



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2023





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

Avril 2023



بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur	20
III. Production, demande et marché du travail	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2023	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours... ..	48
Gestion d'actifs	49
Autres marchés.....	50
VIII. Evolution de l'inflation	52
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale continue de subir les implications de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des politiques monétaires. Elle devrait connaître une nette décélération cette année, légèrement atténuée par la résilience de l'union européenne en matière d'approvisionnement énergétique et l'abandon par la Chine de la politique de zéro-Covid.

Les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre 2022 font ressortir une croissance de 0,9% en glissement annuel aux Etats-Unis, après un taux de 1,9% un trimestre auparavant et 1,8% après 2,4% dans la zone euro. La croissance a ralenti notamment de 1,4% à 0,9% en Allemagne, de 4,7% à 2,6% en Espagne, de 1% à 0,5% en France et de 2,5% à 1,4% en Italie. De même, elle a poursuivi son recul dans les autres principales économies avancées, passant de 2% à 0,6% au Royaume-Uni et de 1,5% à 0,4% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, elle a décéléré en Chine, revenant de 3,9% à 2,9%, sous l'effet notamment du ralentissement du rythme de progression de la production industrielle et des ventes de détail. De même, l'accroissement du PIB est revenu de 5,5% à 4,6% en Inde, de 3,6% à 1,9% au Brésil et de 4% à 3,5% en Turquie. En outre, l'économie russe continue de pâtir de la guerre et des sanctions, accusant une contraction de 3,7% au troisième trimestre après celle de 4,1%.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage aux Etats-Unis a enregistré en mars une légère baisse à 3,5% contre 3,6% un mois auparavant, avec une diminution des créations d'emplois à 236 mille postes, contre 326 mille postes. En revanche, dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré inchangé en février à 6,6% avec un léger recul de 7,1% à 7% en France et de 13% à 12,8% en Espagne, tandis qu'il est resté inchangé à 2,9% en Allemagne et à 8% en Italie.

Au niveau des **marchés financiers**, affecté par les craintes d'une crise bancaire, les principaux indices boursiers ont connu en mars une baisse, d'un mois à l'autre, de 3,7% pour le Dow Jones Industrials, de 3,4% pour le FTSE 100 et de 1,1% pour l'Eurostoxx 50. En revanche, le Nikkei a progressé de 0,5%. Ces tendances baissières se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, avec une hausse du VIX et du VSTOXX aux alentours de 22. Dans les économies émergentes, le MSCI EM s'est déprécié de 4%, tiré par des baisses de 5,9% pour la Chine, de 5,7% pour le Brésil et de 2,5% pour l'Inde.

S'agissant des **marchés obligataires souverains**, les rendements se sont inscrits en hausse en mars pour les économies européens. D'un mois à l'autre, le taux à 10 ans a augmenté de 4 points de base (pb) à 2,4% pour l'Allemagne, de 4 pb à 2,9% pour la France, de 7 pb à 3,5% pour l'Espagne et de 2 pb à 4,2% pour l'Italie. En revanche, ce taux a reculé de 7 pb à 3,7% pour les Etats-Unis. Dans les économies émergentes, les rendements ont baissé de 3 pb à 2,9% pour la Chine et de 12 pb à 13,2% pour le Brésil et ont augmenté de 2 pb à 7,4% pour l'Inde.

Concernant les **marchés de change**, l'euro s'est replié, d'un mois à l'autre, de 0,2% face au dollar et de 0,3% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il s'est apprécié de 0,4% vis-à-vis du yen. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations face au dollar de 0,8% pour le renminbi chinois, de 0,8% pour le real brésilien ainsi qu'une appréciation de 0,4% pour la roupie indienne.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 21 et 22 mars de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,75% - 5,00%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide, et a indiqué qu'un resserrement supplémentaire pourrait être approprié afin de ramener l'inflation à 2%. Au sujet des tensions dans le secteur bancaire, elle a souligné que le système bancaire reste solide et résilient et que les développements récents pourraient entraîner un resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises. De même, la BCE a décidé, le 16 mars, de relever de 50 pb ses taux directeurs et prévoit de continuer à augmenter ses taux directeurs afin de tempérer la pression inflationniste. Elle a également assuré que le secteur bancaire de la zone-euro est résilient et dispose de positions de capital et de liquidités solides. En outre, elle a indiqué qu'elle surveille attentivement les tensions actuelles sur les marchés et se tient prête à réagir si nécessaire pour préserver la stabilité des prix et du système financier.

Sur les **marchés des produits de base**, le prix du Brent a baissé de 5,1% en mars à 78,53 dollars le baril en moyenne par rapport à février, et s'est inscrit en repli de 32,1% en glissement annuel. De son côté, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué de 16,5% en mars en glissement mensuel à 13,81 dollars le mmbtu et de 67,4% par rapport à la même période un an auparavant. Pour ce qui est des produits hors énergie, l'indice des prix a accusé un recul de 2,2% en mars, en glissement mensuel, résultat notamment d'un repli de 1,6% des cours des produits agricoles et d'une baisse de 3,2% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 18% reflétant des replis de 23,3% des cours des métaux et minerais et de 13,1% des ceux des produits agricoles. S'agissant des cours des phosphates et dérivés, ils se sont inscrits en recul de 1,1% en mars à 606 \$/t pour le DAP et de 1,8% à 537,5 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut a de nouveau progressé en mars pour s'établir à 345 \$/t, soit un accroissement de 7%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 93% pour le phosphate brut et en diminution de 35,4% pour le DAP et de 32,2% pour le TSP.

Dans ce contexte, **les tensions inflationnistes** poursuivent leur atténuation graduelle notamment dans les pays avancés. L'inflation a décélééré en mars dans la zone euro, revenant de 8,5% à 6,9%. De même, les données de février font ressortir un ralentissement de l'inflation de 6,4% à 6% aux Etats-Unis et de 4,4% à 3,3% au Japon. En revanche, au Royaume-Uni, l'inflation a progressé à 10,1% après 10,4%. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a reculé en février revenant de 2,1% à 1% en Chine, de 5,8% à 5,6% au Brésil, de 6,5% à 6,4% en Inde et de 11,8% à 11% en Russie.

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre 2022 indiquent un ralentissement de la croissance qui est revenue à 0,5% après 7,6% le même trimestre un an auparavant, résultat d'une contraction de 15,1%, après une hausse de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole et d'une augmentation de 2,3%, au lieu de 6,6%, de celle non agricole dans un contexte international globalement défavorable et d'un niveau très élevé de l'inflation. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB aurait ainsi progressé de 1,1% après un rebond de 7,9% en 2021, recouvrant une chute de 15%, contre une hausse de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 3,2%, au lieu de 6,6%, de celle non agricole.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2022/2023 reste mitigé. Au 30 mars 2023, le cumul pluviométrique a atteint 202,4 mm, en hausse de 15,6% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 17,3% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages demeure faible, se situant à 34,3% au 7 avril contre 33,9% en 2022 et 50,9% en 2021.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 0,4% au quatrième trimestre après 5,1% un an auparavant. Au premier trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib relatifs aux mois de janvier et de février font ressortir une progression, en glissement annuel, de 2,9 points du TUC à 72,7% en moyenne. Dans le BTP, l'activité a accusé un recul en glissement annuel de 4,6% contre une hausse de 6,8% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait poursuivie au premier trimestre 2023 comme l'indique le repli des ventes de ciments de 5,3%. De même, la contraction de la valeur ajoutée des industries extractives s'est accentuée à 16% après 1,5%. Cette évolution se serait maintenue au premier trimestre 2023, la production marchande de phosphates ayant chuté de 30% en janvier et février.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a diminué de 4,5% au quatrième trimestre au lieu d'un accroissement de 7% à la même période de l'année précédente. Au premier trimestre, l'activité devrait poursuivre sa baisse, reflétant celle de 4,1% de la production de l'électricité à fin février. Par source, celle-ci a régressé de 5,4% pour le thermique et de 57,2% pour l'hydraulique, alors qu'elle a augmenté de 1,8% pour l'éolien et de 56,2% pour le solaire. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,9% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 318,8 GWh, recouvrant une hausse de 183% des importations et un repli de 67,2% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au quatrième trimestre avec une croissance de 55,4% après 52,5% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre, comme l'attestent les hausses à fin février des arrivées touristiques à 1,9 million au lieu de 0,3 million une année auparavant et des nuitées recensées dans les établissements classés à 3,4 millions contre près d'un million. De même, les recettes voyages ont progressé à 16 milliards de dirhams après 3,5 milliards la même période de l'année précédente.

Le faible rythme de l'activité économique s'est reflété sur **la situation du marché du travail** qui a accusé une perte de 24 mille emplois en 2022 contre une création de 230 mille postes en 2021. Par secteur, le volume d'emploi a diminué de 215 mille postes dans l'agriculture, de mille postes dans le BTP et a augmenté, en revanche, de 164 mille emplois

dans les services et de 28 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 89 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,3% à 44,3%, et le taux de chômage a baissé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 0,9 point à 32,7% globalement et a stagné à 46,7% dans les villes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données relatives au mois de février 2023 laissent constater un creusement du déficit commercial de 6,8 milliards de dirhams, reflétant une augmentation de 11,6% des importations et de 7,9% des exportations. L'accroissement des importations a été tiré essentiellement par l'augmentations des acquisitions de produits énergétiques de 29,6% à 20,7 milliards et des biens d'équipements de 16,7% à 25,8 milliards. A l'inverse, les importations de produits bruts et de demi-produits ont baissé de 4,7% et 3,2% respectivement. L'amélioration des exportations a été généralisée à l'ensemble des secteurs, à l'exception de celui des phosphates et dérivés dont les ventes ont accusé un recul de 25,3% à 11 milliards. Ainsi, les ventes du secteur automobile ont affiché une progression de 40,5% à 21,7 milliards de dirhams, traduisant les accroissements des expéditions des segments de la construction de 44,7% et du câblage de 43,8%. Les exportations des secteurs « textile et cuir » et « agriculture et agro-alimentaire » ont augmenté de 15,1% et 1,3% respectivement. En parallèle, les recettes voyages ont connu une amélioration notable de 12,4 milliards pour atteindre 16 milliards. De même, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique haussière, enregistrant un accroissement de 28,6% à 17,3 milliards. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements direct étrangers se sont élevées à 5 milliards de dirhams après 4,2 milliards en février 2022 alors que les investissements des marocains à l'étranger ont diminué de 2% à 3,2 milliards. A fin février 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 332,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin février 2023 a fait ressortir un déficit de 10,6 milliards, contre 10,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 10,8% à 49,1 milliards, recouvrant un accroissement de 10,8% à 46,1 milliards des rentrées fiscales et un recul de 2,7% à 2,2 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,1% à 57 milliards, avec des hausses de 7,3% des dépenses de biens et services et de 12,6% des charges en intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 7,9 milliards, contre 8,4 milliards à fin février 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement se sont améliorées de 9,6% à 16,4 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 73,3 milliards, en accroissement de 8,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 13,6 milliards après 12,9 milliards. Tenant compte de la réduction du stock des opérations en instance de 7 milliards, le déficit de caisse a atteint 17,7 milliards, après 18,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 17 milliards et par un flux net extérieur de 718 millions.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 9,1% en février, recouvrant des augmentations de 10,3% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 11,4% pour la monnaie fiduciaire, de 35,9% pour les titres OPCVM et un repli de 9,5% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a augmenté de 6% avec des progressions de 7% des prêts accordés aux entreprises privées, de 3,5% pour ceux aux ménages et de 20,2% des concours aux entreprises publiques.

Pour sa part, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 60,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en mars 2023, contre 73,9 milliards un mois auparavant, en relation avec la hausse des réserves de change de la Banque suite à l'émission du Trésor sur le marché financier international. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené ses injections de liquidité à 73,8 milliards de dirhams durant ce mois. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,5 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,66% en moyenne. Ce niveau intègre la décision du Conseil de la Banque de relever le taux directeur de 50 points de base prise le 21 mars 2023.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en hausse pour les maturités moyennes et longues et se sont quasi-stabilisés pour celles de court terme. Sur le marché secondaire, les taux se sont accrus en mars, en moyenne, de 4 points de base (pb) pour les maturités moyennes et de 23 pb pour celles de long terme. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en février une augmentation de 10 pb à 2,38% pour ceux à 6 mois et une diminution de 25 pb à 2,62% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2022 font ressortir une hausse de 26 pb du taux moyen global à 4,50%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 26 pb pour atteindre 4,30%, reflétant notamment des hausses de 26 pb pour les facilités de trésorerie et de 24 pb pour les prêts à l'équipement. Les taux des particuliers se sont accrus de 39 pb à 5,72%, reflétant notamment une hausse de 13 pb pour les crédits à l'habitat

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est déprécié en mars 2023 de 4,7%, portant sa contreperformance depuis décembre 2022 à 3,1%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 542,1 milliards de dirhams, en baisse de 3,4% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,3 milliards de dirhams contre 11,1 milliards en février. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 42 milliards de dirhams en février, contre 40,8 milliards en janvier. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 716,5 milliards à fin février, en hausse de 7,6% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 8,9 milliards de dirhams en février contre 2,7 milliards en janvier. Concernant le marché obligataire privé, aucune émission obligataire n'a été enregistrée en 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 178,7 milliards en février 2023, en baisse de 1,1% depuis décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle a poursuivi sa tendance haussière pour s'établir à 10,1% en février contre 8,9% en janvier, portant sa moyenne à 9,5% au cours des deux premiers mois de 2023. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est ressortie à 8,5%, quasi inchangée par rapport au mois précédent, reflétant des progressions de 10,7% de sa composante échangeable et de 5,6% de celle non échangeable.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale continue de subir les implications de la guerre en Ukraine, de la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et du durcissement des politiques monétaires. Dans ces conditions, l'activité économique a poursuivi son ralentissement aussi bien dans les principales économies avancées qu'émergentes. Cette décélération a été atténuée toutefois par la résilience affichée par l'Europe en matière d'approvisionnement énergétique et par l'abandon par la Chine de sa politique zéro-Covid. Les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre de 2022 font ressortir une croissance de 0,9% en glissement annuel aux Etats-Unis, après un taux de 1,9% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, elle a décéléré de 2,4% à 1,8%, reflétant notamment des ralentissements de 1,4% à 0,9% en Allemagne, de 4,7% à 2,6% en Espagne, de 1% à 0,5% en France et de 2,5% à 1,4% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, la croissance est revenue de 2% à 0,6% au Royaume-Uni et de 1,5% à 0,4% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a décéléré en Chine au quatrième trimestre, revenant de 3,9% à 2,9%, sous l'effet notamment du ralentissement du rythme de progression de la production industrielle et des ventes de détail. De même, l'accroissement du PIB est revenu de 5,5% à 4,6% en Inde, de 3,6% à 1,9% au Brésil et de 4% à 3,5% en Turquie. Concernant l'économie russe, elle continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant une contraction du PIB de 3,7%, en glissement annuel, au troisième trimestre après celle de 4,1% un trimestre auparavant.

S'agissant des indicateurs économiques avancés, l'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi son redressement en mars, s'établissant à 53,7 après 52 en février, traduisant une croissance notable de l'activité du secteur privé portée essentiellement par la bonne performance du secteur des services. En revanche, aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier est ressorti en diminution à 46,3 en mars contre 47,7 en février, indiquant un quatrième mois consécutif de contraction de l'activité manufacturière.

Au niveau du marché du travail, les dernières données de l'emploi font ressortir une situation toujours favorable dans les principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère baisse à 3,5% en mars contre 3,6% un mois auparavant, avec une diminution des créations d'emplois à 236 mille postes, contre 326 mille postes. Dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré inchangé en février à 6,6% par rapport au mois précédent. Dans les principaux pays, il a accusé un léger recul de 7,1% à 7% en France et de 13% à 12,8% en Espagne, tandis qu'il est resté inchangé à 2,9% en Allemagne et à 8% en Italie. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres de décembre 2022, le taux de chômage est resté stable par rapport au mois précédent à 3,7%.

