie et à la baisse de 20,1%, après celle de 24,3%, des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux ménages, leur progression est revenue de 3,7% à 3,5%, avec une décélération de 4,3% à 3,9% pour les prêts à l'habitat et une stabilité à 2,5% pour les crédits à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté de 6,1% et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,7% contre 8,9% un mois auparavant. Elles se sont accrues de 7,8% pour les entreprises non financières privées et de 3,7% pour les ménages avec des ratios de 11,9% et de 9,9% respectivement.

Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 9% en mars. Ainsi, leur encours s'est situé à 332,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données du premier trimestre de 2022 indiquent des accélérations de la progression des crédits accordés aux « industries alimentaires et tabac » de 9,8% à 20%, à la branche « électricité, gaz et eau » de 10,4% à 15,6% et au « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 7,9% à 10,6%. En revanche, les rythmes d'accroissement des concours aux « industries textiles, de l'habillement et du cuir » et au secteur des « hôtels et restaurants » ont décéléré respectivement de 12,9% à 9,4% et de 19,7% à 13,2%.

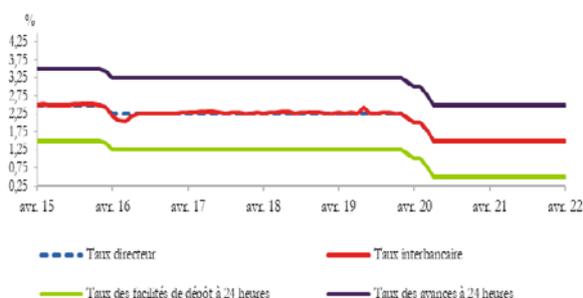
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 2,4% au premier trimestre de l'année 2022 après 3,2% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre notamment une accélération de la progression des crédits accordés par les sociétés de financement de 3,7% à 3,9%, un ralentissement de l'accroissement de ceux distribués par les banques off-shores de 9,9% à 1% et une quasi-stabilité de celui des prêts consentis par les associations de microcrédit à 2,1%.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur progression passer de 19,3% en février à 20,9% en mars, reflétant la diminution des engagements des institutions de dépôts de 44,5% contre une expansion de 37,3% un mois auparavant. Les créances des banques se sont accrues de 23,1% au lieu de 28%, tandis que les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires se sont contractés de 6,2% après une augmentation de 0,2%.

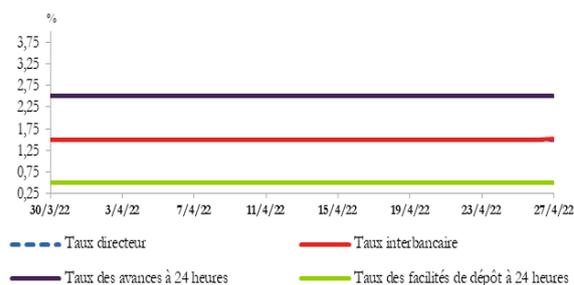
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 7,1% après 9,2%, traduisant des décélérations du rythme d'accroissement des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 11,6% à 9,9% et de celui des titres OPCVM actions et diversifiés de 31,3% à 24,9% ainsi qu'une baisse de 0,4%, contre une hausse de 1,1%, des titres des OPCVM obligataires.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



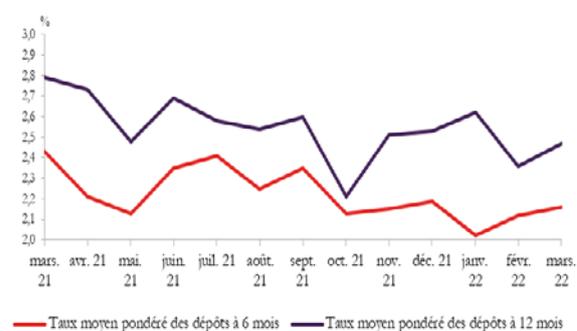
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2022



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4-21	T1-22	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>4,44</b>	<b>4,28</b>	<b>-16</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,16</b>	<b>5,23</b>	<b>7</b>
Crédits immobiliers	4,24	4,21	-3
Crédits à la consommation	6,47	6,50	3
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,26</b>	<b>4,00</b>	<b>-26</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,06	3,83	-23
Crédits à l'équipement	4,58	4,31	-27
Crédits immobiliers	5,78	5,53	-25
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,17</b>	<b>4,91</b>	<b>-26</b>

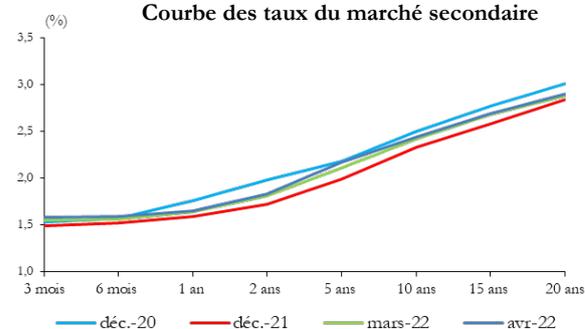
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	avril-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,35	décembre-21
26 semaines	-	1,49	mars-21
52 semaines	1,67	1,61	mars-21
2 ans	1,85	1,85	mars-22
5 ans	2,17	2,07	février-22
10 ans	-	2,43	février-22
15 ans	-	2,69	février-22
20 ans	-	2,84	novembre-21
30 ans	-	3,28	janvier-22

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2021	1 <sup>er</sup> semestre 2022
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,03	1,05

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

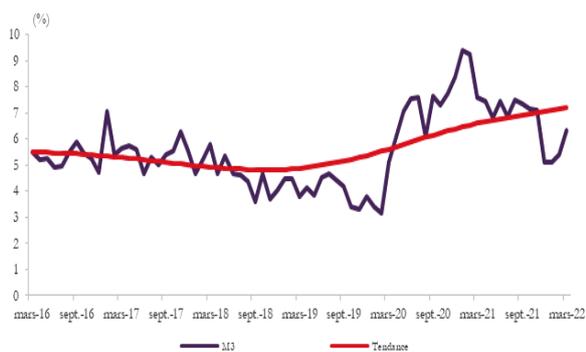
	avril 21-mars 22	avril 22-mars 23
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>13,36</b>	<b>13,09</b>