Face aux craintes d'une crise bancaire, les principaux indices boursiers ont baissé en mars, avec en particulier des diminutions d'un mois à l'autre de 3,7% pour le Dow Jones Industrials, de 3,4% pour le FTSE 100 et de 1,1% pour l'Eurostoxx 50. Le Nikkei a, en revanche, légèrement progressé de 0,5%. Ce contexte a entraîné une hausse de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX et le VSTOXX s'établissant aux alentours de 22. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM s'est déprécié de 4% traduisant notamment des diminutions de 5,9% pour la Chine, de 5,7% pour le Brésil et de 2,5% pour l'Inde.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements se sont accrus en mars pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 4 points de base (pb) à 2,4% pour l'Allemagne, de 4 pb à 2,9% pour la France, de 7 pb à 3,5% pour l'Espagne et de 2 pb à 4,2% pour l'Italie. Il a, en revanche, reculé de 7 pb à 3,7% pour les Etats-Unis. Dans les économies émergentes, les taux ont baissé de 3 pb à 2,9% pour la Chine et de 12 pb à 13,2% pour le Brésil et ont augmenté de 2 pb à 7,4% pour l'Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont accrus respectivement de 14 pb à 5% et de 25 pb à 2,9% entre février et mars. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a décéléré, revenant de 5,9% en janvier à 5,5% en février, et de 4,9% à 4,3% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est replié d'un mois à l'autre de 0,2% face au dollar et de 0,3% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il s'est apprécié de 0,4% vis-à-vis du yen. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar de 0,8% pour le renminbi chinois et de 0,8% pour le real brésilien ainsi qu'une appréciation de 0,4% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 21 et 22 mars de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,75%-5,00%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide, et a indiqué qu'un certain resserrement supplémentaire pourrait être approprié afin de ramener l'inflation à 2%. En parallèle, elle continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires selon le plan annoncé en mai dernier. Au sujet des tensions dans le secteur bancaire, elle a souligné que le système bancaire est solide et résilient et que les développements récents pourraient entraîner un resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises. De même, la BCE a décidé, le 16 mars, de relever de 50 pb ses taux directeurs et prévoit de continuer à les augmenter afin de tempérer la pression inflationniste. Elle a également assuré que le secteur bancaire de la zone-euro reste résilient et dispose de positions de capital et de liquidités solides. En outre, elle a indiqué qu'elle surveille attentivement les tensions actuelles sur les marchés et se tient prête à réagir si nécessaire pour préserver la stabilité des prix et du système financier. Concernant le Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné que le portefeuille APP diminue à un rythme mesuré et prévisible, avec une réduction de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023. Pour ce qui est du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), elle entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 2024. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, le 23 mars, de relever son taux directeur de 25 pb à 4,25% et a indiqué que le système bancaire est bien placé pour continuer à soutenir l'économie dans un large éventail de scénarios économiques, y compris en période de taux d'intérêt élevés.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 22 mars, son taux directeur inchangé à 13,75%, afin d'assurer la convergence de l'inflation vers 3,25% en 2023, tout en indiquant qu'elle n'hésitera pas à reprendre le cycle de resserrement si le processus désinflationniste ne se déroule pas comme prévu. De même, la Banque centrale de Russie a gardé inchangé son taux directeur à 7,5%, lors de sa réunion le 17 mars, et a signalé qu'elle envisagerait des hausses si les risques inflationnistes s'aggravaient. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a relevé en février son taux directeur de 25 pb à 6,5% dans un contexte de ralentissement de l'inflation.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a de nouveau baissé de 5,1% en mars à 78,53 dollars le baril en moyenne impacté par la montée des craintes de la survenance d'une crise bancaire. En glissement annuel, le cours du Brent ressort en recul de 32,1%. Pour ce qui est du prix du gaz naturel sur le marché européen, il a enregistré en mars un fléchissement de 16,5% à 13,81 dollars le mBTU, d'un mois à l'autre et de 67,4% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont également enregistré une diminution de 2,2% en mars en glissement mensuel, résultat notamment d'un repli de 1,6% des cours des produits agricoles et d'un recul

de 3,2% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 18% reflétant des replis de 23,3% des cours des métaux et minerais et de 13,1% des ceux des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont inscrits en recul de 1,1% en mars à 606 \$/t pour le DAP et de 1,8% à 537,5 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut a de nouveau progressé en mars pour s'établir à 345 \$/t, soit un accroissement de 7%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 93% pour le phosphate brut et en diminution de 35,4% pour le DAP et de 32,2% pour le TSP.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, les pressions inflationnistes se sont atténuées graduellement, particulièrement dans les économies avancées. Ainsi, l'inflation est revenue de 8,5% à 6,9% en mars dans la zone euro, reflétant notamment une décélération de 9,3% à 7,8% en Allemagne, de 7,3% à 6,6% en France, de 9,8% à 8,2% en Italie et de 6% à 3,1% en Espagne. En revanche, l'inflation sous-jacente n'a pas ralenti et a même poursuivi son accélération entre février et mars, passant de 5,6% à 5,7%, soit son taux le plus élevé depuis la création de l'euro. Concernant les autres principales économies avancées, les données de février font ressortir un ralentissement de l'inflation de 6,4% à 6% aux Etats-Unis et de 4,4% à 3,3% au Japon, alors qu'elle s'est accélérée de 10,1% à 10,4% au Royaume-Uni. Au niveau des principales économies émergentes, les données de février indiquent une décélération de l'inflation de 2,1% à 1% en Chine, de 5,8% à 5,6% au Brésil, de 11,8% à 11% en Russie et de 6,5% à 6,4% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2020		2021				2022			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Pays avancés										
Etats-Unis	-1,5	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9	
Zone Euro	-4,1	-0,8	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,4	1,8	
France	-4,3	1,5	18,7	3,6	5,1	4,8	4,2	1,0	0,5	
Allemagne	-2,1	-2,2	10,2	1,9	1,2	3,5	1,7	1,4	0,9	
Italie	-6,0	0,3	16,8	5,2	6,9	6,5	5,1	2,5	1,4	
Espagne	-9,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,9	7,8	4,7	2,6	
Royaume-Uni	-9,2	-7,7	24,4	8,5	8,9	10,6	3,8	2,0	0,6	
Japon	-0,5	-1,1	7,8	1,7	0,9	0,6	1,4	1,5	0,4	
Pays émergents										
Chine	6,4	18,7	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	
Inde	2,8	6,3	20,3	9,3	4,7	3,9	12,1	5,5	4,6	
Brésil	-0,4	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	
Turquie	6,4	7,5	22,2	7,9	9,6	7,6	7,8	4,0	3,5	
Russie	-1,3	-0,3	10,5	4,0	5,0	3,5	-4,1	-3,7	n.d	

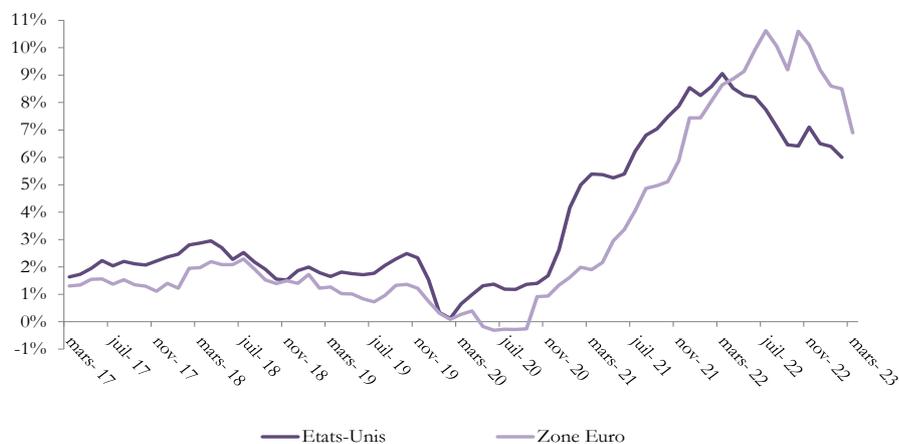
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en %)	2021	2022	2023		
			Janvier	Février	Mars
Etats-Unis	5,4	3,7	3,4	3,6	3,5
Zone euro	7,7	6,7	6,6	6,6	N.D
France	7,9	7,3	7,1	7,0	N.D
Allemagne	3,7	3,1	2,9	2,9	N.D
Italie	9,6	8,1	8,0	8,0	N.D
Espagne	14,8	12,9	13,0	12,8	N.D
Royaume-Uni	4,5	3,7	N.D	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters Eikon et Eurostat, US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



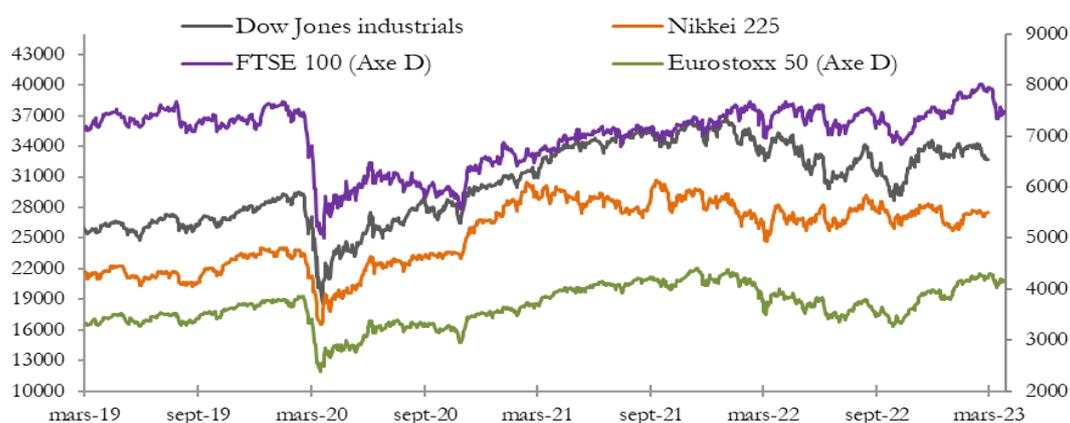
Sources : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Février 2023	Mars 2023	
Banque centrale européenne	3%	3,5%	16 mars
Banque d'Angleterre	4%	4,25%	23 mars
Réserve fédérale américaine	[4,5%-4,75%]	[4,75%-5%]	21-22 mars

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters Eikon

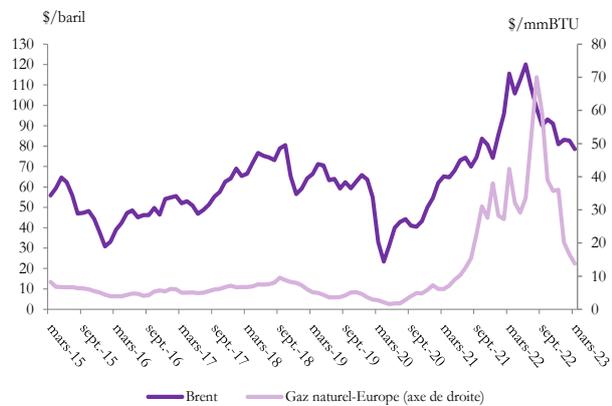
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



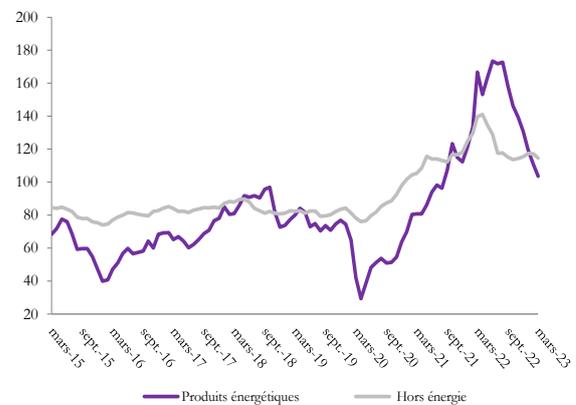
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

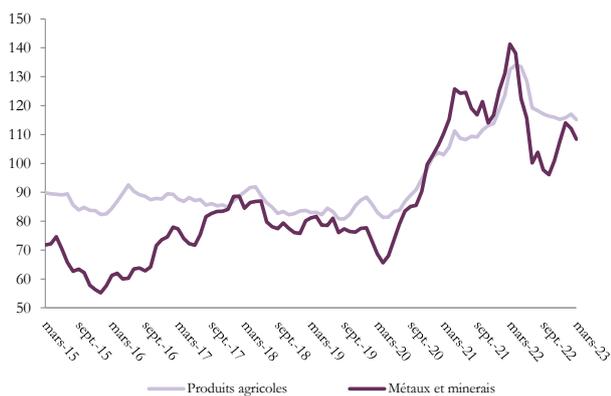
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



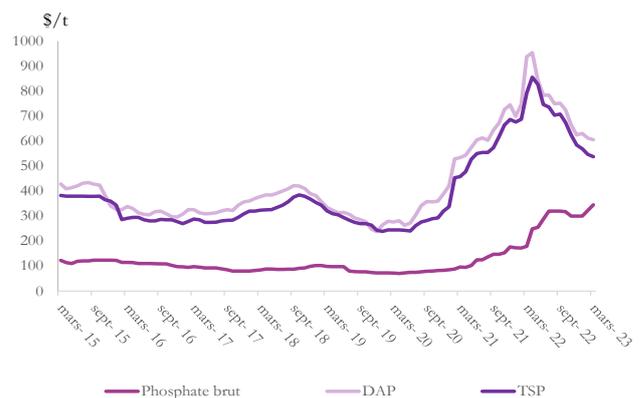
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin février 2023, les échanges extérieurs de biens et services ont poursuivi leur tendance haussière, avec des augmentations de 7,9% des exportations à 68,7 milliards de dirhams et de 11,6% des importations à 113,6 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 17,8% à 44,9 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu à 60,5% après 62,5% à fin février 2022.

L'accroissement des importations a été tiré essentiellement par les acquisitions de produits énergétiques et de biens d'équipements. La facture énergétique s'est, en effet, alourdie de 29,6% à 20,7 milliards, intégrant des hausses de 22,6% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 26,4% pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », sous l'effet de leur renchérissement sur les marchés internationaux. Concernant les importations de biens d'équipements, elles ont progressé de 16,7% à 25,8 milliards, reflétant notamment l'augmentation de 41,6% des achats des « moteurs à pistons ». Pour leur part, les achats de produits alimentaires se sont accrus de 15,3% à 14,9 milliards et ceux de biens de consommation se sont élevés à 22,7 milliards en hausse de 11,9%, en relation essentiellement avec des accroissements de 27,2% pour les voitures de tourisme et de 22,5% pour leur parties et pièces. A l'inverse, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des replis respectifs de 3,2% et de 4,7% sous l'effet principalement des baisses des achats de l'ammoniac et du soufre brut.

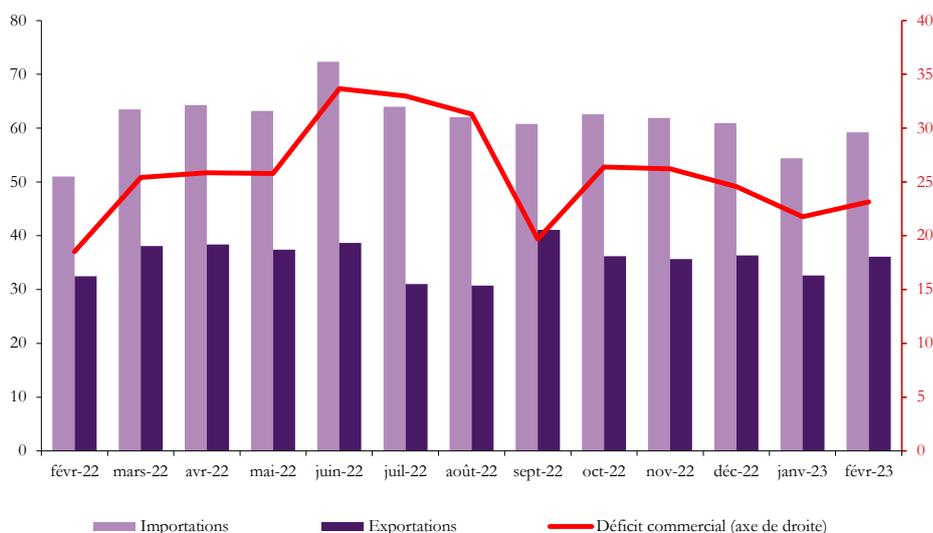
L'amélioration des exportations a été généralisée à l'ensemble des secteurs, à l'exception de celui des phosphates et dérivés dont les ventes ont accusé un recul de 25,3% à 11 milliards, sous l'effet essentiellement des contractions de 13,9% des prix et de 9,8% des quantités des « engrais naturels et chimiques ». Les ventes du secteur automobile ont, pour leur part, affiché une progression de 40,5% à 21,7 milliards de dirhams, en relation avec des accroissements de 44,7% pour le segment de la construction et de 43,8% pour celui du câblage. Quant aux exportations des secteurs du « textile et cuir » et de l'« agriculture et agro-alimentaire », elles ont augmenté de 15,1% et 1,3% à 7,4 milliards et 16,4 milliards respectivement.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré à 20,3 milliards de dirhams après 6,8 milliards un an auparavant, tiré par la hausse de 88,3% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont connu une amélioration notable de 12,4 milliards pour atteindre 16 milliards à fin février. De même, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique haussière, enregistrant un accroissement de 28,6% à 17,3 milliards. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements direct étrangers se sont élevées à 5 milliards de dirhams après 4,2 milliards à fin février 2022, alors que les investissements des marocains à l'étranger ont diminué de 2% à 3,2 milliards.

A fin février 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 332,2 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin février 2023 (en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	68 715	63 695	5 020	7,9
Phosphates et dérivés	10 960	14 680	-3 720	-25,3
Automobile	21 663	15 420	6 243	40,5
Construction	9 434	6 518	2 916	44,7
Câblage	7 233	5 030	2 203	43,8
Interieur véhicules et sièges	1 527	1 272	255	20,0
Agriculture et Agro-alimentaire	16 361	16 147	214	1,3
Industrie alimentaire	7 884	7 132	752	10,5
Agriculture, sylviculture, chasse	8 175	8 830	-655	-7,4
Textile et Cuir	7 366	6 397	969	15,1
Vêtements confectionnés	4 716	3 996	720	18,0
Articles de bonneterie	1 356	1 260	96	7,6
Chaussures	632	524	108	20,6
Aéronautique	3 279	3 264	15	0,5
Assemblage	2 058	2 224	-166	-7,5
EWIS	1 207	1 015	192	18,9
Electronique et Electricité	3 651	2 676	975	36,4
Composants électroniques (transistors)	1 399	887	512	57,7
Fils, câbles	1 371	1 024	347	33,9
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	362	262	100	38,2
Autres extractions minières	844	702	142	20,2
Sulfate de baryum	217	212	5	2,4
Minerai de cuivre	211	88	123	-
Autres industries	4 591	4 409	182	4,1
Métallurgie et Travail des métaux	1 454	1 490	-36	-2,4
Industrie du plastique et du caoutchouc	301	355	-54	-15,2
Industrie pharmaceutique	237	216	21	9,7

Source : Office des Changes

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

	Février 2023/Février 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	-17,5	-43,1	45,2
Engrais naturels et chimiques	-22,3	-9,8	-13,9
Acide phosphorique	-37,8	-7,9	-32,4

Source : Office des Changes

Evolution des importations à fin février 2023 (en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	113 634	101 835	11 799	11,6
Produits énergétiques	20 721	15 983	4 738	29,6
Gas-oils et fuel-oils	9 038	7 371	1 667	22,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	4 798	3 795	1 003	26,4
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 757	881	876	99,4
Biens d'équipement	25 835	22 133	3 702	16,7
Moteurs à pistons	2 631	1 858	773	41,6
Appar. pr la coup. la connex. des circuits électr.	2 095	1 517	578	38,1
Fils, câbles	2 205	1 693	512	30,2
Produits alimentaires	14 890	12 909	1 981	15,3
Mais	1 644	966	678	-
Sucre brut ou raffiné	1 522	913	609	66,7
Dattes	720	415	305	-
Produits finis de consommation	22 737	20 318	2 419	11,9
Voitures de tourisme	3 217	2 529	688	27,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	4 882	3 986	896	22,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	2 110	1 881	229	12,2
Produits bruts	5 814	6 103	-289	-4,7
Soufres bruts et non raffinés	1 474	2 936	-1 462	-49,8
Graines, spores et fruits à semencer	110	366	-256	-69,9
Huile de palme ou palmiste brute ou raffinée	142	159	-17	-10,7
Demi produits	23 580	24 367	-787	-3,2
Ammoniac	2 031	2 928	-897	-30,6
Produits chimiques	2 141	2 771	-630	-22,7
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	261	709	-448	-63,2
Or industriel	57	22	35	-

Source : Office des Changes

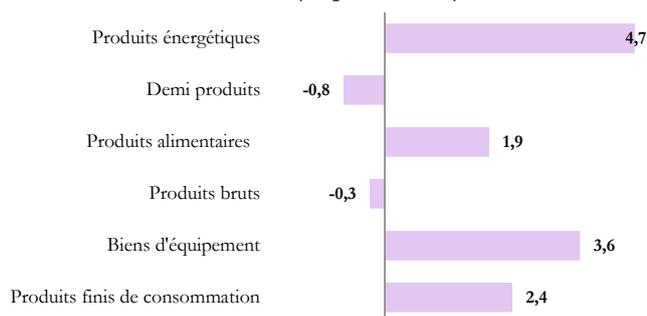
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Février 2023/Février 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	22,6	-5,1	29,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	26,4	238,7	-62,7
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	34,5	10,4	21,8
Huiles de pétrole et lubrifiants	99,3	57,8	26,3

Source : Office des Changes

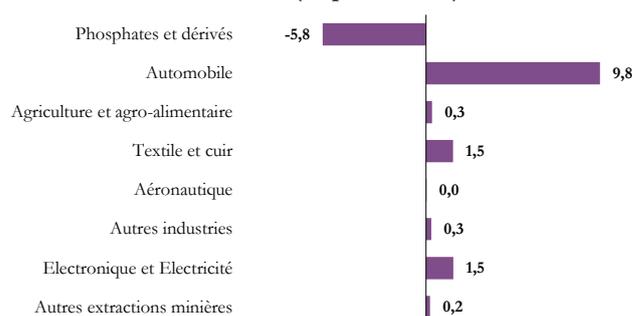
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin février 2023
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 2023
(en points de %)**



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin février 2023
(en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	16 006	3 560	12 446	-
Transferts MRE	17 298	13 455	3 843	28,6
Investissements directs étrangers	3 368	2 192	1 176	-
Recettes	5 028	4 198	830	19,8
Dépenses	1 660	2 006	-346	-17,2
Investissement des marocains à l'étranger	1 045	824	221	26,8
Dépenses	3 241	3 308	-67	-2,0
Recettes	2 196	2 484	-288	-11,6

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2022, la croissance économique a nettement ralenti, revenant de 7,6% un an auparavant à 0,5%, résultat d'une contraction de 15,1%, après une hausse de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole et d'une augmentation de 2,3%, au lieu de 6,6%, de celle non agricole dans un contexte international globalement défavorable et d'un niveau très élevé de l'inflation. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB aurait ainsi progressé de 1,1% après un rebond de 7,9% en 2021, recouvrant une chute de 15%, contre une hausse de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 3,2%, au lieu de 6,6%, de celle non agricole.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2022/2023 se caractérise par un retard des précipitations avec une période, allant jusqu'à fin novembre, relativement sèche. Les deux premières décades de décembre ont enregistré des précipitations importantes et quasi-généralisées, ce qui a permis de réduire le déficit pluviométrique et de favoriser les travaux d'emblavement des sols. Au 30 mars 2023, le cumul pluviométrique a atteint 202,4 mm, en progression de 15,6% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 17,3% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages demeure faible, se situant à 34,3% au 7 avril contre 33,9% en 2022 et 50,9% en 2021.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue, en glissement annuel, de 0,4% au quatrième trimestre après 5,1% un an auparavant. Au premier trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib relatifs aux mois de janvier et de février font ressortir une progression, en glissement annuel, de 2,9 points du TUC à 72,7% en moyenne. Dans le BTP, l'activité a accusé un recul en glissement annuel de 4,6% contre une hausse de 6,8% à la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait poursuivie au premier trimestre 2023 comme l'indique le repli des ventes de ciments de 5,3%. De même, la contraction de la valeur ajoutée des industries extractives s'est accentuée à 16% après 1,5%. Cette évolution se serait maintenue au premier trimestre 2023, la production marchande de phosphates ayant chuté de 30% en janvier et février.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a diminué de 4,5% au quatrième trimestre au lieu d'un accroissement de 7% à la même période de l'année précédente. Au premier trimestre, l'activité devrait poursuivre sa baisse, reflétant celle de 4,1% de la production de l'électricité à fin février. Par source, celle-ci a régressé de 5,4% pour le thermique et de 57,2% pour l'hydraulique, alors qu'elle a augmenté de 1,8% pour l'éolien et de 56,2% pour le solaire. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,9% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 318,8 GWh, recouvrant une hausse de 183% des importations et un repli de 67,2% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au quatrième trimestre avec une croissance de 55,4% après 52,5% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre, comme l'attestent les hausses à fin février des arrivées touristiques à 1,9 million au lieu de 0,3 million une année auparavant et des nuitées recensées dans les établissements classés à 3,4 millions contre près d'un million. De même, les recettes voyages ont progressé à 16 milliards de dirhams après 3,5 milliards la même période de l'année précédente.

Concernant les services de transports et d'entreposage, la valeur ajoutée s'est accrue de 7,1% au quatrième trimestre au lieu de 16,1% un an auparavant. Au premier trimestre 2023, les données à haute fréquence à fin février indiquent une expansion de 317% du trafic aérien des passagers et une baisse de 9,3% pour le transport de marchandises aux ports gérés par l'ANP.

Du côté de la demande, le rythme d'accroissement des dépenses de la consommation finale des ménages aurait décéléré à 0,8% au quatrième trimestre de 2022 contre 7,9% au même trimestre de 2021, ramenant ainsi sa moyenne annuelle à 1,9%. De même, la consommation des administrations publiques aurait ralenti de 6,1% à 4,4%. Après un rebond de 23,5%, l'investissement aurait enregistré un repli de 9,6%, et sa croissance annuelle moyenne est ressortie en baisse de 1,8% après une hausse de 13,3% l'année précédente. S'agissant des échanges extérieurs en volume, ils auraient contribué positivement à la croissance à hauteur de 2,4 points de pourcentage contre une participation négative de 4,8 points, les importations ayant augmenté de 9,1% après 17%, et les exportations de 19,7% au lieu de 5,8%.

La contreperformance de l'activité économique s'est reflétée sur la situation du marché du travail qui a accusé une perte de 24 mille emplois en 2022 contre une création de 230 mille postes en 2021. Par secteur, le volume d'emploi a diminué de 215 mille postes dans l'agriculture, de mille postes dans le BTP et a augmenté, en revanche, de 164 mille emplois dans les services et de 28 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 89 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,3% à 44,3%, et le taux de chômage a baissé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 0,9 point à 32,7% globalement et a stagné à 46,7% dans les villes.

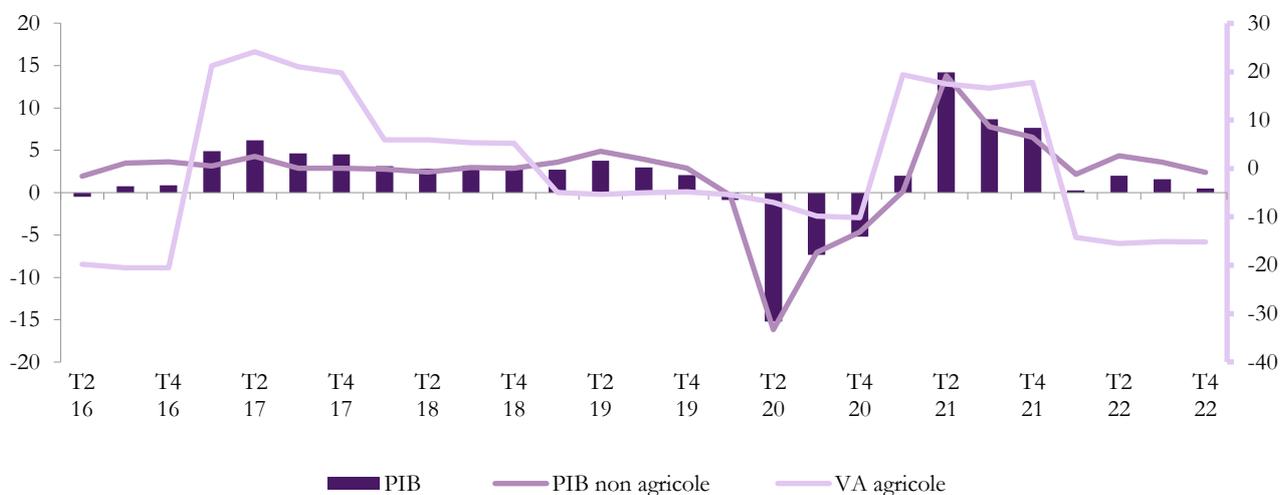
COMPTES NATIONAUX

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

	2018				2019				2020				2021				2022			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture et sylviculture	5,9	6,0	5,3	5,2	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	19,4	17,5	16,6	17,8	-14,3	-15,5	-15,1	-15,1
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	2,8	2,4	3,1	3,0	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,9	-6,8	-4,4	-0,1	13,3	7,4	6,6	2,5	4,2	3,6	2,3
Pêche et aquaculture	-16,8	-10,1	-16,5	-6,0	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	4,5	36,9	-20,1	53,4	-7,3	-23,4	-33,2	-12,3
Extraction	5,4	-3,4	-1,5	-3,1	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	3,0	-0,6	2,8	-1,5	-4,8	-7,8	-10,4	-16,0
Industries manufacturières	2,7	1,0	4,2	4,8	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	-0,8	20,2	2,5	5,1	-2,4	2,3	2,8	0,4
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	9,6	5,1	9,0	11,6	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	1,4	14,6	3,8	7,0	3,7	2,0	-0,1	-4,5
Construction	3,8	4,5	0,7	-3,7	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	5,7	16,9	14,2	6,8	1,8	1,7	-2,5	-4,6
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motos	-2,0	-1,6	1,6	1,3	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,5	17,6	7,6	7,3	5,0	4,0	1,4	1,1
Activités d'hébergement et de restauration	7,9	6,7	5,3	5,1	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-27,9	86,4	72,5	52,5	25,3	50,3	50,1	55,4
Transports et entreposage	-1,4	3,6	-1,7	-2,4	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-15,5	42,6	33,8	16,1	5,7	10,8	5,5	7,1
Information et communication	4,0	4,0	3,2	2,8	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-2,5	-0,5	0,4	-0,5	1,3	1,3	1,4	-3,6
Activités financières et d'assurance	2,3	1,5	1,8	2,0	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	2,7	4,2	5,5	5,9	2,1	4,2	6,5	5,5
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	5,5	5,9	6,2	6,9	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,7	24,5	10,7	8,5	0,7	3,2	2,6	2,0
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	3,5	3,7	4,0	4,5	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	4,5	4,3	4,0	3,7	4,8	5,6	4,5	3,0
Education, santé humaine et activités d'action sociale	3,8	4,3	4,4	4,0	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	2,3	2,8	3,2	3,5	4,0	4,3	3,1	3,1
Impôts net des subventions	3,1	2,5	2,0	1,9	3,0	2,3	2,4	1,6	0,4	-18,5	-8,9	-6,5	2,4	17,8	10,7	5,8	-0,2	5,3	3,7	2,9
Produit intérieur brut	3,1	2,8	3,2	3,1	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-15,2	-7,3	-5,2	2,0	14,2	8,7	7,6	0,3	2,0	1,6	0,5
PIB non agricole	2,8	2,4	3,0	2,9	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-16,2	-7,0	-4,6	0,1	13,8	7,8	6,5	2,2	4,3	3,6	2,4

Source : HCP.