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

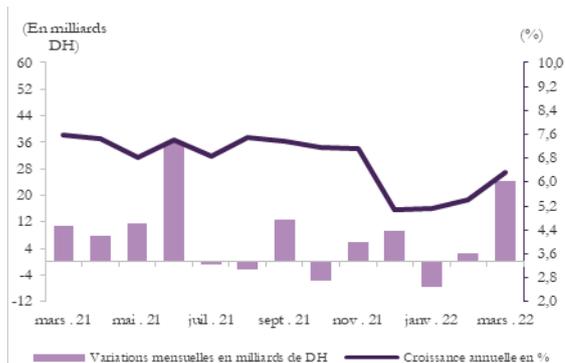
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mars-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21	févr.-22	mars-22
Monnaie fiduciaire	324,4	0,9	20,1	12,4	4,3	5,5	6,5	6,6	8,2
Monnaie scripturale	769,3	2,6	8,6	8,5	7,7	7,1	6,7	5,8	7,3
<b>M1</b>	<b>1 093,7</b>	<b>2,1</b>	<b>11,8</b>	<b>9,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,6</b>
Placements à vue	175,1	0,1	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,3	2,2
<b>M2</b>	<b>1 268,8</b>	<b>1,8</b>	<b>10,2</b>	<b>8,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>311,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>12,5</b>	<b>12,5</b>	<b>1,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>
Dont : Dépôts à terme	133,6	-0,9	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	0,6	-0,7	-2,5
OPCVM monétaires	76,5	0,5	17,1	19,0	35,2	29,9	12,5	14,1	11,6
<b>M3</b>	<b>1 580,3</b>	<b>1,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin mars-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21	févr.-22	mars-22
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>699,7</b>	<b>2,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>8,3</b>
Placements à vue	175,1	0,1	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,3	2,2
<b>Dépôts à terme</b>	<b>133,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-9,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,5</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	45,3	-0,4	-5,4	-7,6	9,9	15,3	5,4	12,4	9,7
Autres dépôts <sup>2</sup>	8,2	1,6	145,7	48,9	158,7	15,7	-68,8	-19,2	56,5
<b>Total des dépôts</b>	<b>1071,2</b>	<b>2,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

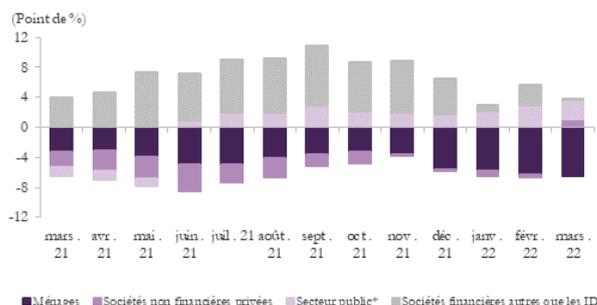
\* Encours en milliards de DH.

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

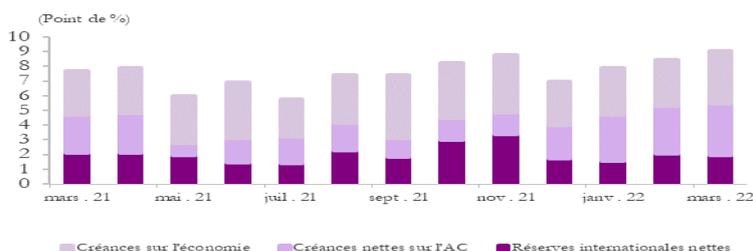


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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



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

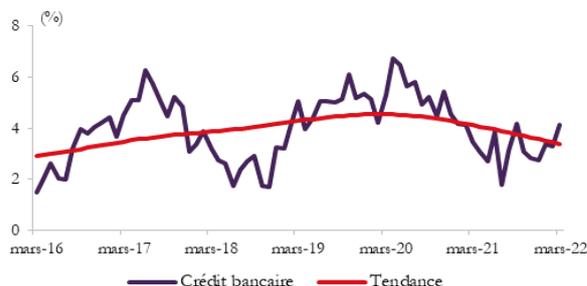


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

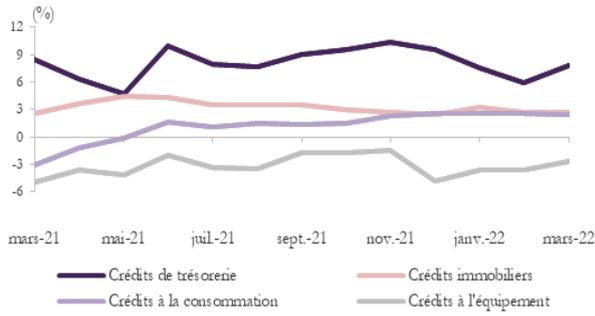


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

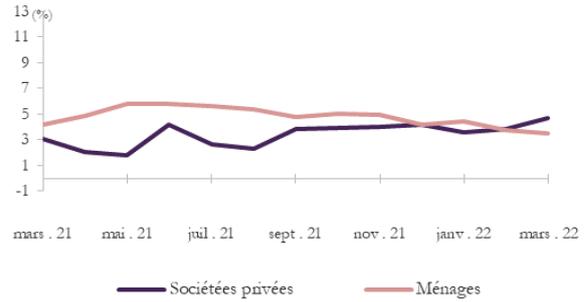
	Encours à fin mars-22	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-21	juin-21	sept.-21	déc-21	févr-22	mars-22
<b>Crédit bancaire</b>	<b>989,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>847,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>451,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>
<i>Facilités de trésorerie</i>	198,2	2,0	10,1	9,6	8,6	8,6	7,3	7,7
<i>Crédits à l'équipement</i>	137,0	2,2	-7,7	-4,4	-3,6	-7,4	-4,8	-3,6
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	47,2	1,1	0,9	-6,8	-9,7	-7,8	-4,5	-4,4
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>369,0</b>	<b>0,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
Crédits à la consommation	55,8	0,5	-3,1	1,7	1,4	2,6	2,5	2,5
<i>Crédits immobiliers</i>	240,9	0,5	4,0	6,2	5,3	4,1	4,2	3,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	234,4	0,3	4,2	7,1	6,1	4,7	4,3	3,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,9	11,4	-6,4	-23,5	-24,9	-19,1	1,7	7,1
<b>Créances en souffrances</b>	<b>86,2</b>	<b>0,4</b>	<b>12,9</b>	<b>9,2</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>
<i>Sociétés non financières privées</i>	48,8	-0,7	10,3	9,4	5,5	6,9	8,9	7,8
<i>Ménages</i>	36,6	0,8	16,8	8,6	8,6	5,3	1,5	3,7
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>

\*En milliards de DH

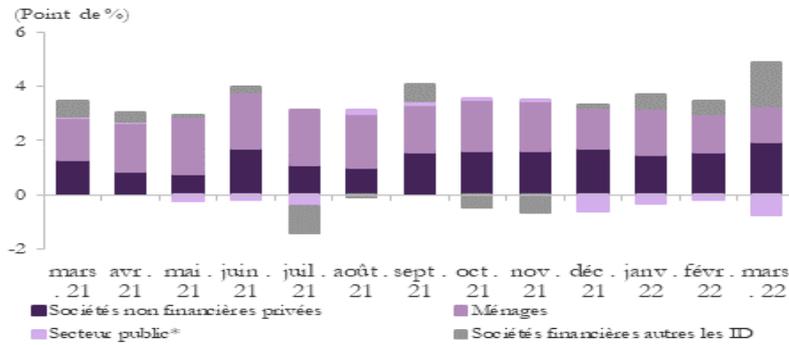
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