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



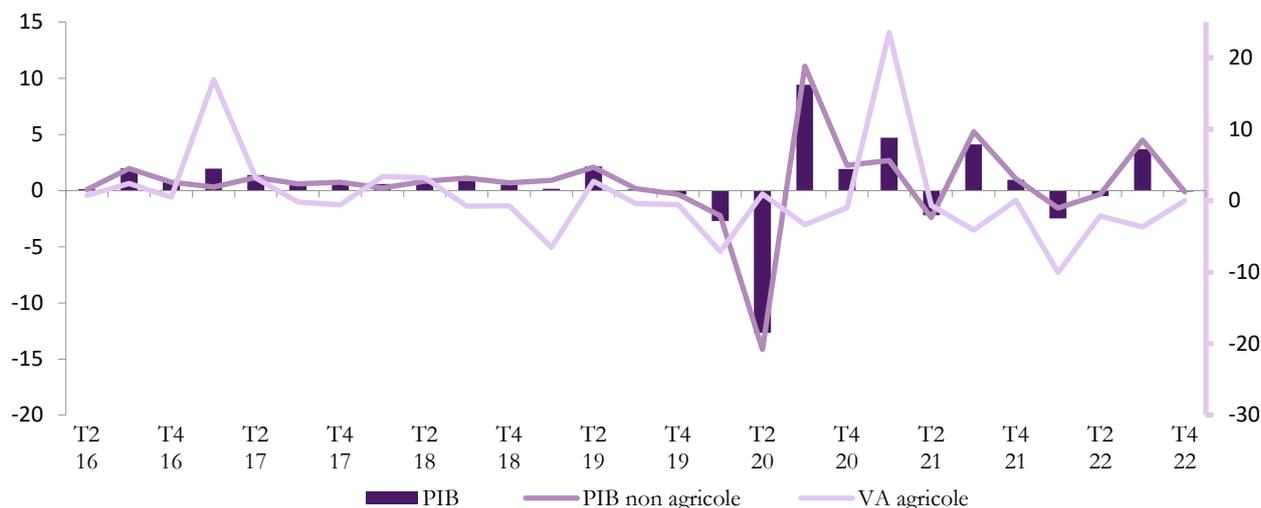
Source : HCP.

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

	2019				2020				2021				2022			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	1,9	2,2	1,4	2,0	-1,8	-2,2	-1,8	-1,6
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,4	1,4	1,4	-0,2	0,4	0,1	-0,6
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,4	-4,6	-3,2	-0,4	6,0	4,8	3,6	2,3	3,2	2,9	2,5
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	-1,9	-0,9	-0,7	0,2	1,6	1,1	0,6	0,0	0,5	0,4	0,3

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2018				2019				2020				2021				2022			
	T1	T2	T3	T4																
PIB	295,1	298,1	300,6	301,5	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	264,4	286,3	299,1	313,8	308,2	325,8	336,4	327,4	329,6	350,4	356,0
(En %)	3,7	3,9	4,5	4,0	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,7	-16,0	-8,0	-3,3	3,7	16,5	13,8	12,5	4,3	6,9	7,6	5,8
VA agricole	31,6	31,7	32,2	31,6	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,9	37,8	34,8	35,7	33,0	35,6	33,4	36,0
(En %)	3,3	3,2	8,5	7,7	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	23,3	24,8	32,5	16,8	-10,7	-5,8	-4,0	1,0
PIB non agricole	263,5	266,4	268,4	269,9	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	234,1	260,0	268,5	276,9	270,3	291,0	300,7	294,4	294,0	317,0	319,9
(En %)	3,8	4,0	4,0	3,6	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,4	-6,9	-3,6	1,5	15,5	11,9	12,0	6,3	8,7	8,9	6,4
VA non agricole	233,0	235,5	237,2	238,4	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	210,1	230,6	236,7	243,9	240,9	256,8	264,7	262,4	264,1	280,6	285,2
(En %)	3,7	3,9	4,0	3,5	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-15,1	-6,6	-3,9	1,0	14,6	11,4	11,8	7,6	9,6	9,3	7,7
Impôts sur les produits nets des subventions	30,5	30,9	31,2	31,5	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	33,0	29,5	34,2	35,9	32,0	29,9	36,4	34,7
(En %)	4,4	4,9	4,7	4,1	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,7	-26,0	-9,0	-1,6	6,0	23,0	16,2	13,1	-3,0	1,3	6,4	-3,4

Source : HCP.

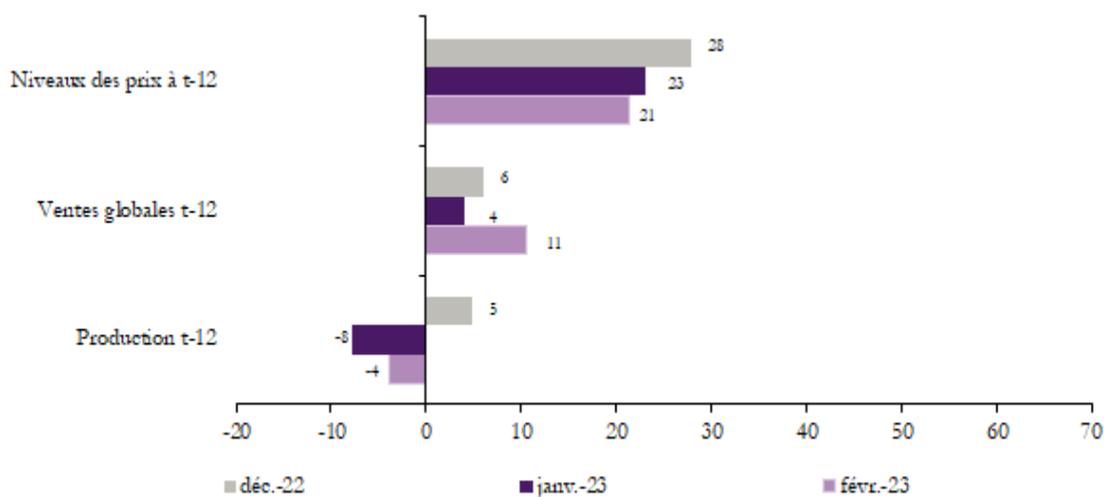
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 mars 2023	202,4	175,2	15,6
Taux de remplissage des barrages (en %) au 7 avril 2023	34,3	33,9	-

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

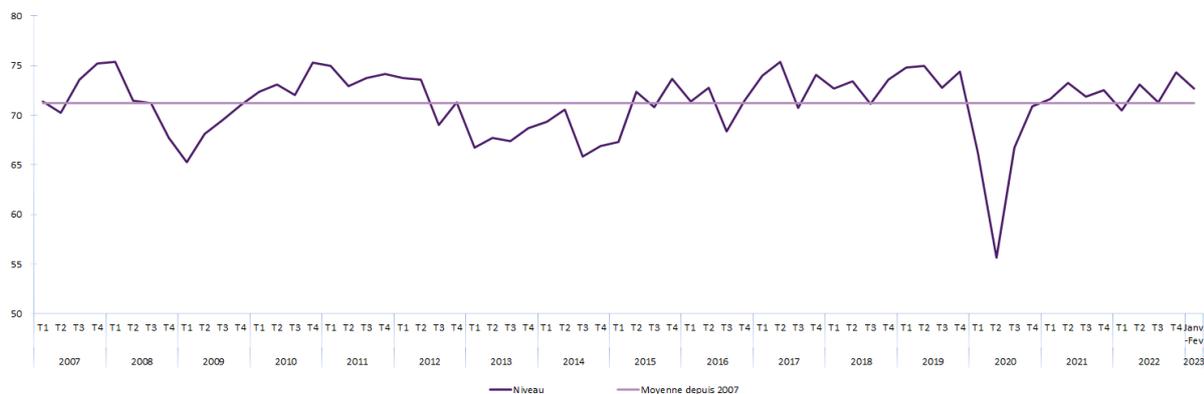
INDUSTRIE

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



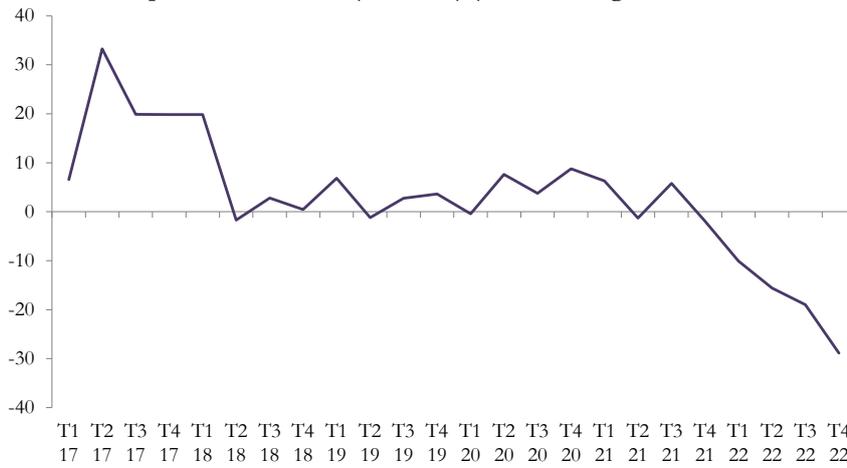
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



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

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



Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

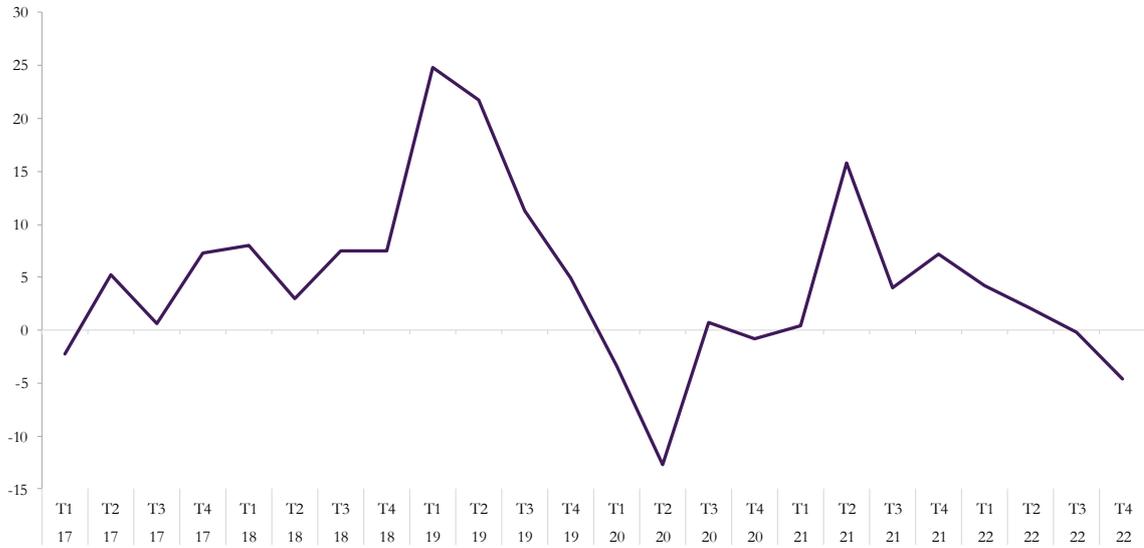
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

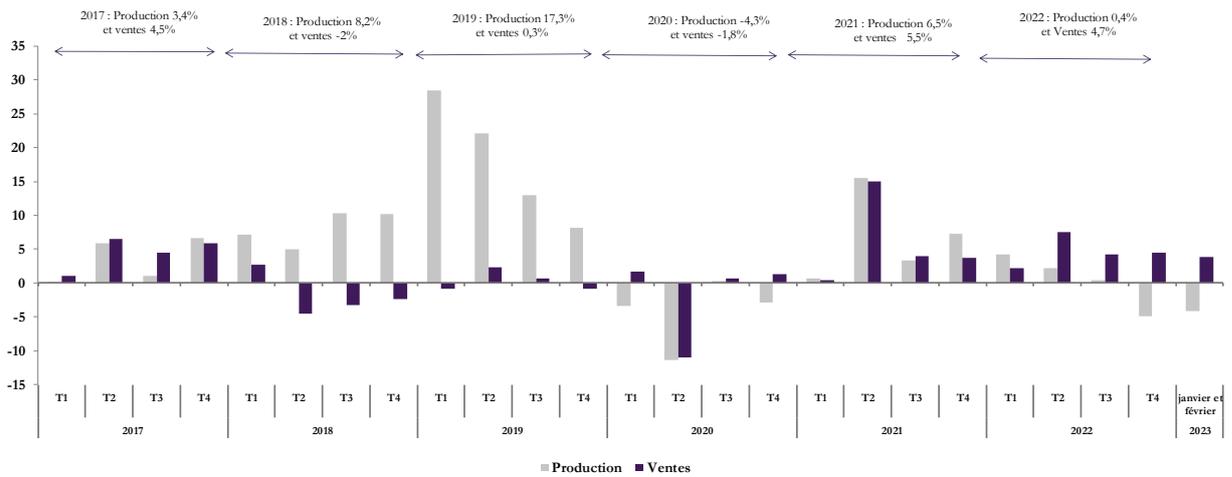
ENERGIE

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



Source : HCP.

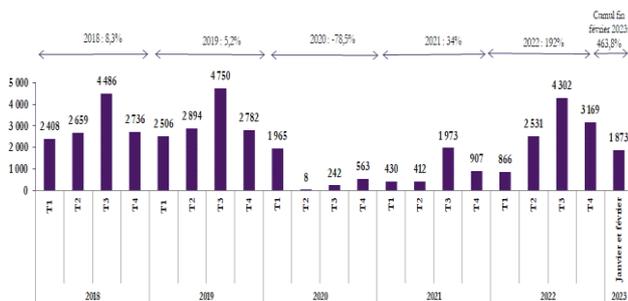
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



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

Nuitées dans les EHTC (en milliers)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Janvier et février		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	115,0	117,4	2,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 027,7	2 025,1	1,2
Energie			
	Janvier et février		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 513,5	6 246,1	-4,1
Thermique	5 393,9	5 100,9	-5,4
Eolien	804,8	819,2	1,8
Hydraulique	132,0	56,6	-57,2
Solaire	155,5	243,0	56,2
- Ventes	4 832,6	5 018,7	3,9
- Importations	129,1	365,4	183,0
Mines			
	Janvier et février		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 037,8	3 525,5	-30,0
- Production d'acide phosphorique	1033,2	778,0	-24,7
- Production des engrais phosphatés	1736,0	1351,2	-22,2
Construction			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3428,1	3247,8	-5,3
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	2022	2023	Variation en %
- Habitat	293,1	300,2	2,4
- Promoteurs immobiliers	233,7	239,9	2,6
	55,0	52,5	-4,5
Tourisme			
	Janvier et février		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	332,2	1 872,7	463,8
- dont MRE	209,4	886,7	323,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	984,3	3 395,6	245,0

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin février 2023 s'est soldée par un déficit de 10,6 milliards de dirhams, contre 10,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 10,8% à 49,1 milliards, recouvrant un accroissement de 10,8% à 46,1 milliards des rentrées fiscales et un recul de 2,7% à 2,2 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,1% à 57 milliards, avec des hausses de 7,3% des dépenses de biens et services et de 12,6% des charges en intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 7,9 milliards, contre 8,4 milliards à fin février 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement se sont accrues de 9,6% à 16,4 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 73,3 milliards, en progression de 8,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 13,6 milliards après 12,9 milliards un an auparavant.

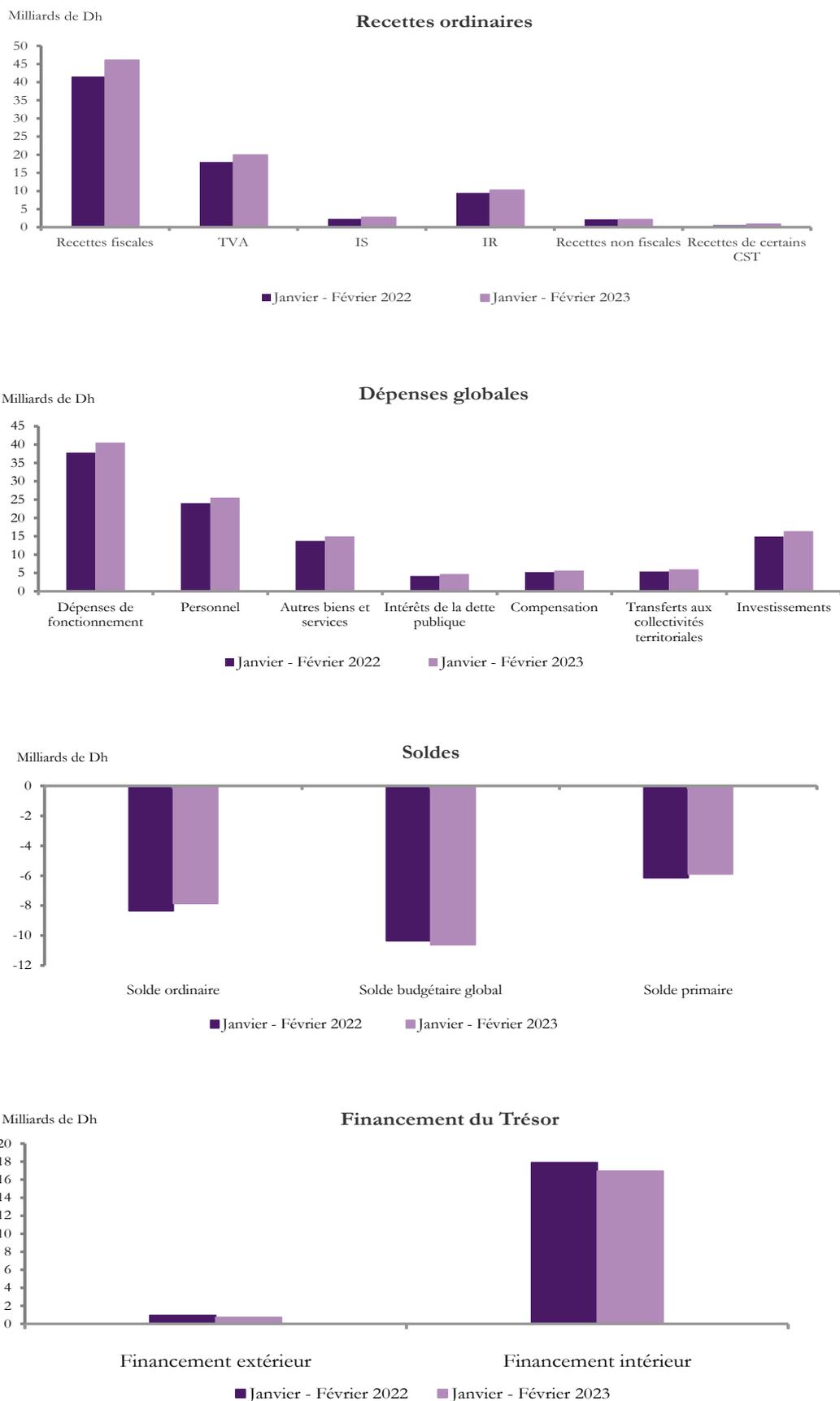
Du côté des rentrées fiscales, les recettes des impôts directs se sont appréciées de 11% à 13,5 milliards, incorporant des hausses de 18,1% à 2,8 milliards du produit de l'IS et de 7,9% à 10,3 milliards des rentrées de l'IR, avec notamment des reculs de 5,7% à 1,5 milliard de celles générées par l'IR sur les salaires publics versés par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) et de 6,9% à 643 millions de celles de l'IR sur les profits immobiliers. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé 24,8 milliards, en progression de 9,7%, traduisant des augmentations de 11% à 20 milliards des rentrées de la TVA et de 4,5% à 4,9 milliards de celles de la TIC. Celle-ci recouvre en particulier un accroissement de 12,3% à 2,1 milliards de la TIC sur les tabacs et un repli de 0,4% à 2,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. L'évolution du produit de la TVA résulte des hausses de 10,3% à 11,7 milliards des recettes de la TVA à l'importation et de 12,1% à 8,3 milliards de celles de la TVA à l'intérieur. Cette dernière tient compte, selon les données de la TGR, des remboursements de crédit de TVA d'un montant d'un milliard, au lieu de 1,6 milliard à fin février 2022. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont améliorées de 22,2% à 2,4 milliards et de 11,2% à 5,3 milliards, respectivement.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont régressé de 2,7% à 2,2 milliards, traduisant un encaissement de 1,3 milliard au titre des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 814 millions un an auparavant, dont un milliard versé par l'ANCFCC et 130 millions par Bank Al-Maghrib.

En regard, les dépenses globales se sont accrues de 8,5% à 73,3 milliards de dirhams, résultat des augmentations de 8,1% à 57 milliards des dépenses ordinaires et de 9,6% à 16,4 milliards des investissements. Les dépenses de biens et services se sont alourdies de 7,3% à 40,6 milliards, reflétant des accroissements de 6,4% à 25,6 milliards des dépenses de personnel et de 8,9% à 15 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières traduisent notamment des hausses de 4,3% à 7,2 milliards des transferts au profit des EEP et de 198,7% à 1,3 milliard des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, pour la partie servie par la DDP (TGR), reflète des progressions de 0,8% de sa composante structurelle et de 5,4% à 840 millions des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 12,6% à 4,7 milliards, résultat des accroissements de 4% à 3,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 80,1% à 862 millions de ceux sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont accrues de 7,6% à 5,7 milliards, dont 400 millions au titre des subventions accordées aux professionnels du secteur du transport. Hors ces subventions, les charges de la compensation ont été quasi-stables par rapport à fin février 2022, résultat de la combinaison d'une hausse des mises à la consommation et d'une baisse du cours du gaz butane de 16,8% à 712 \$/T. S'agissant des dépenses d'investissement, elles ont augmenté de 9,6% à 16,4 milliards, résultat des progressions de 24,8% des dépenses des Ministères et de 6,3% de celles relatives aux charges communes.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7 milliards, le déficit de caisse a atteint 17,7 milliards, après 18,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 17 milliards et par un flux net extérieur de 718 millions. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 50,8 milliards contre 21,3 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 721,5 milliards, en accroissement de 7,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2023



Charges et ressources du Trésor à fin février 2023

	En millions de dirhams			
	Janvier – Février 2022	Janvier – Février 2023	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	44 321	49 096	4 775	10,8
Recettes fiscales	41 547	46 053	4 506	10,8
Dont TVA	17 999	19 984	1 985	11,0
IS	2 353	2 778	425	18,1
IR	9 503	10 258	755	7,9
Recettes non fiscales	2 211	2 151	-60	-2,7
Mécanismes de financement spécifiques	0	0	0	-
Recettes de certains CST	563	892	329	58,4
Dépenses globales	67 622	73 336	5 714	8,5
Dépenses ordinaires	52 674	56 958	4 285	8,1
Dépenses de biens et services	37 797	40 556	2 759	7,3
Personnel	24 034	25 570	1 536	6,4
Autres biens et services	13 763	14 986	1 223	8,9
Intérêts de la dette publique	4 206	4 737	532	12,6
Compensation	5 271	5 670	399	7,6
Transferts aux collectivités territoriales	5 400	5 995	595	11,0
Solde ordinaire	-8 353	-7 863	490	
Dépenses d'investissement	14 948	16 378	1 430	9,6
Solde des CST	12 948	13 615	667	
Solde budgétaire global	-10 353	-10 626	-273	
Solde primaire	-6 147	-5 889	258	
Variation des opérations en instance ²	-8 508	-7 049		
Besoin ou excédent de financement	-18 861	-17 674	1 186	
Financement extérieur	947	718		
Tirages	2 235	2 120		
Amortissements	-1 288	-1 402		
Financement intérieur	17 913	16 957		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en mars 2023 à 60,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 73,9 milliards un mois auparavant, en relation avec la hausse des réserves de change de la Banque, induite principalement par l'émission du Trésor sur le marché financier international. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a ramené ses injections à 73,8 milliards, incluant notamment 32,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 20,6 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 20,3 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,5 milliards en mars et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,66% en moyenne. Ce niveau intègre l'effet de la décision du Conseil de la Banque de relever le taux directeur de 50 points de base prise le 21 mars 2023.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont poursuivi en mars leur hausse pour les maturités moyennes et longues alors que ceux des bons de court terme sont restés quasi-stables. En particulier, sur le marché secondaire, les taux se sont accrus, en moyenne de 4 points de base (pb) pour les maturités moyennes et de 23 pb pour celle de long terme. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont augmenté en février de 10 pb à 2,38% pour les dépôts à 6 mois et ont diminué de 25 pb à 2,62% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2022 indiquent une hausse du taux moyen global à 4,50%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 26 pb à 4,30%, reflétant des accroissements de 24 pb de ceux des prêts à l'équipement et de 26 points de ceux des facilités de trésorerie. Pour les taux des crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 39 points, avec une hausse de 13 points de ceux des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux des crédits à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 9,1% en février 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 10,3%, résultat notamment des hausses de 9,3% de ceux des ménages, de 12,9% de ceux des entreprises privées et de 20,7% pour les dépôts du secteur public. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 11,4%, les titres OPCVM monétaires de 35,9% et les dépôts en devises de 12%. A l'inverse, les comptes à terme auprès des banques ont reculé de 9,5%, traduisant notamment des diminutions de 60,5% des dépôts des sociétés financières et de 2,4% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 7,1% en février, avec des accroissements de 6% du crédit destiné au secteur non financier et de 14,4% pour les prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 7% en février, en lien essentiellement avec la progression de 8,9% des facilités de trésorerie et de 5,7% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont enregistré une hausse de 3,5%, traduisant des augmentations 2,6% des prêts à l'habitat et de 3% de ceux à la consommation. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont augmenté de 20,2%, reflétant principalement des hausses de 156,9% des facilités de trésorerie et de 11,4% des prêts à l'équipement.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles ont progressé de 4,6% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,7%. Elles se sont accrues de 7% pour les entreprises non financières privées et de 1,6% pour les ménages, portant leurs ratios à 12,2% et 9,7% respectivement.

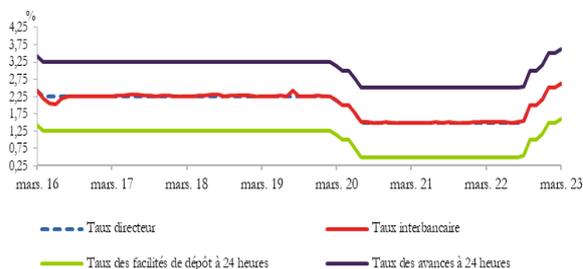
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont accusé une légère baisse de 1% en février, se situant à 332,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 19%, résultat de la hausse de 15,9% des bons du Trésor détenus par les banques et de 29,8% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

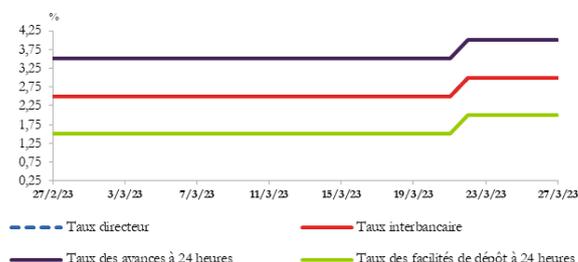
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont diminué de 15,5%, traduisant des reculs de 27,6% de l'encours des titres des OPCVM obligataires, de 8,4% de celui des bons du Trésor et de 16,6% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



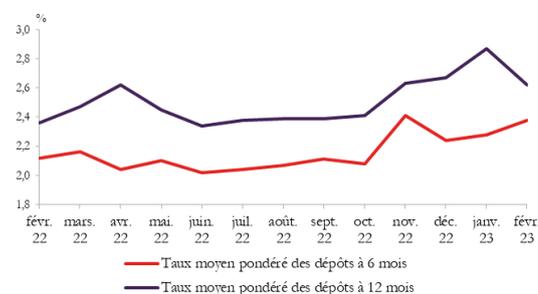
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2023



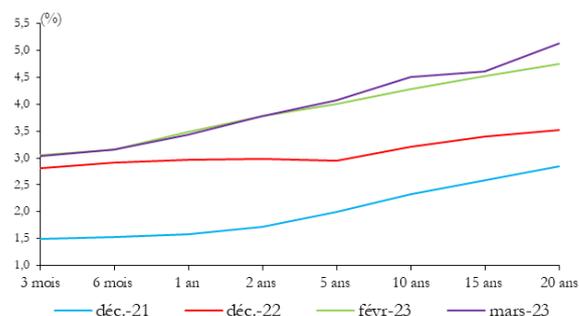
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	mars-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	3,17	janv-23
26 semaines	-	3,15	fév-23
52 semaines	3,41	3,45	fév-23
2 ans	3,85	3,84	fév-23
5 ans	-	4,07	fév-23
10 ans	-	4,55	fév-23
15 ans	4,97	2,69	fév-22
20 ans	5,17	4,75	janv-23
30 ans	5,60	3,28	janv-22

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2022	1 ^{er} semestre 2023
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,24	1,51

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

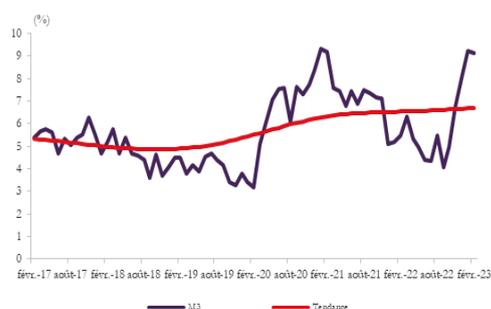
	avril 22-mars 23	avril 23-mars 24
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,09	12,94

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

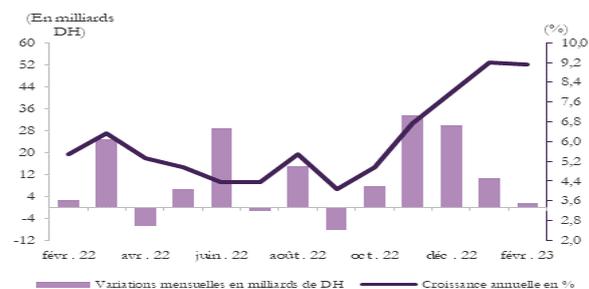
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin février-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	janv.-23	févr.-23
Monnaie fiduciaire	358,3	0,4	6,5	8,2	8,2	7,4	10,8	11,2	11,4
Monnaie scripturale	833,9	0,6	6,7	7,3	7,3	7,6	9,8	9,7	11,2
M1	1 192,3	0,5	6,6	7,6	7,6	7,5	10,1	10,2	11,3
Placements à vue	179,3	-0,1	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,8	2,5
M2	1 371,5	0,4	6,1	6,8	6,9	6,8	9,1	9,1	10,0
Autres actifs monétaires¹	326,4	-1,4	1,2	4,3	-4,8	-6,5	3,3	9,5	5,5
Dont : Dépôts à terme	121,9	-2,6	0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-5,0	-4,7	-9,5
OPCVM monétaires	103,5	8,3	12,5	11,8	6,9	2,9	14,9	29,2	35,9
M3	1 697,9	0,1	5,1	6,3	4,4	4,1	8,0	9,2	9,1

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

* Encours en milliards de DH.