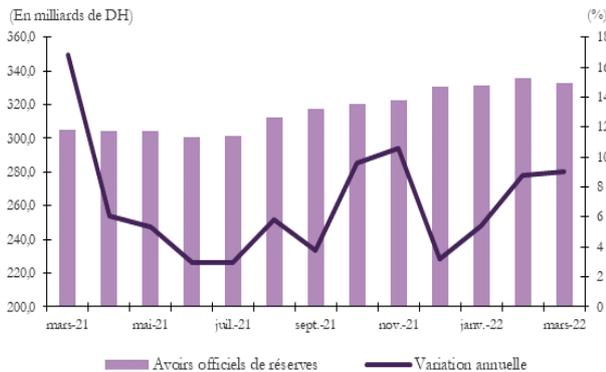
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mars 2022

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	févr.-22	mars-22	févr.-22	mars-22	févr.-22	mars-22
<b>Avoirs officiels de réserve</b>	335,7	332,7	1,4	-0,9	8,8	9,0

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



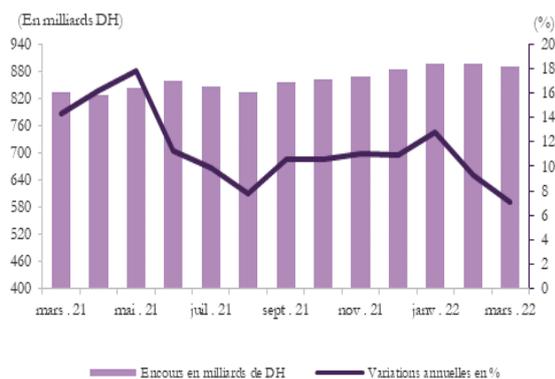
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2022

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-22	mars-22	févr.-22	mars-22	févr.-22	mars-22
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	294,1	300,6	1,4	2,2	19,3	20,9
. Créances nettes de BAM	-1,9	-3,3	-28,0	73,3	2,8	66,5
. Créances nettes des AID*	296,0	303,9	1,2	2,7	19,2	21,3

\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

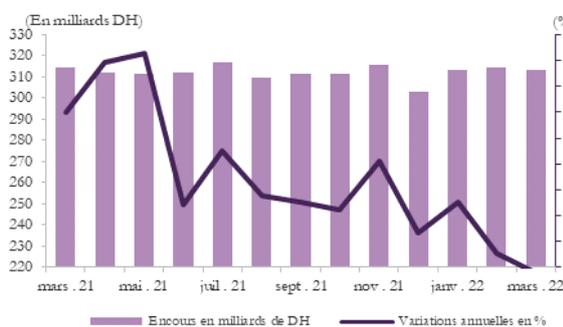
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



### 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 mars et d'avril 2022, l'euro s'est déprécié de 1,82% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 0,89% vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,95% 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 décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 47,1 milliards de dirhams en mars 2022, en hausse de 15,2 milliards par rapport au même mois d'une année auparavant.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 34,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 5 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 28 milliards et 18,7 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 40,1 milliards pour les opérations au comptant et d'un milliard pour celles à terme, après 28,7 milliards et 3,2 milliards respectivement.

La position nette de change<sup>1</sup> des banques est ressortie ainsi déficitaire à 3,6 milliards de dirhams à fin mars, après -6,2 milliards à fin février.

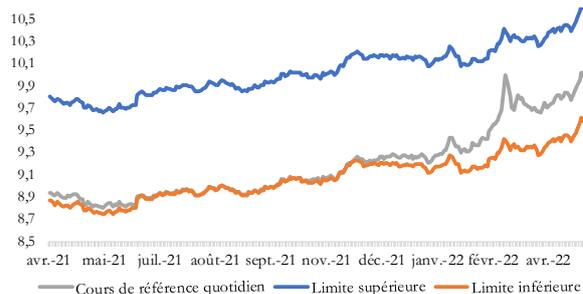
<sup>1</sup> La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-21	févr-22	mars-22	avr-22
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,460	10,648	10,726	10,625
Dollar U.S.A	9,253	9,389	9,734	9,822
<b>Adjudications</b>				
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-mars		mars		Variation annuelle mars-22/ mars-21	
	2021	2022	2021	2022	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	28 902	31 729	31 848	47 085	15 237	47,8%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	50 334	75 835	57 927	87 300	29 373	50,7%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	18 127	17 166	21 881	6 058	-15 823	-72,3%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois d'avril, le MASI a connu une hausse mensuelle de 2,5%, ramenant sa contreperformance depuis le début de l'année à 1,7%. Cette évolution reflète principalement des progressions des indices des secteurs des télécommunications de 3,6%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,1% et des banques de 0,9%. A l'inverse, ceux des assurances et des « sociétés de financement et autres activités financières » ont diminué de 1,3% et de 3,5%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> a atteint 23,4 en avril après 22,8 en mars et le PB<sup>(2)</sup> 2,83 après 2,75. Pour sa part, le rendement de dividende s'est établi à 2,67%, quasi stable d'un mois à l'autre. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est élevée à 685 milliards de dirhams, en hausse de 2,6% par rapport au mois dernier et en baisse de 0,8 depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,4 milliards contre 2,6 milliards de dirhams en mars, réalisé à hauteur de 91,4% sur le marché central actions, avec une moyenne quotidienne de 105,8 millions. Pour sa part, le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> sur le compartiment actions a diminué à 6,6%, après 6,7% un mois auparavant.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,9 milliards de dirhams en février après 30,2 milliards en janvier. Ces levées ont porté à hauteur de 61% sur des maturités moyennes et de 39% sur celles longues, avec des taux quasi similaires d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 10,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 668 milliards à fin février, en accroissement de 3,3% 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, quant à elles, 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, aucune émission n'a été enregistrée au cours du mois d'avril, le montant émis depuis le début de l'année s'est ainsi stabilisé à 6,7 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 169,2 milliards, en hausse de 3,5% depuis décembre 2021.

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

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

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

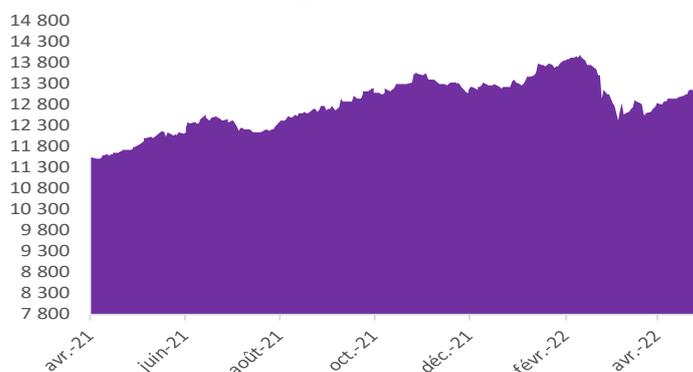
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'avril se sont établies à 114,4 milliards et les rachats à 130,1 milliards, soit une décollecte nette de 15,7 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des hausses de 3,7% pour les OPCVM actions, de 1% pour ceux diversifiés, de 0,2% pour les fonds obligataires à court terme et de 0,1% pour ceux monétaires ainsi qu'une stagnation pour les OPCVM obligataires à moyen long terme. L'actif net des OPCVM est ainsi revenu à 583,5 milliards, en diminution de 1,6% depuis le début de l'année.