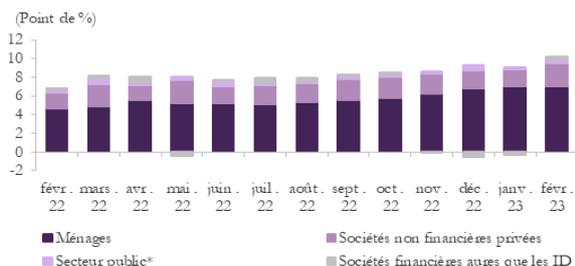
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin février-2023	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	janv.-23	févr.-23
Dépôts à vue auprès des banques	750,9	0,6	7,6	8,3	7,9	8,1	8,9	8,8	10,3
Placements à vue	179,3	-0,1	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,8	2,5
Dépôts à terme	121,9	-2,6	0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-5,0	-4,7	-9,5
Dépôts en devises ¹	51,0	3,0	5,4	10,3	10,3	5,8	13,8	7,8	12,0
Autres dépôts ²	3,9	0,1	-68,8	56,2	-71,2	-14,0	310,9	62,0	3,5
Total des dépôts	1120,6	-0,5	5,2	6,5	3,9	4,1	6,8	7,1	6,7

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

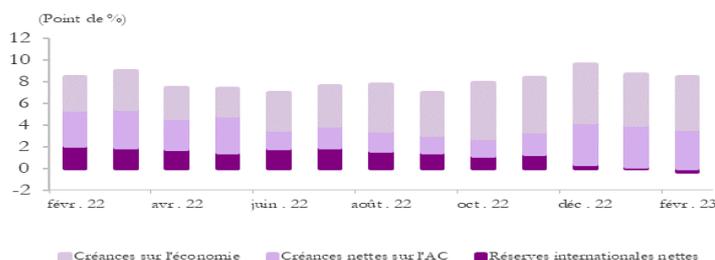


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



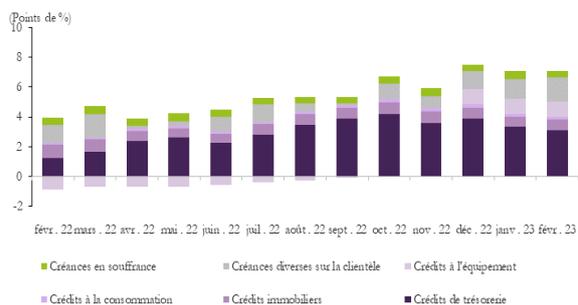
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

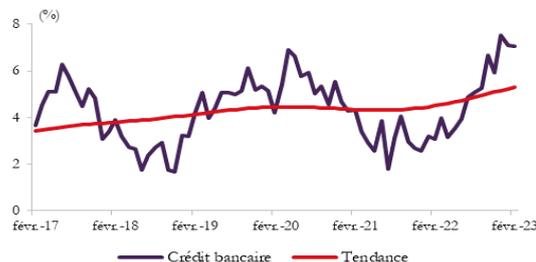


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

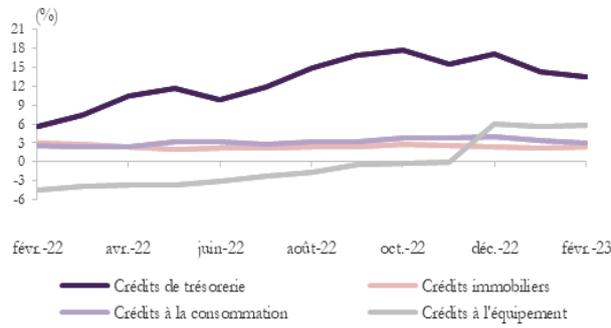


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

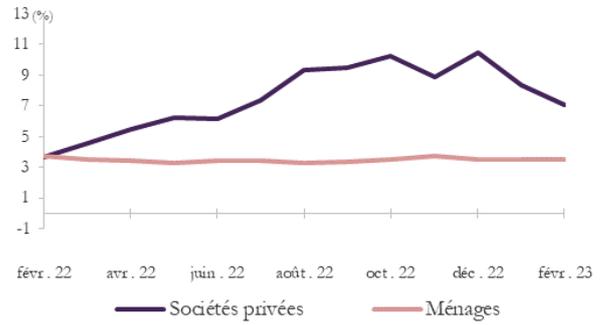
	Encours à fin février-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc-22	janv-23	févr-23
Crédit bancaire	1030,4	-0,3	4,0	3,9	5,3	7,5	7,1	7,1
Crédit au secteur non financier	893,0	-0,7	2,8	3,8	5,6	7,8	6,8	6,0
Crédit aux entreprises	485,5	-1,1	2,2	4,1	7,6	11,7	9,8	8,4
<i>Facilités de trésorerie</i>	221,0	-1,6	7,4	10,6	18,9	19,3	15,7	13,7
<i>Crédits à l'équipement</i>	141,0	0,6	-5,0	-4,3	-1,2	7,1	6,7	7,0
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	43,5	1,2	-3,3	-3,8	-6,9	-6,0	-10,9	-10,2
Crédit aux ménages	380,2	0,0	3,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5
Crédits à la consommation	57,2	0,0	2,5	3,2	3,3	4,0	3,4	3,0
<i>Crédits immobiliers</i>	247,5	0,1	3,7	3,1	3,5	3,1	3,4	3,3
<i>Crédits à l'habitat</i>	239,9	0,1	3,9	2,5	2,8	2,7	2,7	2,6
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	6,4	-0,7	0,6	33,4	37,0	17,5	24,7	21,7
Créances en souffrances	89,8	0,5	6,3	5,4	4,8	4,9	6,1	4,6
<i>Sociétés non financières privées</i>	52,6	0,6	8,1	6,1	7,8	8,3	11,9	7,0
<i>Ménages</i>	36,9	0,7	3,7	4,1	1,8	0,4	-1,4	1,6
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,7	8,5	8,5	8,4	8,6	8,7

*En milliards de DH

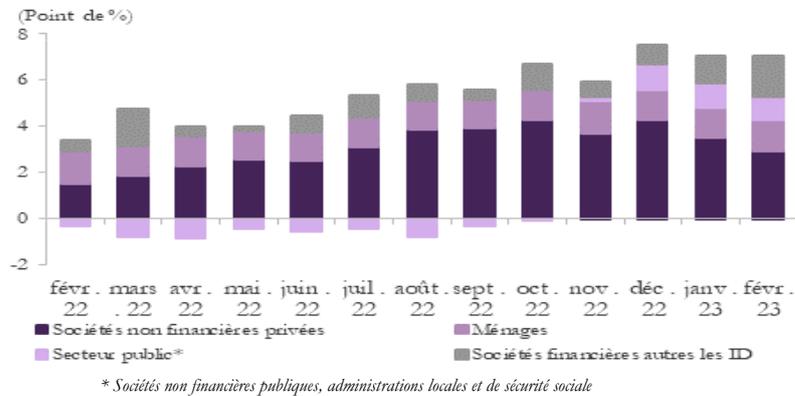
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel

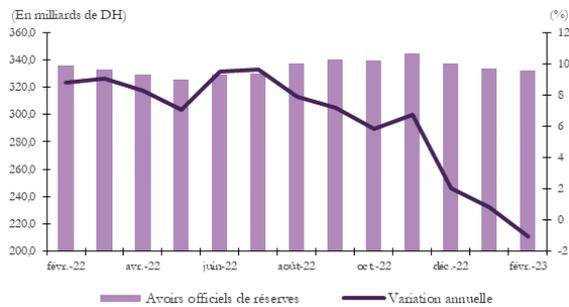


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

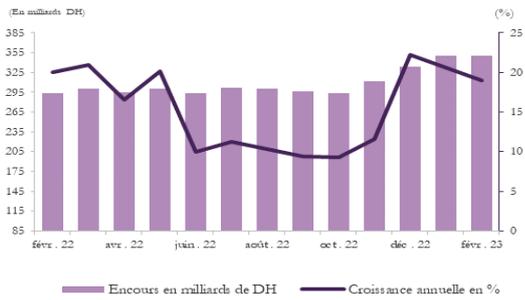
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2023

Avoirs officiels de réserves	Encours en milliards DH		Variations en %			
	janv.-23	févr.-23	mensuelle		glissement annuel	
			janv.-23	févr.-23	janv.-23	févr.-23
	333,6	332,2	-1,2	-0,4	0,8	-1,0

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



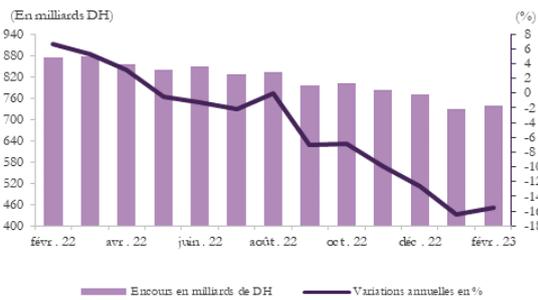
Les créances nettes sur l'Administration centrale en février 2023

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-23	févr.-23	janv.-23	févr.-23	janv.-23	févr.-23
Créances nettes sur l'AC	349,8	349,9	5,0	0,0	20,6	19,0
. Créances nettes de BAM	35,2	35,4	89,7	0,6	-1422,1	-1947,4
. Créances nettes des AID*	314,5	314,5	0,0	0,0	7,5	6,2

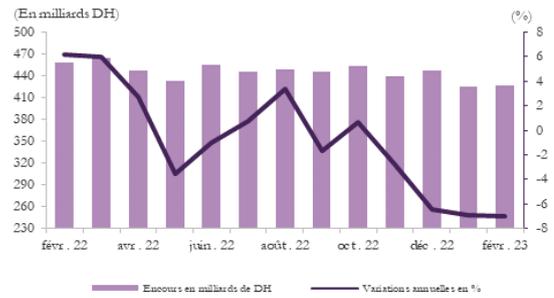
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



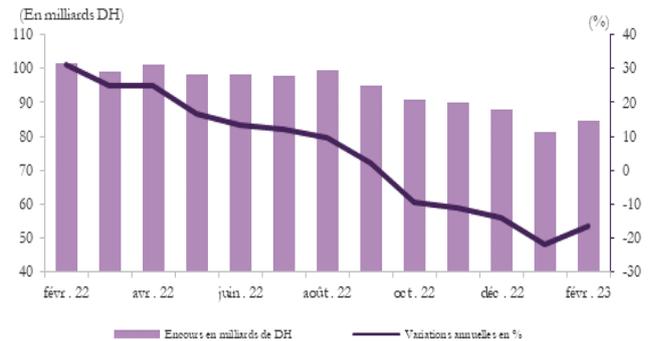
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de février et de mars 2023, l'euro est resté quasi stable par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 0,40% vis-à-vis du dollar et de 0,32% face à l'euro.

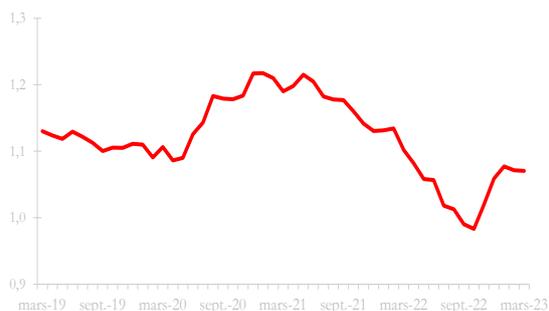
Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 69,6 milliards de dirhams en mars 2023, en hausse de 22,5 milliards d'une année à l'autre.

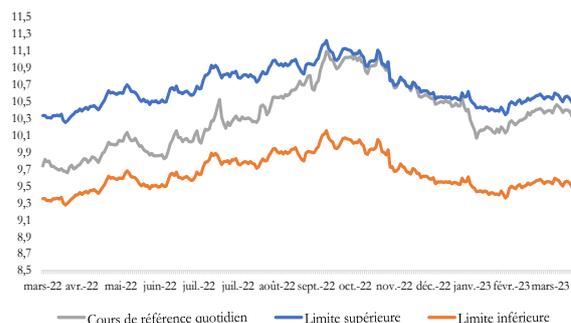
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 33,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 22,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 34,2 milliards et 28,4 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 37,5 milliards pour les opérations au comptant et de 4,1 milliards pour celles à terme, après 40,1 milliards et 9,4 milliards respectivement.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-21	janv-23	févr-23	mars-23
Cours de référence moyen				
Euro	10,460	11,026	11,035	11,071
Dollar U.S.A	9,253	10,235	10,299	10,341
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars		Mars		Variation annuelle	
	2022	2023	mars-22	mars-23	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	31 729	67 881	47 085	69 626	22 541	47,9
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	75 835	147 507	87 300	133 131	45 831	52,5
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	27 727	22 145	37 740	26 997	-10 743	-28,5

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de mars, le MASI a enregistré une baisse mensuelle de 4,7%, portant sa contreperformance annuelle à 3,1%. Cette évolution reflète principalement les diminutions des indices des secteurs du « pétrole et gaz » de 7,3%, des banques de 5,6% et des « bâtiments et matériaux de construction » de 4%. En revanche, les indices des secteurs des « sociétés de portefeuille et holdings » et des « sociétés de placement immobilier » ont augmenté de 8,4% et 0,4% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu à 17,4 en mars après 19,2 en février et le PB ⁽²⁾ s'est établi à 2,15 après 2,27. Pour sa part, le rendement de dividende est passé de 3,67% à 3,89%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 542,1 milliards de dirhams, en baisse de 5% d'un mois à l'autre et de 3,4% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,3 milliards de dirhams contre 11,1 milliards en février¹, soit une moyenne quotidienne de 100,8 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est revenu de 4,8% à 4,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 42 milliards de dirhams en février après 40,8 milliards en janvier et 23,5 milliards en décembre 2022. Ces levées ont porté à hauteur de 59% sur des maturités moyennes, de 27% sur celles courtes et de 14% sur celles longues, avec des taux en baisse pour le court terme et en hausse pour le moyen et le long terme. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 716,5 milliards à fin février, en hausse de 7,6% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 8,9 milliards de dirhams en février contre 2,7 milliards en janvier et 1,4 milliard en décembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont élevées à 4,3 milliards après 2,5 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 77% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en légère baisse par rapport au mois précédent. Les émissions de billets de trésorerie, ont pour leur part, marqué un rebond passant, d'un mois à l'autre, de 220 millions à 4,6 milliards de dirhams, alors qu'aucune émission de bons de sociétés de financement n'a été comptabilisée pour le cinquième mois consécutif. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 7 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 79,8 milliards de dirhams après 81 milliards en décembre.

Concernant le marché obligataire privé, aucune émission obligataire n'a encore été enregistrée en 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est établi à 178,7 milliards en février 2023, en baisse de 1,1% par rapport à décembre 2022.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de mars² se sont établies à 40,8 milliards et les rachats à 45,4 milliards, soit une décollecte nette de 4,6 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ceux des fonds monétaires et obligataires à court terme ont connu des hausses, depuis le début de l'année, de 0,6% et 0,3% respectivement, et ceux des OPCVM actions, des fonds obligataires à moyen et long terme et des OPCVM diversifiés ont, en revanche, enregistré des baisses. L'actif net des OPCVM a atteint 507,2 milliards, en augmentation de 1,3% depuis décembre 2022.

(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.

¹ Dont 8,8 milliards au titre d'une opération d'apports de titres concernant la valeur ciments du Maroc, suite à la fusion-absorption de la société ciments Français par sa maison mère Italcementi Fabbriche Riunite Cemento SPA Bergamo (Italcementi). Cette dernière selon un communiqué de l'AMMC a une participation totale de 51% dans le capital de Ciments du Maroc.

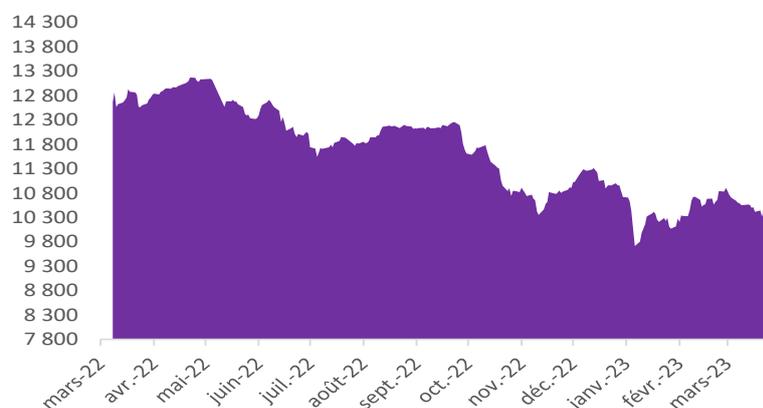
² Données arrêtées au 17 mars 2023.

Au quatrième trimestre de 2022, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est replié de 0,7% d'un trimestre à l'autre, reflétant les baisses des prix du résidentiel de 0,8% et des terrains de 0,7%, ceux des biens à usage professionnel n'ayant pas connu de variation significative. En parallèle, le nombre de transactions a diminué de 4,8%, résultat des reculs de 5,5% pour les biens résidentiels, de 1,3% pour les terrains et de 6,1% pour les biens à usage professionnel. La baisse des prix a concerné la plupart des principales villes avec des taux allant de 0,4% à Kénitra à 3,4% à El Jadida. A l'inverse, des hausses ont été enregistrées de 0,7% pour Rabat, de 0,6% pour Agadir et de 0,2% pour Casablanca, tandis que Marrakech a connu une stagnation. S'agissant des ventes, à l'exception de Rabat, Tanger et Meknès qui ont affiché des hausses respectives de 10%, 2,2% et 0,2%, des reculs ont été enregistrés dans les autres villes allant de 0,7% à Casablanca à 18,1% à Kénitra.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023	Mars 2023 / Février 2023 (en %)	Mars 2023 / Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	10 908	10 391	-4,7	-3,1

Evolution quotidienne du MASI

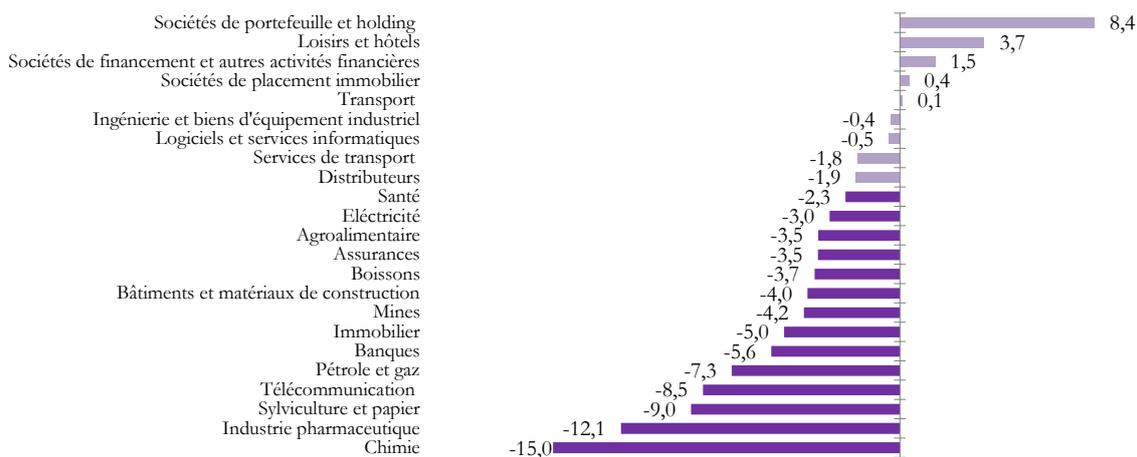


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023	Mars 2023 / Février 2023 (en %)	Mars 2023 / Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	8	29876,9	29 196	28 167	-3,5	-5,7
Assurances	4	4589,2	4 685	4 520	-3,5	-1,5
Banques	35	11681,7	12 369	11 682	-5,6	0,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	12	13998,4	14 456	13 879	-4,0	-0,9
Boissons	1	15099,5	14 459	13 926	-3,7	-7,8
Chimie	0	5291,8	4 987	4 240	-15,0	-19,9
Distributeurs	5	42897,9	41 454	40 666	-1,9	-5,2
Electricité	2	2453,6	2 212	2 145	-3,0	-12,6
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0	104,1	94	94	-0,4	-9,7
Participation et promotion immobilières	1	2503,6	2 521	2 395	-5,0	-4,3
Loisirs et Hôtels	0	515,9	533	552	3,7	7,0
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2 588	2 576	-0,5	0,2
Mines	4	33989,7	35 664	34 183	-4,2	0,6
Pétrole et Gaz	4	17957,9	17 200	15 950	-7,3	-11,2
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	7 895	6 943	-12,1	-6,6
Santé	1	920,0	980	957	-2,3	4,0
Services de transport	4	3323,1	3 354	3 292	-1,8	-0,9
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7 282	7 394	1,5	4,8
Sylviculture et Papier	0	37,4	37	34	-9,0	-9,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	3 655	3 962	8,4	8,5
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	992	996	0,4	2,6
Télécommunications	11	1394,3	1 363	1 248	-8,5	-10,5
Transport	0	2377,1	2 291	2 294	0,1	-3,5

Source : Bourse de Casablanca.

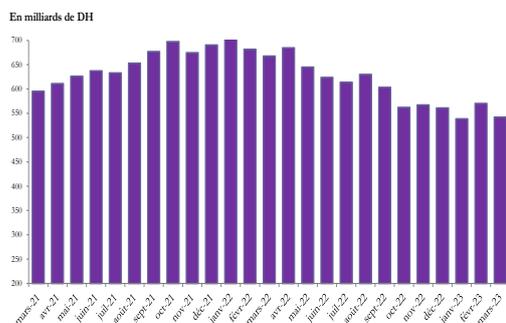
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

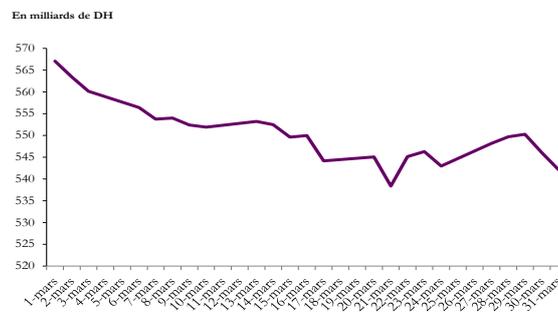
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

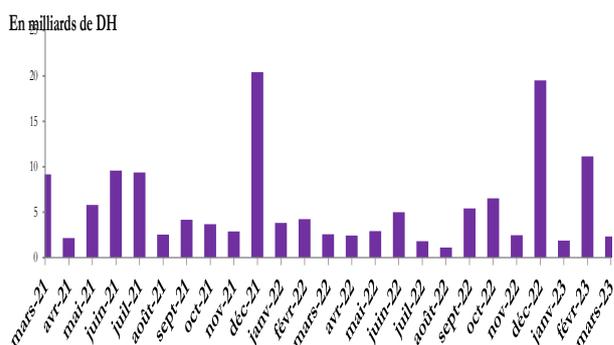


Source : Bourse de Casablanca

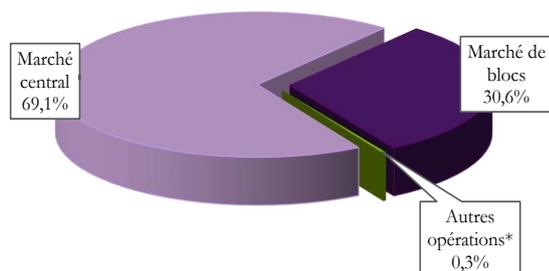
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en mars 2023



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023
Volume actions			
1-Marché central	5 765,0	2 044,9	1 601,8
2-Marché de blocs	11 823,7	192,6	710,1
Total A = (1+2)	17 588,7	2 237,5	2 311,9
3-Introductions	1 200,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	31,4	8 726,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,4
6-Transferts	12,6	174,4	5,4
Total B = (3+4+5+6+7)	1 875,1	8 900,4	5,8
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	0,0
II- Volume obligations	51,5	0,0	0,0
I- Total volume actions	19 463,8	11 137,9	2 317,7
III- Total Général	19 515,3	11 137,9	2 317,7

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023	Mars 2023 / Février 2023 (en %)	Mars 2023 / Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWABA BANK	85,23	15,72	392,0	422,0	396,2	-6,1	1,1
ITISSALAT AL-MAGHRIB	74,72	13,78	95,0	92,9	85,0	-8,5	-10,5
BCP	46,15	8,51	231,0	242,0	227,0	-6,2	-1,7
BANK OF AFRICA	33,93	6,26	172,0	168,0	162,5	-3,3	-5,5
LAFARGEHOLCIM MAROC	32,38	5,97	1350,0	1382,0	1382,0	0,0	2,4
MANAGEM	25,18	4,64	2530,0	2605,0	2520,0	-3,3	-0,4
TAQA MOROCCO	22,65	4,18	1098,0	990,0	960,0	-3,0	-12,6
CIMENTS DU MAROC	17,18	3,17	1280,0	1331,0	1190,0	-10,6	-7,0
COSUMAR	16,25	3,00	190,0	180,0	172,0	-4,4	-9,5
SODEP-MARSA MAROC	15,71	2,90	216,0	218,0	214,0	-1,8	-0,9

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023	Mars 2023 / Février 2023 (en %)
Banques				
BMCI	354,4	490,0	460,0	-6,1
ATTIJARIWABA BANK	392,0	422,0	396,2	-6,1
CIH	304,0	324,9	313,0	-3,7
Bank Of Africa	172,0	168,0	162,5	-3,3
BCP	231,0	242,0	227,0	-6,2
CDM*	-	679,0	635,0	-6,5
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	899,0	859,0	860,0	0,1
SALAFIN	570,0	570,0	638,0	11,9
EQDOM	850,0	959,1	875,0	-8,8
MAROC LEASING	353,0	360,0	360,0	0,0
Assurances				
ATLANTASANAD	125,0	132,9	123,5	-7,1
SANLAM MAROC	990,0	1040,0	945,0	-9,1
WABA ASSURANCE	3760,0	3800,0	3750,0	-1,3
AGMA	6070,0	5900,0	5714,0	-3,2

Source : Bourse de Casablanca

* La cotation des titres de capital du CDM a été suspendue à partir du 12/12/2022 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique, sa cotation ayant repris le 19 janvier 2023.

GESTION D'ACTIFS

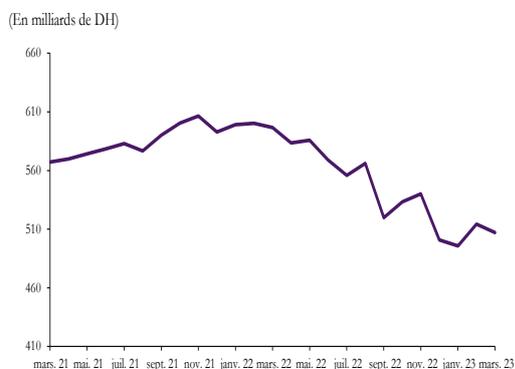
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mars 2023*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	104	36,5	7	-3,6	-3,7
Diversifiés	122	54,0	11	-0,2	-7,0
Monétaires	67	114,2	23	-4,8	28,0
Obligations CT	65	49,9	10	-0,2	6,7
Obligations MLT	199	239,3	47	-1,1	-7,0
Contractuel	4	13,3	3	26,7	12,5
Total	561	507,2	100	-1,4	1,3

*Données arrêtées au 17mars 2023.

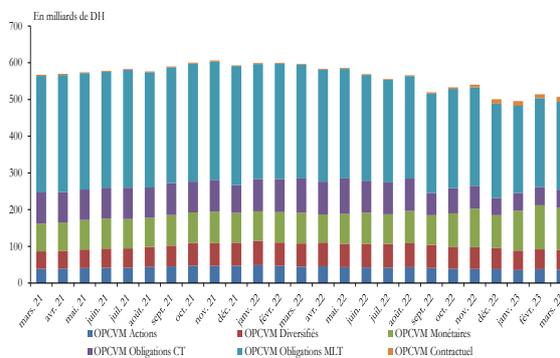
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Evolution de la structure des OPCVM

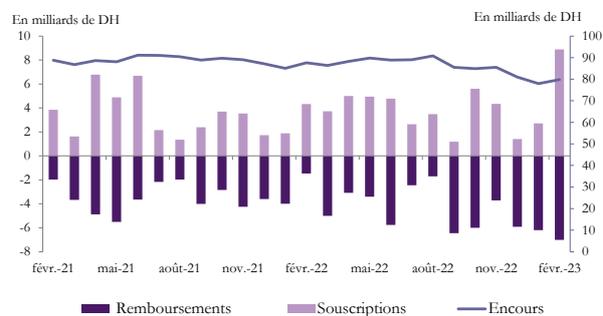


AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Janvier 2023	Février 2023	Février 2023 / Janvier 2023		Février 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	81 003	77 945	79 827	1 881	2,4	-1 176	-1,5
Certificats de dépôt	52 814	51 757	49 638	-2 119	-4,1	-3 176	-6,0
Bons des sociétés de financement	26 391	25 411	24 911	-500	-2,0	-1 480	-5,6
Billets de trésorerie	1 798	778	5 278	4 500	-	3 480	-
Emissions	1 402	2 707	8 890	6 183	228,4	7 488	534,2
Certificats de dépôt	1 273	2 487	4 250	1 763	70,9	2 977	233,9
Bons des sociétés de financement	0	0	0	0	-	0	0,0
Billets de trésorerie	129	220	4 640	4 420	-	4 511	-
Remboursements	5 922	6 201	7 009	808	13,0	1 088	18,4

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

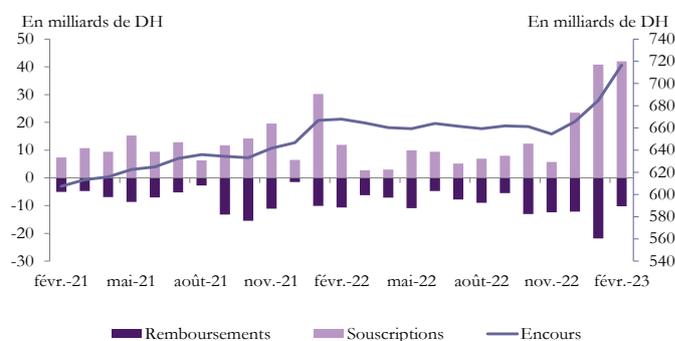


Source : BAM.

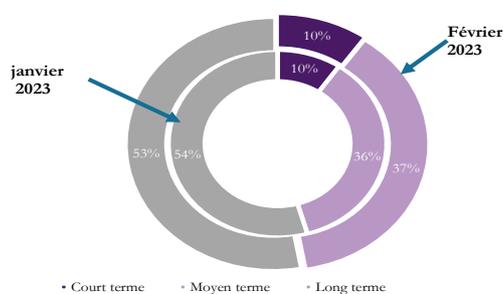
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Janvier 2023	Février 2023	Février 2023 / Janvier 2023		Février 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	665 764	684 776	716 550	31 774	4,6	50 786	7,6
13 semaines	12 177	34 502	28 377	-6 125	-17,8	16 199,9	133,0
26 semaines	6 526	9 431	16 517	7 085	75,1	9 991,1	153,1
52 semaines	18 771	21 380	24 698	3 318	15,5	5 927,5	31,6
2 ans	72 201	72 301	93 873	21 572	29,8	21 671,6	30,0
5 ans	173 764	174 556	174 653	97	0,1	888,6	0,5
10 ans	133 851	134 101	139 928	5 827	4,3	6 077,2	4,5
15 ans	122 719	122 719	122 719	0	0,0	0,0	0,0
20 ans	78 384	78 414	78 414	0	0,0	30,0	0,0
30 ans	37 371	37 371	37 371	0	0,0	0,0	0,0
Souscriptions	23 479	40 848	41 996	1 148	2,8	18 517	78,9
13 semaines	6 949	25 853	0	-25 853	-	-6 949	-
26 semaines	1 030	6 123	7 986	1 863	30,4	6 956	675,3
52 semaines	0	7 699	3 318	-4 382	-56,9	3 318	-
2 ans	0	100	22 837	22 737	-	22 837	-
5 ans	5 500	792	2 029	1 237	156,2	-3 471	-63,1
10 ans	0	250	5 827	5 577	-	5 827	-
15 ans	0	0	0	0	-	0	-
20 ans	0	30	0	-30	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
Remboursements	12 155	21 836	10 223	-11 613	-53,2	-1 932	-15,9

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin février 2023

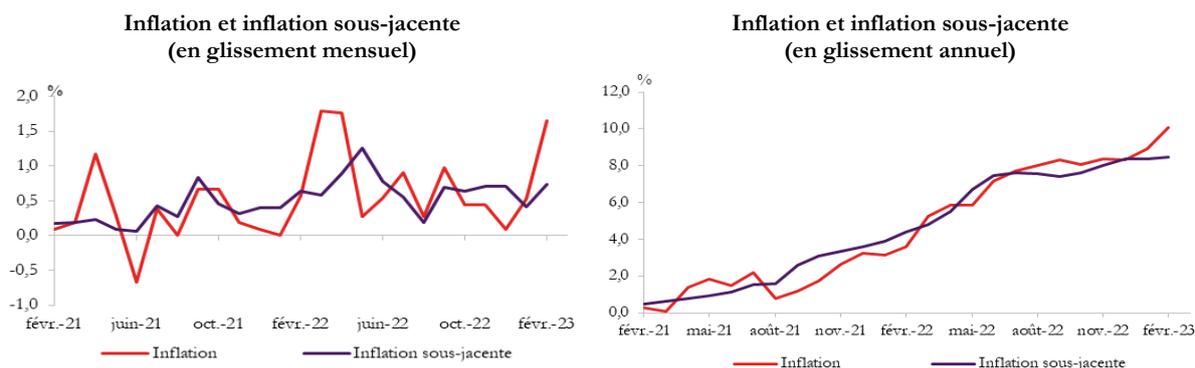
L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré en février 2023 une progression mensuelle de 1,7%, traduisant, pour l'essentiel, le renchérissement de 9,3% des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des augmentations de 21,9% pour les « légumes frais », de 4,7% pour les « fruits frais », de 7,7% pour les « œufs » et de 2,4% pour les « volaille et lapin ». L'évolution de l'IPC résulte aussi de la hausse de 0,7% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente sous l'effet principalement de celle de 1,6% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, avec en particulier des accroissements de 5,6% pour les « viandes fraîches » et de 1,2% pour les « huiles ». A l'opposé, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 1,3%, alors que les tarifs réglementés ont connu une stagnation d'un mois à l'autre.