Au quatrième trimestre de 2021, l'indice des prix des actifs immobiliers a progressé de 0,2% d'un trimestre à l'autre, 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 accroissements 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	Mars 2022	Avril 2022	Avril 2022 / Mars 2022 (en %)	Avril 2022 / Décembre 2021 (en %)
MASI	13 358	12 818	13 137	2,5	-1,7

### Evolution quotidienne du MASI

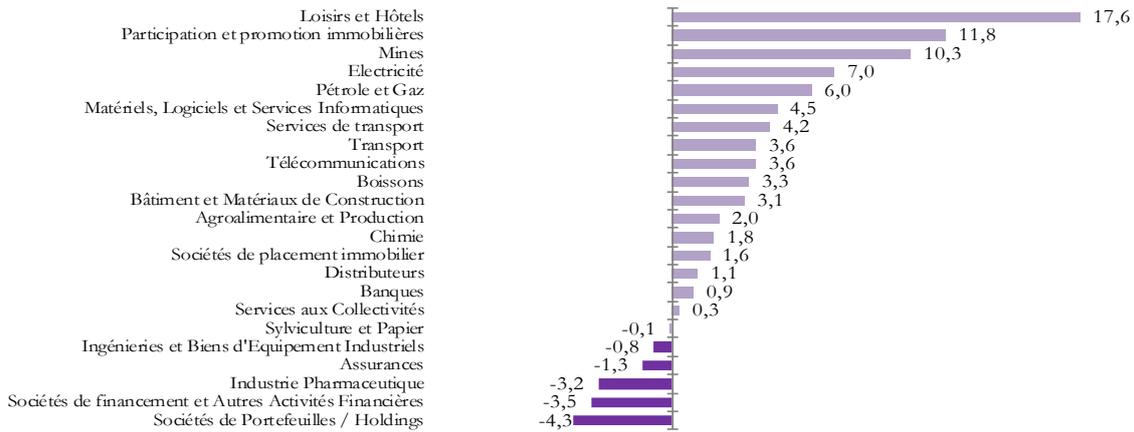


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2021	Mars 2022	Avril 2022	Avril 2022/Mars 2022 (en %)	Avril 2022 / Décembre 2021 (en %)
Agroalimentaire et Production	7,9	37 033	34 808	35 490	2,0	-4,2
Assurances	4,4	5 522	5 528	5 456	-1,3	-1,2
Banques	33,2	14 106	13 655	13 776	0,9	-2,3
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,7	21 529	19 653	20 258	3,1	-5,9
Boissons	1,2	16 027	16 843	17 402	3,3	8,6
Chimie	0,5	6 308	7 209	7 338	1,8	16,3
Distributeurs	4,5	47 831	46 387	46 893	1,1	-2,0
Electricité	2,3	2 346	2 391	2 559	7,0	9,0
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	121	135	134	-0,8	11,2
Participation et promotion immobilières	1,0	3 437	3 056	3 415	11,8	-0,6
Loisirs et Hôtels	0,1	497	462	543	17,6	9,3
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,4	2 763	2 581	2 697	4,5	-2,4
Mines	2,9	25 608	29 371	32 403	10,3	26,5
Pétrole et Gaz	3,8	21 480	20 009	21 202	6,0	-1,3
Industrie Pharmaceutique	0,7	8 295	8 380	8 114	-3,2	-2,2
Services aux Collectivités	0,3	984	1 105	1 108	0,3	12,7
Services de transport	4,1	4 306	4 077	4 246	4,2	-1,4
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	8 853	9 149	8 832	-3,5	-0,2
Sylviculture et Papier	0,0	30	33	33	-0,1	9,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 008	4 734	4 529	-4,3	-9,6
Sociétés de placement immobilier	1,8	1 001	1 113	1 130	1,6	12,9
Télécommunications	13,6	2 047	1 899	1 967	3,6	-3,9
Transport	0,1	2 562	2 317	2 400	3,6	-6,3

Source : Bourse de Casablanca.

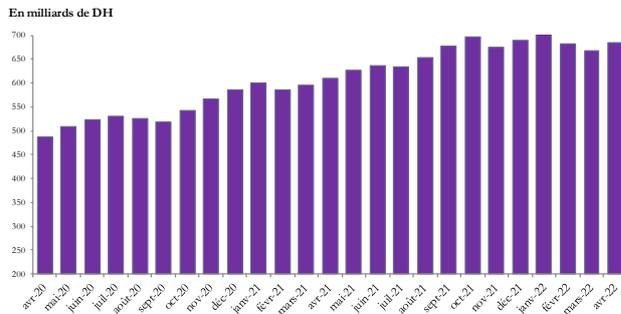
### Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

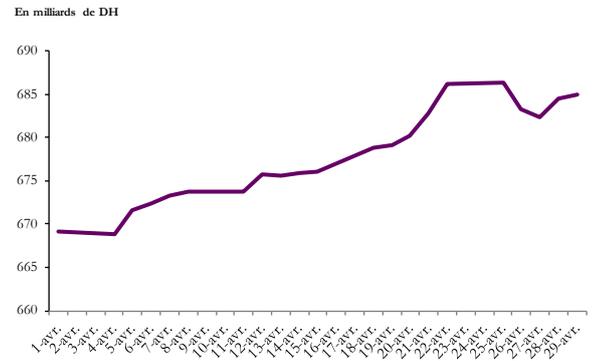
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

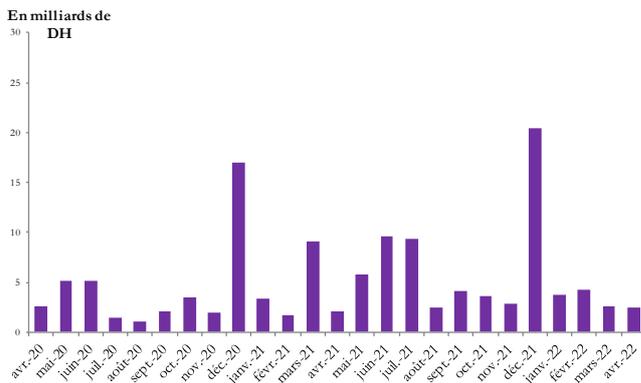


Source : Bourse de Casablanca

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



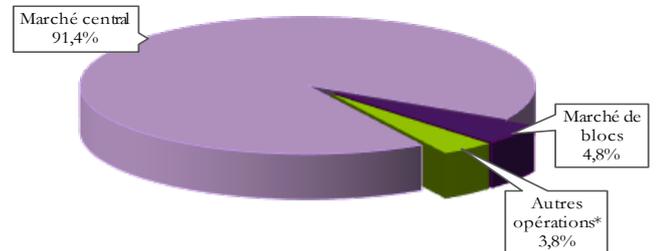
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

### Répartition du volume de transactions par marché en avril 2022



## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2021	Mars 2022	Avril 2022
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	7 395,5	2 531,4	2 220,8
2-Marché de blocs	12 255,5	0,0	65,9
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>19 651,0</b>	<b>2 531,4</b>	<b>2 286,7</b>
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	5,3
6-Transferts	92,0	35,3	86,8
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>692,7</b>	<b>35,3</b>	<b>92,1</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>51,3</b>	<b>0,0</b>	<b>51,1</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>20 343,7</b>	<b>2 566,7</b>	<b>2 378,8</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>20 395,0</b>	<b>2 566,7</b>	<b>2 429,9</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2021	Mars 2022	Avril 2022	Avril 2022 / Mars 2022 (en %)	Avril 2022 / Décembre 2021 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	117,8	17,20	139,5	129,4	134,0	3,6	-3,9
ATTIJARIWafa BANK	100,1	14,61	487,0	460,0	465,1	1,1	-4,5
BCP	54,3	7,92	281,0	267,0	267,0	0,0	-5,0
LAFARGEHOLCIM MAROC	46,9	6,84	2200,0	1905,0	2000,0	5,0	-9,1
BANK OF AFRICA	41,2	6,02	188,0	199,0	200,5	0,8	6,6
TAQA MOROCCO	27,0	3,94	1050,0	1070,0	1145,0	7,0	9,0
CIMENTS DU MAROC	26,5	3,87	1900,0	1850,0	1835,0	-0,8	-3,4
COSUMAR	23,6	3,45	261,0	243,0	250,0	2,9	-4,2
MANAGEM	22,0	3,21	1570,0	1971,0	2200,0	11,6	40,1
SOSEP-MARSA MAROC	20,3	2,96	279,9	265,0	276,0	4,2	-1,4

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2021	Mars 2022	Avril 2022	Avril 2022/ Mars 2022 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	647,0	590,1	580,0	-1,7
ATTIJARIWafa BANK	487,0	460,0	465,1	1,1
CIH	339,0	344,0	340,0	-1,2
Bank Of Africa	188,0	199,0	200,5	0,8
BCP	281,0	267,0	267,0	0,0
CDM	600,0	623,2	706,9	13,4
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	815,0	830,0	865,0	4,2
SALAFIN	680,0	730,0	722,0	-1,1
EQDOM	1364,0	1407,0	1247,0	-11,4
MAROC LEASING	400,0	364,0	398,9	9,6
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	122,0	126,2	139,0	10,2
SAHAM ASSURANCE	1450,0	1449,0	1390,0	-4,1
Wafa ASSURANCE	4850,0	4801,0	4610,0	-4,0
AGMA	4730,0	4810,0	5002,0	4,0

Source : Bourse de Casablanca

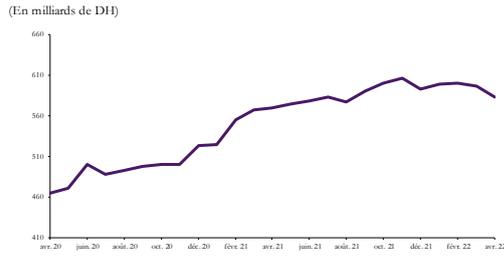
## GESTION D'ACTIFS

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

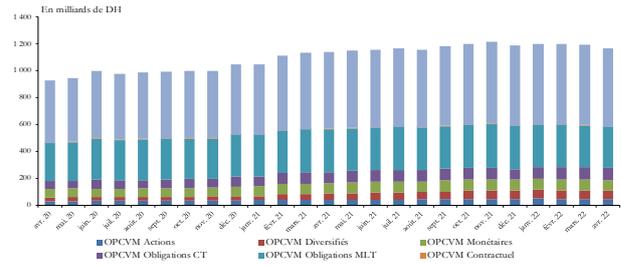
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	104	46,2	8	2,8	-2,1
Diversifiés	112	64,3	11	1,6	1,9
Monétaires	68	76,7	13	-8,0	-5,3
Obligations CT	64	89,2	15	-4,9	18,5
Obligations MLT	193	305,1	52	-1,4	-6,1
Contractuel	4	2,1	0	-1,9	26,0
<b>Total</b>	<b>545</b>	<b>583,5</b>	<b>100</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,6</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



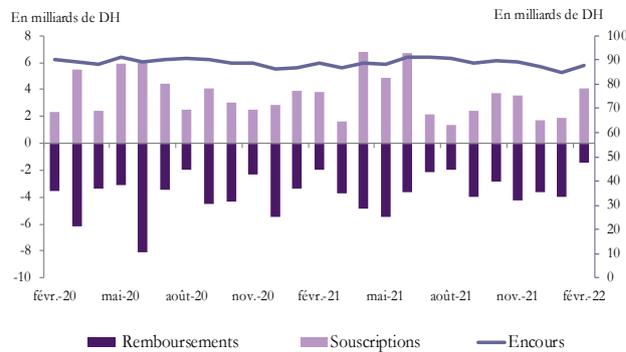
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

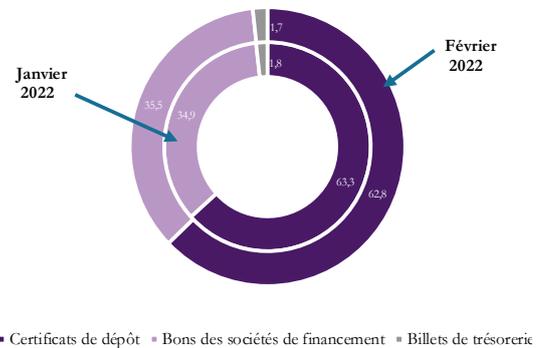
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2021	Janvier 2022	Février 2022	Février 2022/Janvier 2022		Février 2022/ Décembre 2021	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>87 127</b>	<b>85 014</b>	<b>87 640</b>	<b>2 626</b>	<b>3,1</b>	<b>513</b>	<b>0,6</b>
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
<b>Emissions</b>	<b>1 724</b>	<b>1 878</b>	<b>4 089</b>	<b>2 211</b>	<b>117,7</b>	<b>2 366</b>	<b>137,2</b>
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
<b>Remboursements</b>	<b>3 594</b>	<b>3 991</b>	<b>1 463</b>	<b>-2 527</b>	<b>-63,3</b>	<b>-2 131</b>	<b>-59,3</b>

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



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

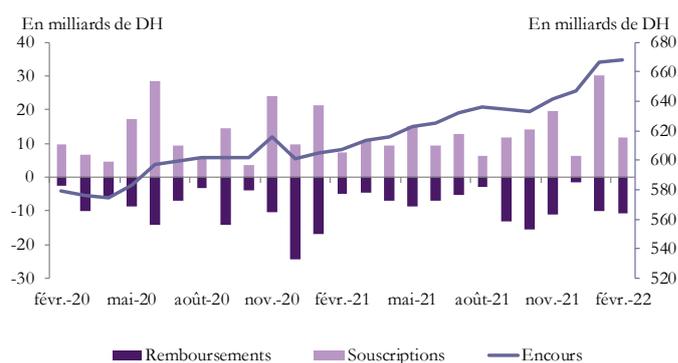


Source : B.A.M.

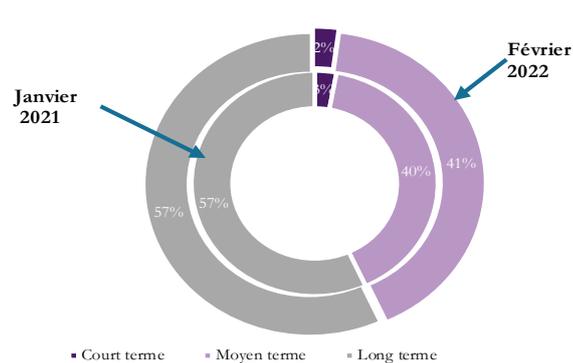
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2021	Janvier 2022	Février 2022	Février 2022/Janvier 2022		Février 2022/ Décembre 2021	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>646 633</b>	<b>666 728</b>	<b>667 969</b>	<b>1 241</b>	<b>0,2</b>	<b>21 336</b>	<b>3,3</b>
13 semaines	600	600	200	-400	-66,7	-400	-66,7
26 semaines	1 100	1 100	800	-300	-27,3	-300	-27,3
52 semaines	23 970	17 317	12 941	-4 377	-25,3	-11 029	-46,0
2 ans	78 192	86 312	91 329	5 017	5,8	13 137	16,8
5 ans	170 633	182 736	183 394	657	0,4	12 761	7,5
10 ans	133 929	138 227	140 832	2 605	1,9	6 903	5,2
15 ans	123 076	124 679	122 719	-1 960	-1,6	-357	-0,3
20 ans	78 384	78 384	78 384	0	0,0	0	0,0
30 ans	36 749	37 371	37 371	0	0,0	622	1,7
				<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>Souscriptions</b>	<b>6 455</b>	<b>30 205</b>	<b>11 880</b>	<b>-18 326</b>	<b>-60,7</b>	<b>5 425</b>	<b>84,0</b>
13 semaines	200	-	-	-	-	-	-
26 semaines	200	-	-	-	-	-	-
52 semaines	950	-	-	-	-	-	-
2 ans	3 455	9 650	5 226	-4 424	-45,8	1 771	51,3
5 ans	950	12 999	2 059	-10 939	-84,2	1 109	116,8
10 ans	700	5 331	4 105	-1 226	-23,0	3 405	486,4
15 ans	-	1 603	490	-1 114	-69,5	-	-
20 ans	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	622	-	-622	-	-	-
				-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>1 472</b>	<b>10 111</b>	<b>10 638</b>	<b>528</b>	<b>5,2</b>	<b>9 166</b>	<b>622,5</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mars 2022

En mars 2022, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un accroissement de 1,8% par rapport à février, tiré en majeure partie par la hausse de 10,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des augmentations de 17,4% pour les « légumes frais », de 10,6% pour les « œufs », de 8,1% pour les « volaille et lapin », de 6,4% pour les « poissons frais » et de 5,4% pour les « fruits frais ». De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a évolué de 0,6% reflétant exclusivement le rebond de sa composante alimentaire, avec des renchérissements de 1,6% pour « les produits à base de céréales », de 5% pour les « produits alimentaires n.c.a<sup>1</sup> » et de 5,5% pour les « céréales non transformées ». De surcroît, les carburants et lubrifiants ont vu leur prix progresser de 8% en lien avec l'évolution des cours internationaux des produits pétroliers. A l'opposé, les tarifs réglementés ont baissé de 0,1%, résultat du recul de 1% de ceux du « transport routier de passagers ».

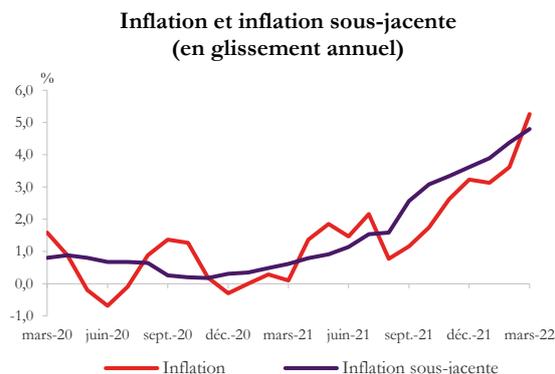
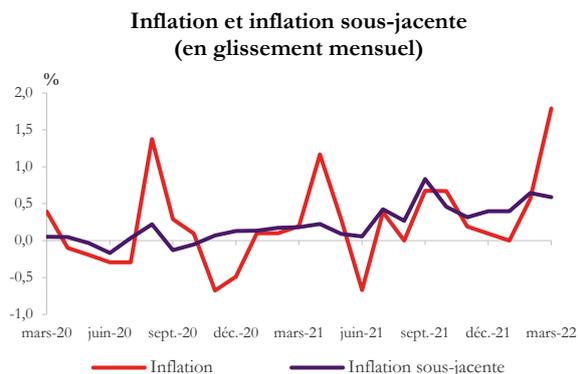
En comparaison annuelle, l'inflation s'est sensiblement accélérée, passant de 3,6% en février à 5,3% en mars. Cette dynamique est imputable essentiellement à l'accélération de l'inflation sous-jacente de 4,4% à 4,8% qui reflète principalement l'accroissement de 6,7% au lieu de 6% des prix des biens échangeables, ceux des non échangeables ayant évolué au même rythme qu'un mois auparavant, soit 2,4%. Cette montée de l'inflation est liée également à celle, de 12,8% au lieu de 2,9%, des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 28,6% après 22% de ceux des carburants et lubrifiants. En revanche, les tarifs réglementés ressortent de nouveau en repli de 0,2% après 0,1% en février.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services montre que l'accélération de l'inflation en mars est portée exclusivement par celle des prix des biens. Ainsi, les biens non transformés ont vu leurs prix augmenter de 10,2% après 3,1% et ceux des biens transformés se sont accrus de 5,3% au lieu de 4,8%. En revanche, le rythme d'accroissement des prix des services a ralenti à 1,2% après 1,3% en février.

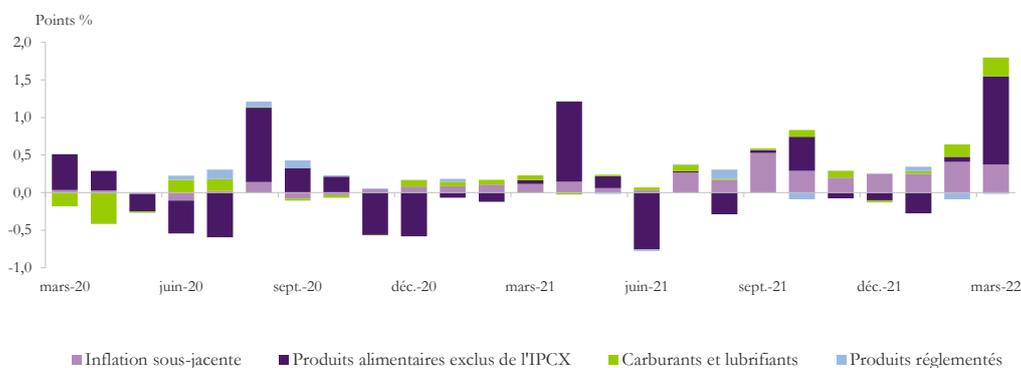
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,7% en mars, tirée essentiellement par la progression des prix à la production de 0,9% pour les « industries alimentaires », de 8,8% pour la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois » et de 2,4% pour la branche de « fabrication de textiles ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont augmenté à un rythme inchangé par rapport au mois précédent, soit 14,3%.

<sup>1</sup> Non classé ailleurs.

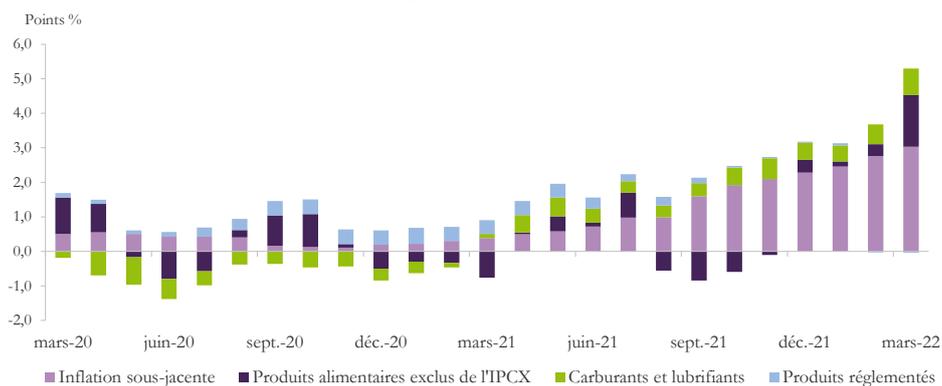
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



### 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 (%)	
	Fév. 22	Mars 22	Fév. 22	Mars 22
<b>Inflation</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,3</b>
Produits alimentaires à prix volatils	0,6	10,1	2,9	12,8
Produits réglementés	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Carburants et lubrifiants	5,7	8,0	22,0	28,6
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	1,4	1,2	7,2	8,2
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,5	3,2	3,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,2	2,5	2,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,4	0,4	3,1	3,3
Santé <sup>1</sup>	0,1	0,2	1,9	1,8
Transport <sup>2</sup>	0,7	-0,1	3,3	3,0
Communication	0,1	0,0	0,0	0,0
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,1	0,0	2,8	2,6
Enseignement	0,0	0,0	1,3	1,3
Restaurants et hôtels	-0,2	0,0	1,2	1,2
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,2	0,2	4,6	4,4

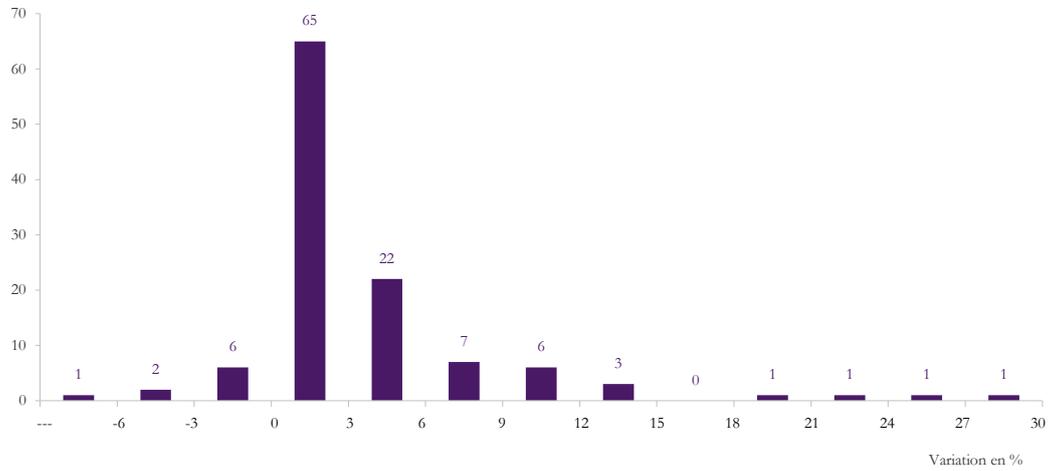
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

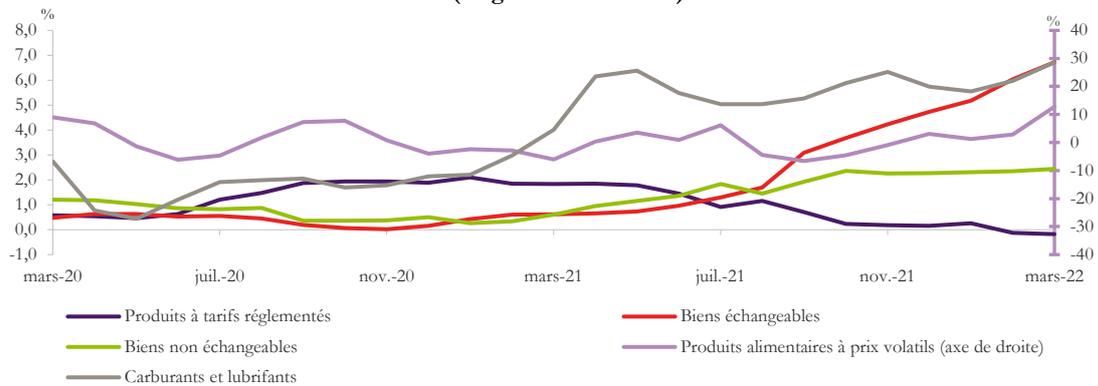
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

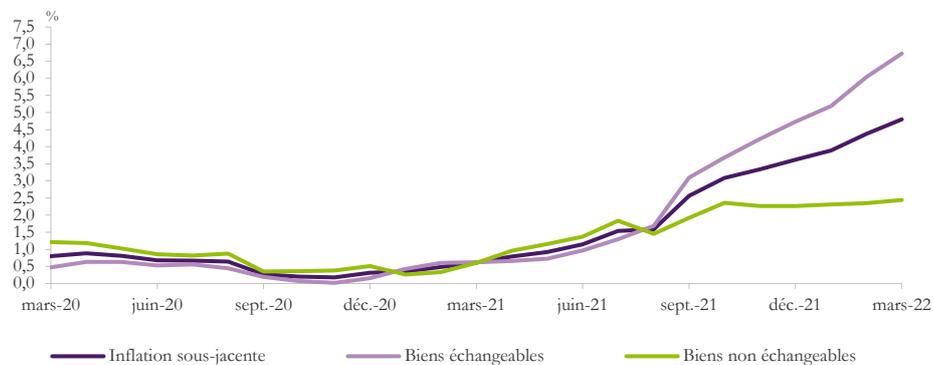


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

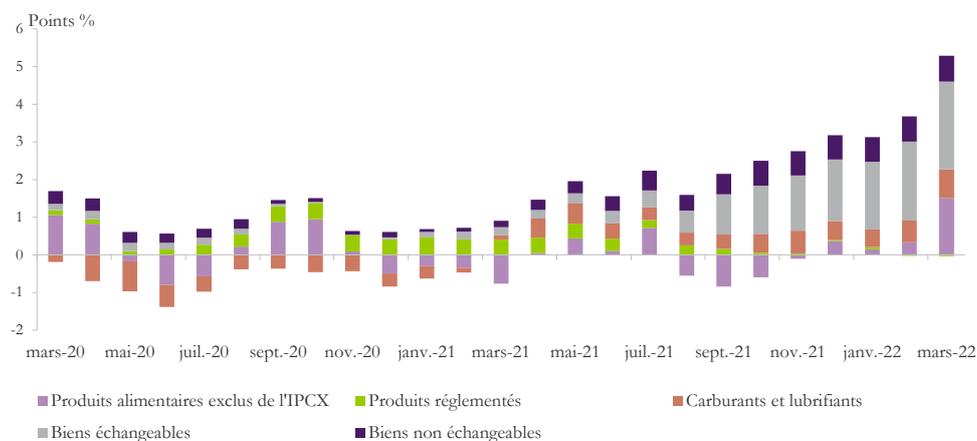


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



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

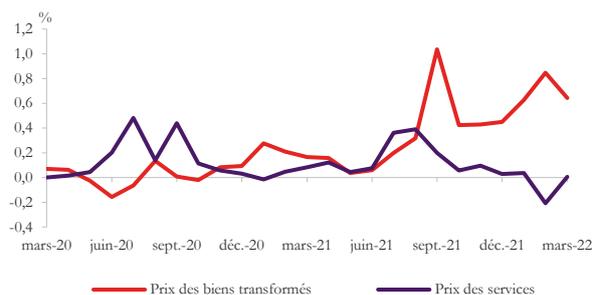
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

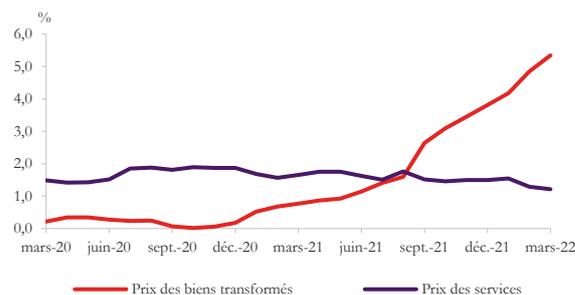
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Fév. 22	Mars 22	Fév. 22	Mars 22
<b>Inflation</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,3</b>
Biens transformés*	0,8	0,6	4,8	5,3
Services	-0,2	0,0	1,3	1,2
Biens non transformés	0,6	7,2	3,1	10,2
Carburants et lubrifiants	5,7	8,0	22,0	28,6

\* Hors carburants et lubrifiants.

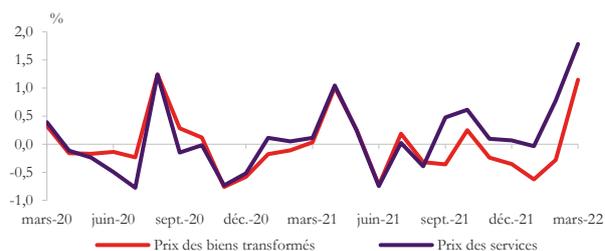
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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



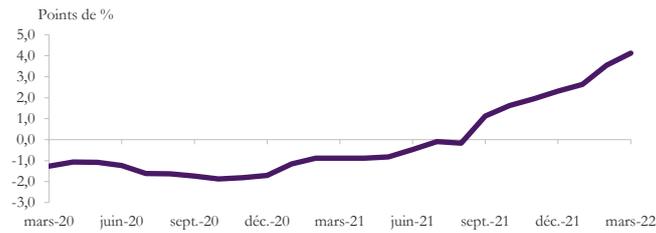
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

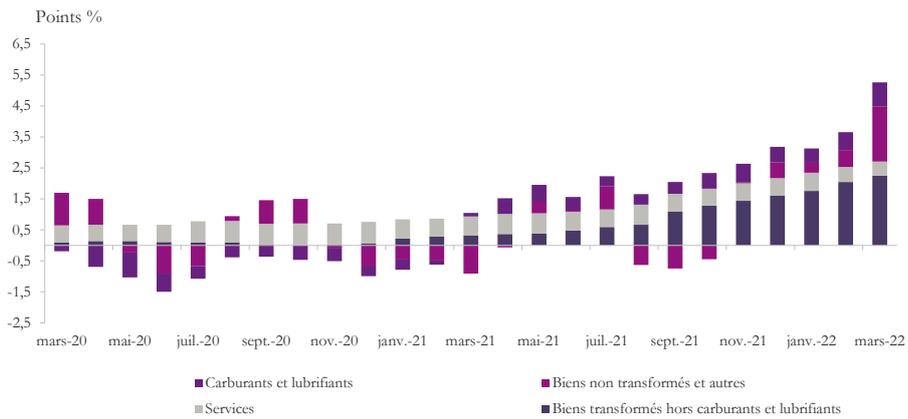
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

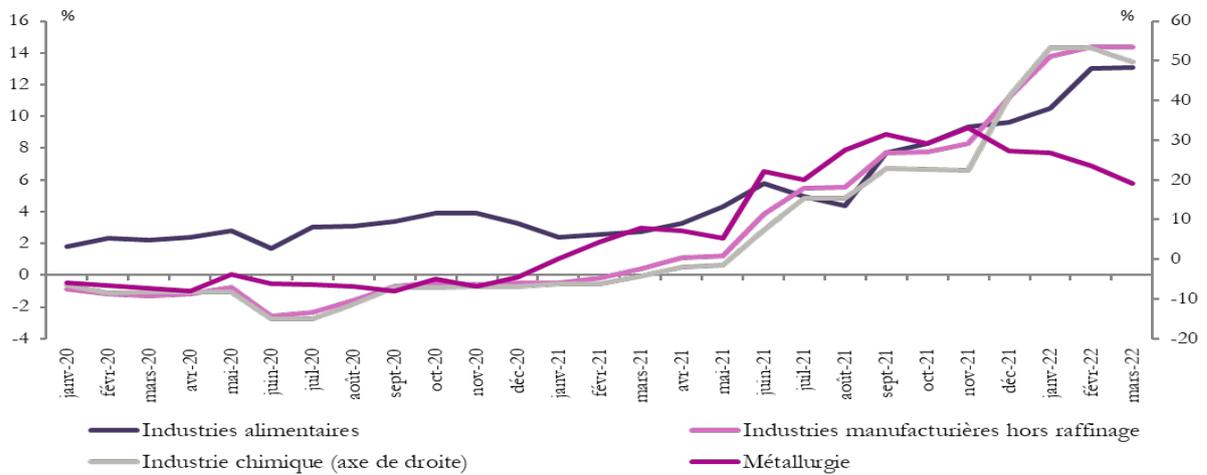
### Contributions des biens et services à l'inflation



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](mailto:deri@bkam.ma)**

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

بنك المغرب  
بنك المغرب