En comparaison annuelle, l'inflation a poursuivi sa tendance haussière pour s'établir à 10,1% en février contre 8,9% en janvier, portant sa moyenne à 9,5% au cours des deux premiers mois de 2023. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est ressortie à 8,5%, quasi inchangée par rapport au mois précédent, reflétant des progressions de 10,7% de sa composante échangeable et de 5,6% de celle non échangeable.

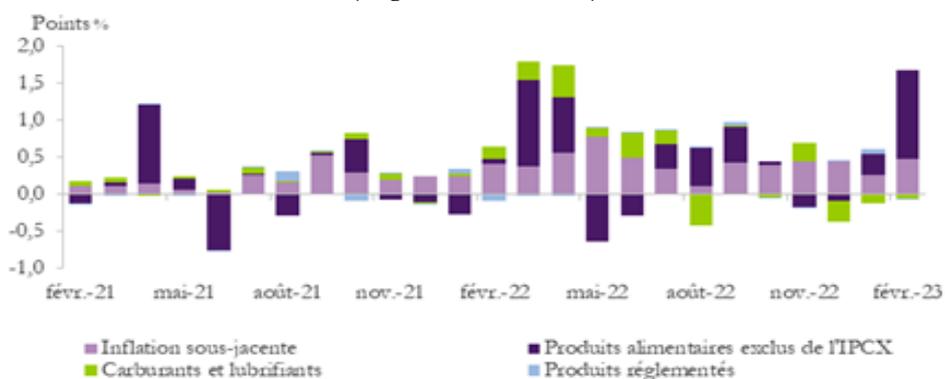
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique la poursuite de l'accélération des prix des biens, portée exclusivement par l'accroissement de 27,4% au lieu de 18,9% des prix des biens non transformés, le rythme de progression de ceux des biens transformés hors carburants et lubrifiants ayant ralenti de 9,3% à 8,8%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 2,1% après 1,7%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 0,4% en février, reflétant principalement la progression des prix à la production de 0,7% pour l'« industrie chimique », de 2,1% pour la « métallurgie » et de 0,2% pour les « industries alimentaires ». Comparativement au même mois de l'année précédente, le rythme d'augmentation des prix à la production hors raffinage a poursuivi sa décélération, revenant de 4% en janvier à 3,6% en février.

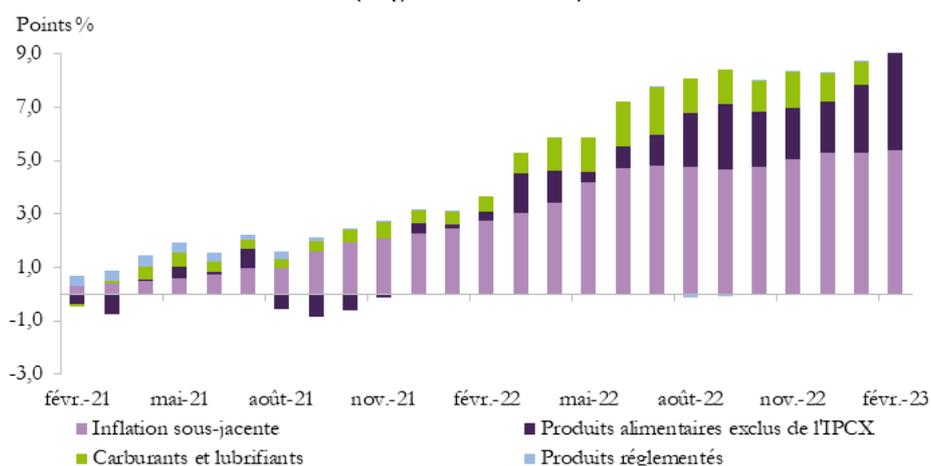
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	janv. 23	fév. 23	janv. 23	fév. 23	En moyenne sur l'année 2022
Inflation	0,5	1,7	8,9	10,1	6,6
Produits alimentaires à prix volatils	2,2	9,3	21,7	32,2	11,1
Produits réglementés	0,4	0,0	0,2	0,6	-0,1
Carburants et lubrifiants	-3,2	-1,3	29,7	21,1	42,3
Inflation sous-jacente	0,4	0,7	8,4	8,5	6,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,8	1,6	15,5	15,7	11,9
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,0	5,1	5,1	4,8
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,2	2,2	2,2	2,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,4	6,2	6,1	5,1
Santé ¹	0,5	0,3	2,4	2,6	2,1
Transport ²	-0,1	0,5	5,3	5,0	4,4
Communication	0,0	0,0	0,6	0,5	0,3
Loisirs et cultures ¹	-0,1	0,1	5,9	5,9	5,7
Enseignement	0,0	0,0	4,5	4,5	2,2
Restaurants et hôtels	0,4	0,8	5,0	6,1	2,8
Biens et services divers ¹	0,3	0,3	2,5	2,6	3,5

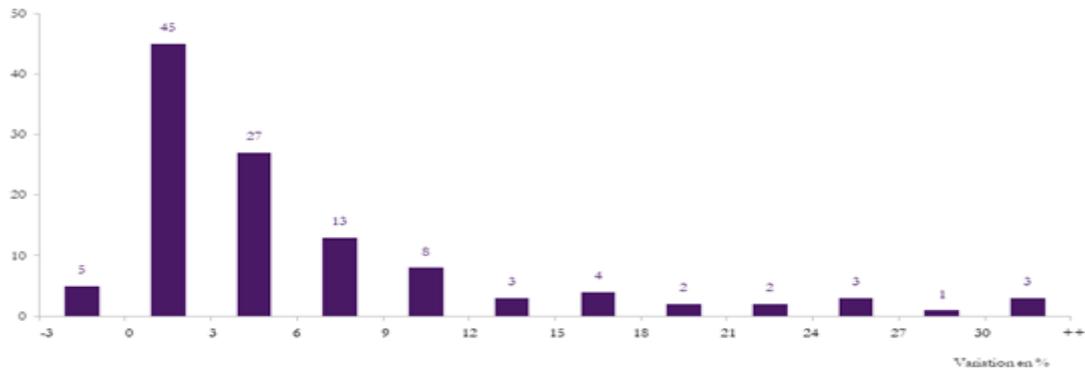
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

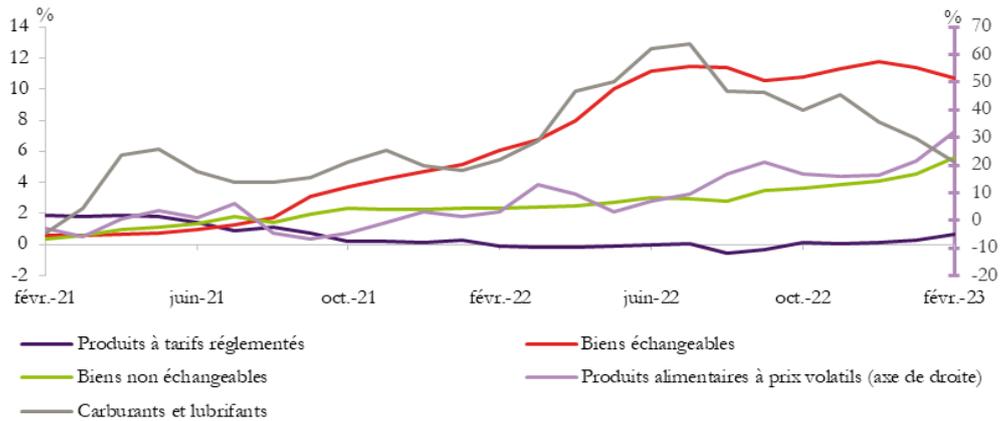
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en février 2023

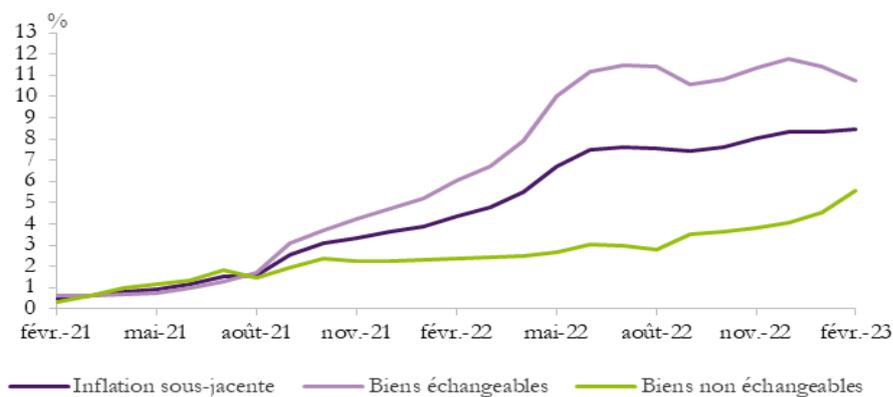


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

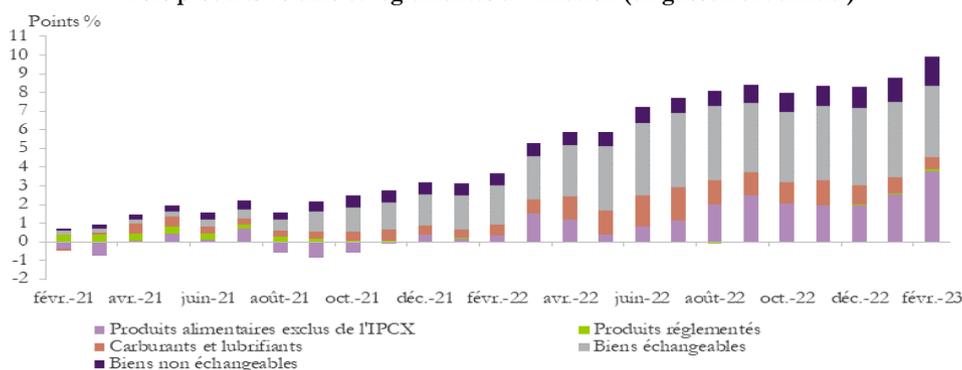


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

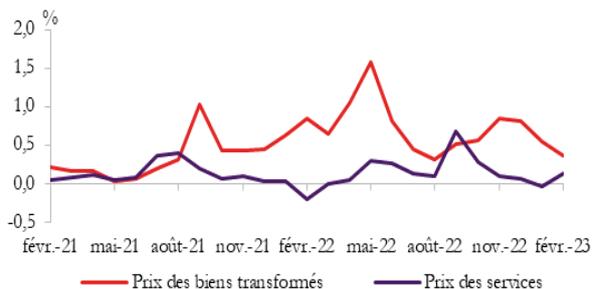
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

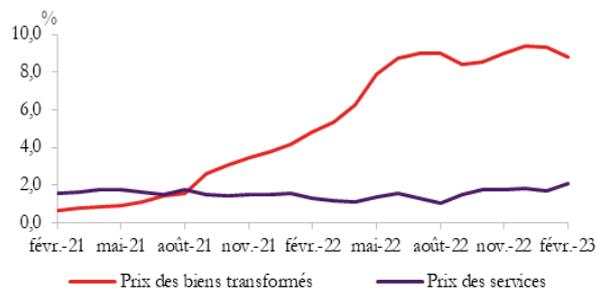
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)		
	janv. 23	fév. 23	janv. 23	fév. 23	2022
Inflation	0,5	1,7	8,9	10,1	6,6
Biens transformés*	0,5	0,4	9,3	8,8	7,6
Services	0,0	0,1	1,7	2,1	1,4
Biens non transformés	2,1	7,8	18,9	27,4	9,8
Carburants et lubrifiants	-3,2	-1,3	29,7	21,1	42,3

* Hors carburants et lubrifiants.

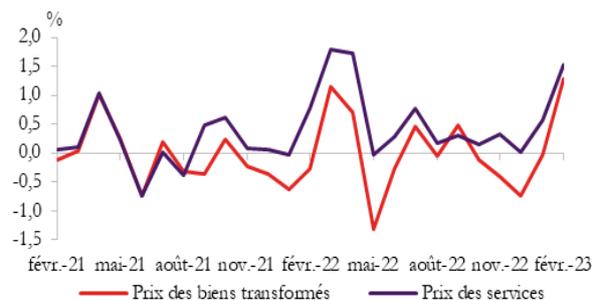
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



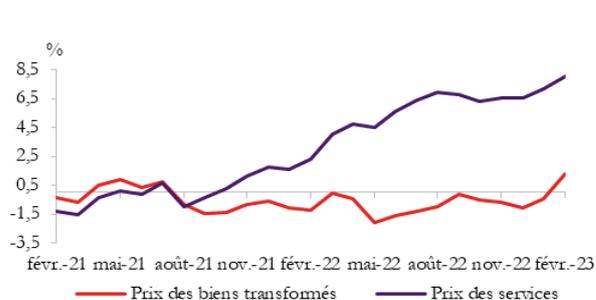
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



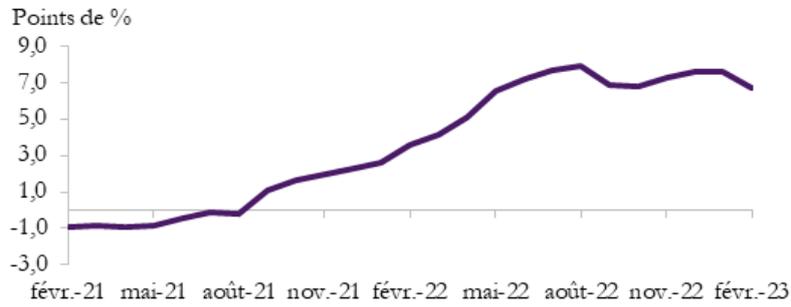
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

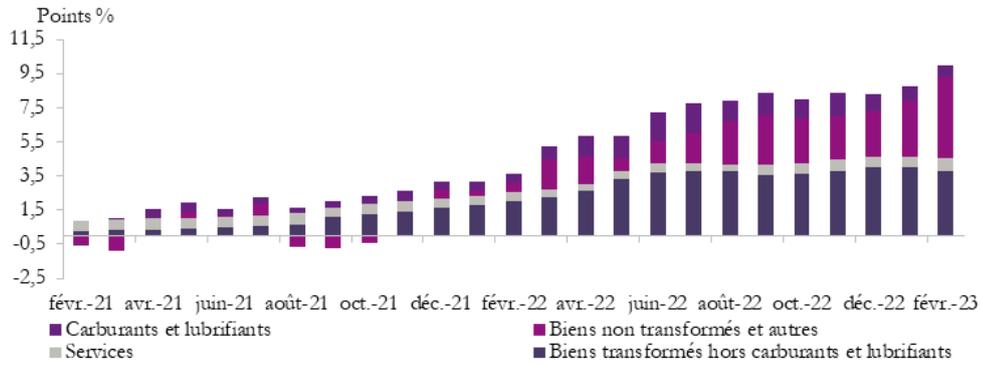
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

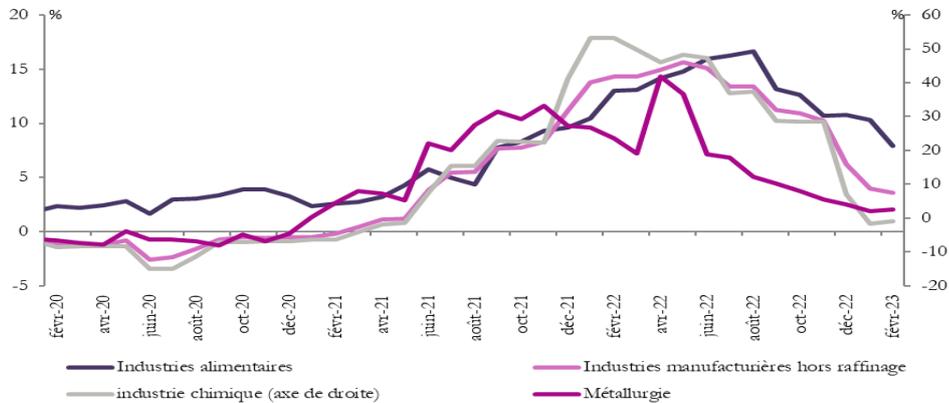
Contributions des biens et services à l'inflation



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 : 2023 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب