



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2023





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

Mai 2023



بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2023 .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>34</b>
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## APERÇU GENERAL

---

**L'économie mondiale demeure marquée par les répercussions de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des politiques monétaires. Ces perspectives restent ainsi entourées de fortes incertitudes et sujettes à des vents contraires.**

Les données relatives au premier trimestre de 2023 font ressortir un ralentissement du rythme de l'activité dans la zone euro de 1,8% à 1,3%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. La croissance est ainsi, passée de 0,4% à 0,8% en France, de 2,9% à 3,8% en Espagne et de 1,4% à 1,8% en Italie, tandis qu'en Allemagne, le PIB a accusé une contraction de 0,1% après une croissance de 0,8%. En revanche, à fin mars 2023, la croissance est passée aux États-Unis de 0,9% à 1,6%, attribuable notamment à la résilience de la consommation des ménages. Par ailleurs, le rythme de l'activité est revenu au troisième trimestre de 2022, de 2% à 0,6% au quatrième trimestre de la même année au Royaume-Uni et de 1,5% à 0,4% au Japon.

S'agissant des principales économies émergentes, la Chine a affiché un net rebond de la croissance au premier trimestre de 2023 avec un taux de 4,5% en glissement annuel après 2,9% un trimestre auparavant, favorisé par la levée des restrictions sanitaires. Pour les autres pays, le PIB s'est accru en Inde de 4,6% au quatrième trimestre de 2022 après 5,5% un trimestre auparavant, de 1,9% après 3,6% au Brésil et de 3,5% au lieu de 4% en Turquie. En Russie, l'économie continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant, au titre de la même période, une contraction mensuelle de 2,7% après celle de 3,5% enregistrée un trimestre auparavant.

Sur les **marchés du travail**, la situation reste paradoxalement très favorable. Le taux de chômage aux Etats-Unis a connu en avril une nouvelle diminution à 3,4% avec une création de 253 mille emplois. Dans la zone euro, ce taux s'est quasi-stabilisé en mars à 6,5%, avec des reculs à 6,9% en France, à 2,8% en Allemagne, à 7,8% en Italie et à 12,8% en Espagne.

Au niveau des **marchés financiers**, bénéficiant d'une relative atténuation des craintes sur le secteur bancaire au cours du mois d'avril, les principaux indices boursiers ont connu, des bonds mensuels de 3,7% pour le Dow Jones Industrials, de 3,6% pour l'Eurostoxx 50, de 2,3% pour le FTSE 100 et de 2,1% pour le Nikkei 225. Cette hausse s'est accompagnée d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX et le VSTOXX revenant aux alentours de 18. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a affiché une progression de 2% avec des performances de 2,4% pour l'Inde, de 1,1% pour la Chine et de 0,7% pour le Brésil.

Du côté des **marchés obligataires souverains**, les rendements se sont orientés à la baisse en avril 2023. En effet, le taux à 10 ans s'est replié, d'un mois à l'autre, de 21 points de base (pb) à 3,5% pour les Etats-Unis, de 4 pb à 2,4% pour l'Allemagne, de 4 pb à 2,9% pour la

France, de 5 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 2 pb à 4,1% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, il a reculé de 59 pb à 12,6% pour le Brésil, de 15 pb à 7,2% pour l'Inde et de 4 pb à 2,8% pour la Chine.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est renforcé au cours du mois d'avril, de 2,3% en glissement mensuel face au dollar, et de 2% par rapport au yen, tandis qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis de la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, le real brésilien s'est apprécié de 3,7% face au dollar tandis que les devises chinoises et indiennes sont demeurées quasi-stables.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, la FED a poursuivi, lors de sa réunion des 2 et 3 mai, son resserrement monétaire avec une nouvelle hausse d'un quart de point de pourcentage de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,00%-5,25%] dans un contexte d'inflation toujours élevée et de montée des risques liés au secteur bancaire. Dans le même sens, la BCE a décidé, le 4 mai, de relever de 25 pb ses taux directeurs indiquant que les tensions sous-jacentes sur les prix restent fortes. 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.

Sur les **marchés des matières premières**, après deux mois de baisse, le prix du Brent a enregistré, au cours du mois d'avril, une hausse mensuelle de 7,1% à 84,11 dollars le baril, mais reste en recul de 20,5% en glissement annuel. Cette évolution serait liée à l'annonce de l'OPEP+, le 2 avril 2023, d'une réduction supplémentaire de [1,1 mb/j – 1,6 mb/j] de sa production. Quant au gaz naturel, son prix sur le marché européen a de nouveau baissé en avril de 2,1% s'établissant à 13,52 dollars le mBTU. Hors énergie, les prix ont augmenté de 1,1% en avril en glissement mensuel, recouvrant notamment une augmentation de 2,2% pour les produits agricoles et un repli de 0,9% pour les métaux et minerais. En glissement annuel, les prix ont fléchi de 17,9% reflétant des diminutions de 22,2% des cours des métaux et minerais et de 12,3% de ceux des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont inscrits en progression de 5,1% en avril à 637 \$/t pour le DAP et de 2,3% à 550 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut est resté stable à 345 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 38,3% pour le phosphate brut et en diminution de 33,2% pour le DAP et de 35,7% pour le TSP.

Dans ce contexte, les **tensions inflationnistes** ont repris dans la zone euro après une période d'atténuation. Selon les dernières données disponibles, l'inflation dans la zone est passée de 6,9% à 7% entre mars et avril, résultat notamment d'une accélération de 6,7% à 6,9% en France, de 8,1% à 8,8% en Italie et de 3,1% à 3,8% en Espagne, ainsi que d'une décélération de 7,8% à 7,6% en Allemagne. Concernant les autres principales économies avancées, les données relatives au mois de mars font ressortir un ralentissement de 6% à 5% aux Etats-Unis et de 10,4% à 10,1% au Royaume-Uni, ainsi qu'une stabilisation à 3,3% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, l'inflation a connu recul de

11% à 3,5% en Russie, de 5,6% à 4,7% au Brésil, de 6,4% à 5,7% en Inde et de 1% à 0,7% en Chine.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre de 2022 indiquent un ralentissement de la croissance 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 des activités non agricoles 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 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**, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 55,1 millions de quintaux (MQx), en amélioration de 62% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 15% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production devrait se situer à 29,8 MQx pour le blé tendre, à 11,8 MQx pour le blé dur et à 13,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,67 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen à l'hectare devrait atteindre 15 quintaux contre 8,9 quintaux lors de la campagne précédente.

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 de 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression, en glissement annuel, de 2,4 points du TUC à 72,9% en moyenne. Dans le BTP, l'activité a accusé un recul de 4,6% contre une hausse de 6,8% à la même période de l'année précédente. Cette contreperformance se serait poursuivie comme le laisse présager le repli des ventes de ciments de 5,3% au premier trimestre et de 20,6% pour le mois d'avril. De même, la contraction de la valeur ajoutée des industries extractives s'est accentuée à 16% après 1,5% à la même période de l'année précédente, une tendance qui se serait maintenue au premier trimestre, la production marchande de phosphates ayant chuté de 26,4%.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a diminué de 4,5% au quatrième trimestre de 2022 au lieu d'un accroissement de 7% à la même période de l'année précédente. Au premier trimestre de 2023, l'activité aurait continué à baisser, comme l'indique le recul, en glissement annuel, de 2,6% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a régressé de 5,1% pour le thermique et de 53,1% pour l'hydraulique, alors qu'elle a augmenté de 3,1% pour l'éolien et de 88,9% pour le solaire à la faveur de la reprise de l'activité de la centrale Noor Ouarzazate III après un arrêt pour maintenance. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 4,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire



de 453,7 GWh, recouvrant un rebond de 211,7% des importations et un repli de 64,2% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement notable avec une croissance de 55,4% au quatrième trimestre de 2022 après celle de 52,5% un an auparavant. Cette dynamique se serait confirmée au premier trimestre de 2023, comme l'atteste la progression, en glissement annuel, des arrivées de 0,9 million à 2,9 million et des nuitées recensées de 2,1 à 5,4 millions, bénéficiant notamment de l'ouverture des frontières début février 2022. Dans ces conditions, les recettes voyages se sont élevées à 25 milliards de dirhams à fin mars 2023 au lieu de 10,2 milliards une année auparavant.

Concernant les services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 7,1% au quatrième trimestre de 2022. A fin mars 2023, le trafic des passagers a connu des hausses de 147,8% pour l'aérien et de 28,8% pour le ferroviaire ainsi qu'une baisse de 9,3% à fin février pour le transport de marchandises aux ports gérés par l'ANP.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le premier trimestre de 2022 et la même période de 2023, une perte de 280 mille emplois, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception du BTP qui a connu une création de 28 mille postes, les autres secteurs ont enregistré des baisses, s'élevant à 247 mille postes dans l'agriculture et à 56 mille dans les services. Dans l'industrie y compris l'artisanat, la baisse a été de 10 mille postes avec une perte de 38 mille dans les activités artisanales et une création de 28 mille dans les industries. Tenant compte d'une sortie nette de 196 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 43,5% à 43,1% et le taux de chômage s'est accru de 12,1% à 12,9% au niveau national, de 16,3% à 17,1% en milieu urbain et de 5,1% à 5,7% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 1,9 point à 35,3% globalement, de 2,4 points à 18,9% dans les campagnes et de 1,9 point à 49,6% dans les villes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin mars 2023 laissent constater un creusement du déficit commercial de 8,6 milliards de dirhams, reflétant des augmentations annuelles de 10,1% des importations et de 8% des exportations. L'accroissement des importations a été tiré essentiellement par les hausses de 22% des achats de produits énergétiques, de 15,1% de ceux des produits finis de consommation et de 15,7% des acquisitions de biens d'équipements. A l'inverse, les importations de produits bruts ont baissé de 6,5% et celles de demi-produits de 6,7%. L'amélioration des exportations a été généralisée à l'ensemble des secteurs, à l'exception des phosphates et dérivés dont les ventes ont accusé un recul de 25,3% à 18,3 milliards. Ainsi, les ventes du secteur automobile ont affiché une progression de 44,8% à 33,9 milliards de dirhams, traduisant des accroissements de 45,2% des expéditions du segment de la construction et de 47,3% de celui du câblage. Quant aux exportations des secteurs du « textile et cuir » et de l'« agriculture et agro-alimentaire », elles ont augmenté de 16,6% et 0,1% respectivement. S'agissant des recettes voyages, elles ont connu une amélioration notable de 14,6 milliards pour atteindre 25 milliards. De même, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique haussière,

enregistrant un accroissement de 16% à 27,1 milliards. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements direct étrangers se sont situés à 7,2 milliards de dirhams après 7,1 milliards au même trimestre de 2022 et les investissements des marocains à l'étranger ont stagné à 5,1 milliards. A fin mars 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 361,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan budgétaire**, la situation des charges et ressources du Trésor au titre du premier trimestre de 2023 fait ressortir un excédent de 1,6 milliard de dirhams. En effet, les recettes ordinaires se sont améliorées de 6,7% à 86,4 milliards, reflétant des progressions de 5,4% des rentrées fiscales et de 28,8% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,3% à 83,8 milliards, avec principalement des augmentations de 6,2% de celles de biens et services, de 17,4% de la charge de compensation et de 12,6% de celles en intérêts de la dette. Dans ce sens, le solde ordinaire ressort excédentaire à 2,6 milliards au lieu de 3,5 milliards à fin mars 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,1% à 23,3 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 107,1 milliards, en hausse de 8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 22,3 milliards après 19,3 milliards. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,8 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 4,3 milliards, après 10,2 milliards un an auparavant. Ce besoin et le flux net intérieur négatif de 23 milliards ont été couverts par des ressources extérieures d'un montant net de 27,2 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 6,9% en mars 2023, recouvrant des hausses de 9,6% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 11,9% pour la monnaie fiduciaire et de 9,1% pour les titres OPCVM, ainsi qu'un repli de 9,7% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a augmenté de 5,7% avec des progressions de 4,9 % des prêts accordés aux entreprises privées, de 3,6% de ceux aux ménages et de 33,1% des concours aux entreprises publiques. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 65,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en avril 2023, contre 60,3 milliards un mois auparavant, en lien avec la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a relevé ses injections de liquidité à 77,5 milliards de dirhams durant ce mois. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,7 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00%. Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrit globalement en hausse en avril. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mars une augmentation de 11 pb à 2,49% pour ceux à 6 mois et une diminution de 4 pb à 2,58% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 53 pb à 5,03%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 68 pb à 4,98%, reflétant des accroissements de 79 pb de ceux des facilités de trésorerie et de 43 points de ceux des prêts à l'équipement à 4,98% et 4,81% respectivement. Pour les crédits aux

particuliers, les taux à la consommation ont progressé de 55 pb à 6,95% et ceux à l'habitat ont quasiment stagné à 4,36%.

Au niveau des **marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, a enregistré une hausse mensuelle de 1,3% en avril 2023, ramenant sa contreperformance depuis décembre 2022 à 1,8%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est chiffrée à 546,2 milliards de dirhams, en baisse de 2,7% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 1,3 milliard de dirhams contre 2,3 milliards en mars, soit une moyenne quotidienne de 67,8 millions de dirhams. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 25,5 milliards en avril contre 7 milliards de dirhams en mars. Tenant compte des remboursements d'un montant de 43,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 692,3 milliards à fin avril, en progression de 4% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 3,9 milliards de dirhams en mars contre 8,9 milliards en février. Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont totalisé, depuis le début de l'année 2,7 milliards de dirhams, après 6,7 milliards réalisés durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 181,7 milliards, en légère hausse de 0,3% sur les trois premiers mois de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle est ressortie en mars à 8,2% contre 10,1% en février portant sa moyenne à 9,1% au cours du premier trimestre de 2023 comme prévu dans le RPM de mars. Sa composante sous-jacente est revenue de 8,5% à 7,9% reflétant le ralentissement de 10,7% à 10,1% des prix des biens échangeables et de 5,6% à 5,2% de ceux non échangeables.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

La conjoncture économique mondiale demeure marquée par les répercussions de la guerre en Ukraine, l'envolée de l'inflation et par le resserrement des politiques monétaires. Les données relatives au premier trimestre de 2023 font ressortir une légère accélération de la croissance de 1,6% en glissement annuel aux États-Unis, après un taux de 0,9% un trimestre auparavant, attribuable notamment à la résilience de la consommation des ménages. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a connu un ralentissement de 1,8% à 1,3%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. La croissance a ainsi, rebondi de 0,4% à 0,8% en France, de 2,9% à 3,8% en Espagne et de 1,4% à 1,8% en Italie, tandis qu'en Allemagne, le PIB a accusé une contraction de 0,1% après une croissance de 0,8%. Le ralentissement de la croissance s'est poursuivi au Royaume-Uni, la croissance étant revenue de 0,6% à 0,2%. Au Japon, les données du quatrième trimestre 2022 montrent une nette décélération de la croissance de 1,5% à 0,4%.

S'agissant des principales économies émergentes, la Chine a affiché un net rebond de la croissance au premier trimestre de 2023 avec un taux de 4,5% en glissement annuel après 2,9% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires qui s'est accompagnée d'un renforcement de la consommation et d'une hausse notable des exportations nettes. Pour les autres pays, l'accroissement du PIB est revenu en Inde de 5,5% au troisième trimestre 2022 à 4,6% au quatrième trimestre, de 3,6% à 1,9% au Brésil et de 4% à 3,5% en Turquie. Pour sa part, l'économie russe, continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant une contraction de 2,7% au quatrième trimestre 2022, successive à celle de 3,5% enregistré un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés, tiré principalement par le secteur des services, l'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi son redressement en avril, s'établissant à 54,1 après 53,7 en mars. De même, l'ISM manufacturier américain est ressorti en amélioration à 47,1 en avril contre 46,3 en mars.

Au niveau du marché du travail, les dernières données font ressortir une situation toujours favorable dans les principaux pays avancés. Aux États-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère baisse à 3,4% en avril contre 3,5% un mois auparavant, avec une hausse des créations d'emplois à 253 mille postes, contre 165 mille postes. Dans la zone euro, ce taux a marqué un léger recul en mars à 6,5% contre 6,6% le mois précédent. Dans les principaux pays, il a poursuivi son recul pour s'établir à 6,9% en France, 2,8% en Allemagne, 7,8% en Italie et à 12,8% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de février, ce taux a légèrement diminué à 3,7% contre 3,8% un mois auparavant.

Bénéficiant d'une relative atténuation des craintes sur le secteur bancaire, les principaux indices boursiers ont marqué au cours du mois d'avril des bonds mensuels de 3,7% pour le Dow Jones Industrials, de 3,6% pour l'Eurostoxx 50, de 2,3% pour le FTSE 100 et de 2,1% pour le Nikkei 225. Cette hausse s'est accompagnée d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur les marchés américains qu'europeens, le VIX et le VSTOXX s'établissant désormais aux alentours de 18. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a affiché une progression de 2% recouvrant des performances de 2,4% pour l'Inde, de 1,1% pour la Chine et de 0,7% pour le Brésil.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements se sont orientés à la baisse en avril pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans s'est replié, d'un mois à l'autre, de 21 points de base (pb) à 3,5% pour les Etats-Unis, de 4 pb à 2,4% pour l'Allemagne, de 4 pb à 2,9% pour la France, de 5 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 2 pb à 4,1% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, il a reculé de 59 pb à 12,6% pour le Brésil, de 15 pb à 7,2% pour l'Inde et de 4 pb à 2,8% pour la Chine.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont accrus respectivement de 19 pb à 5,2% et de 24 pb à 3,2% entre mars et avril. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a sensiblement ralenti, revenant de 5,5% en février à 3,9% en mars aux Etats-Unis, et de 4,3% à 3,8% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est renforcé d'un mois à l'autre de 2,3% face au dollar et de 2% par rapport au yen, tandis qu'il est resté quasi stable vis-à-vis de la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, le real brésilien s'est apprécié de 3,7% face au dollar tandis que les devises chinoises et indiennes ont affiché une quasi-stabilité.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 2 et 3 mai de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,00%-5,25%] dans un contexte d'inflation toujours élevée, et ce en dépit des risques liés au secteur bancaire. De même, la BCE a décidé, le 4 mai, de relever de 25 pb ses taux, en indiquant que les tensions sous-jacentes sur les prix restent fortes. Pour ce qui est du Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné que le portefeuille du programme est réduit à un rythme mesuré et prévisible. Cette phase de contraction, à hauteur de 15 milliards d'euros par mois en moyenne, s'achèvera fin juin 2023. S'agissant 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 10 mai, de relever son taux directeur de 25 pb à 4,5%, indiquant qu'en cas de signes de persistance des pressions inflationnistes, un nouveau resserrement de la politique monétaire serait nécessaire.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 3 mai, 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 28 avril, 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 maintenu en avril son taux directeur inchangé à 6,5%, soulignant que sa politique restait fixée sur le retrait de son caractère accommodant et que la décision de faire une pause sur le taux ne vaut que pour cette réunion.

S'agissant des matières premières, après deux baisses successives en février et mars, le prix du Brent a enregistré une hausse d'un mois à l'autre de 7,1% à 84,11 dollars le baril en avril, mais reste en recul de 20,5% en glissement annuel. Cette hausse mensuelle serait liée à l'annonce de l'OPEP+ d'une réduction supplémentaire de sa production.

Concernant le prix du gaz naturel sur le marché européen, il a de nouveau baissé en avril de 2,1% d'un mois à l'autre s'établissant à 13,52 dollars le mBTU et en glissement annuel, son recul ressort à 58%. Hors énergie, les prix ont augmenté de 1,1% en avril en glissement mensuel, recouvrant notamment une augmentation de 2,2% des cours des produits agricoles et un repli de 0,9% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les prix ont fléchi de 17,9% reflétant des diminutions de 22,2% des cours des métaux et minerais et de 12,3% de ceux des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont inscrits en progression de 5,1% en avril à 637 \$/t pour le DAP et de 2,3% à 550 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut est resté stable à 345 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 38,3% pour le phosphate brut, en diminution de 33,2% pour le DAP et de 35,7% pour le TSP.

S'agissant des prix à la consommation, après une période d'atténuation, les pressions inflationnistes ont repris dans la zone euro, l'inflation s'étant passée de 6,9% à 7% entre mars et avril, résultat notamment d'une accélération de 6,7% à 6,9% en France, de 8,1% à 8,8% en Italie et de 3,1% à 3,8% en Espagne, et d'une décélération de 7,8% à 7,6% en Allemagne. En revanche aux Etats-Unis, l'inflation a poursuivi sa décélération revenant de 5% à 4,9% en avril, sur fond notamment d'une baisse continue des prix des produits énergétiques et d'une hausse à un rythme plus lent des prix des denrées alimentaires. Concernant les autres principales économies avancées, les données de mars font ressortir un ralentissement de 10,4% à 10,1% au Royaume-Uni, ainsi qu'une stabilisation à 3,3% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, le ralentissement de l'inflation s'est poursuivi, avec un recul de 4,7% à 4,2% en avril au Brésil, de 0,7% à 0,1% en Chine et de 5,7% à 4,7% en Inde. S'agissant de la Russie, les données de mars indiquent un repli sensible de l'inflation de 11% à 3,5%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Etats-Unis	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9	1,6
Zone Euro	-0,8	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,5	1,8	1,3
France	1,5	18,7	3,6	5,1	4,8	4,2	1,0	0,4	0,8
Allemagne	-2,2	10,2	1,9	1,2	3,5	1,7	1,4	0,8	-0,1
Italie	0,3	16,8	5,2	6,9	6,5	5,1	2,5	1,4	1,8
Espagne	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,9	7,8	4,7	2,9	3,8
Royaume-Uni	-7,7	24,4	8,5	8,9	10,6	3,8	2,0	0,6	0,2
Japon	-1,1	7,8	1,7	0,9	0,6	1,4	1,5	0,4	N.D
Chine	18,7	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5
Inde	6,3	20,3	9,3	4,7	3,9	12,1	5,5	4,6	N.D
Brésil	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	N.D
Turquie	7,5	22,2	7,9	9,6	7,6	7,8	4,0	3,5	N.D
Russie	0,6	11,2	5	5,8	3	-4,5	-3,5	-2,7	N.D

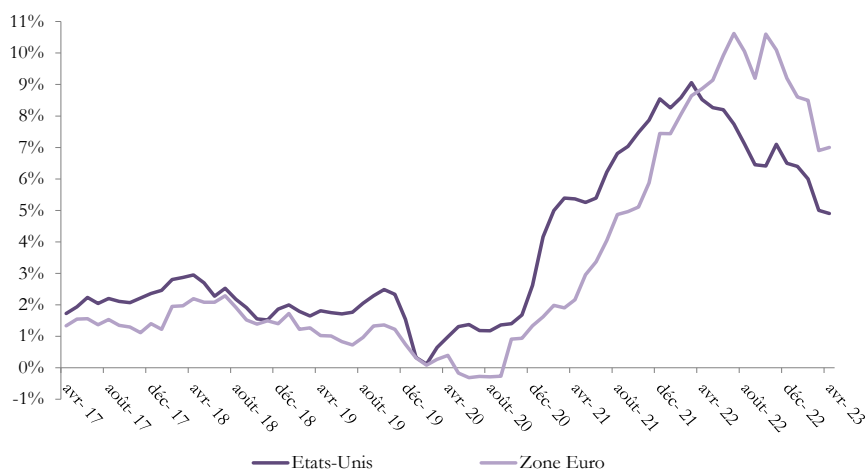
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters Eikon et Eurostat, US BLS

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



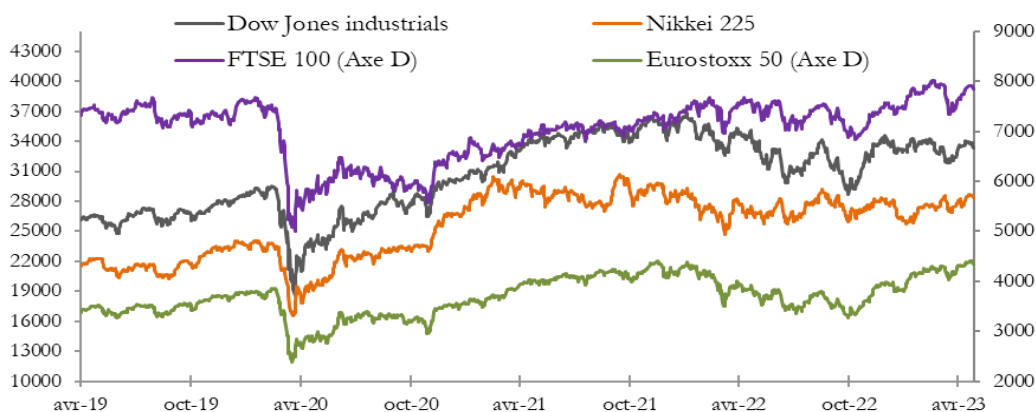
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Avril 2023	Mai 2023	
Banque centrale européenne	3,5%	3,75%	04 mai
Banque d'Angleterre	4%	4,25%	23 mars
Réserve fédérale américaine	[4,75%-5,00%]	[5,00%-5,25%]	03 mai

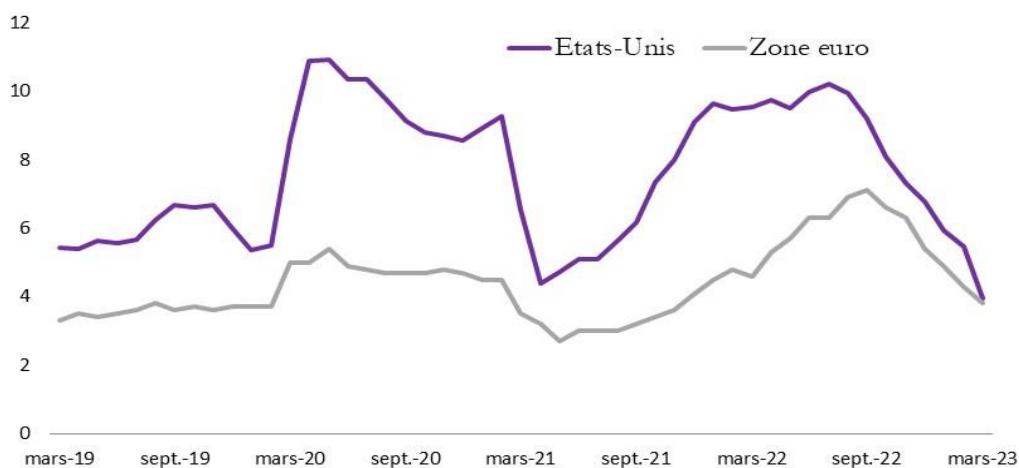
## CONDITIONS FINANCIÈRES

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



Source : Thomson Reuters

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

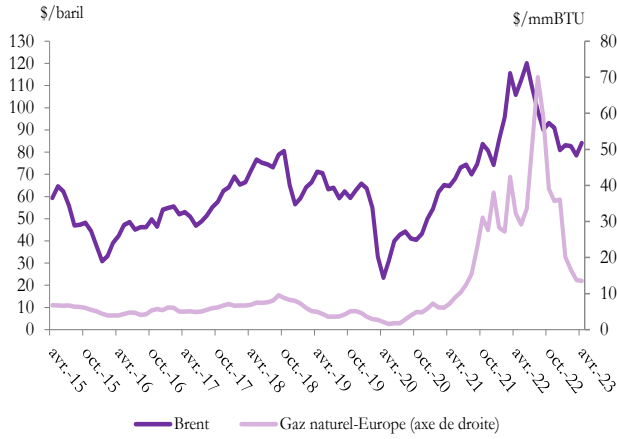


Sources : FED & BCE

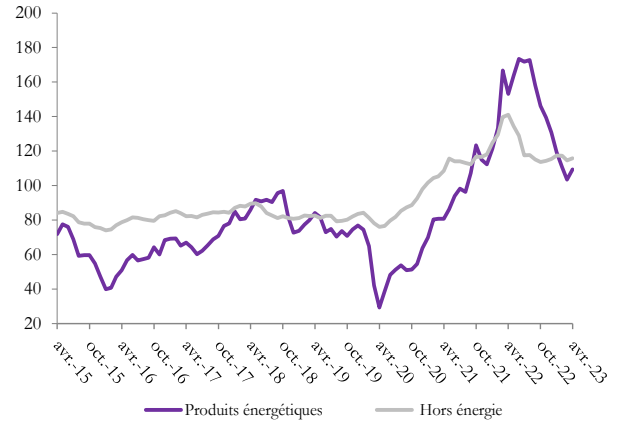


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

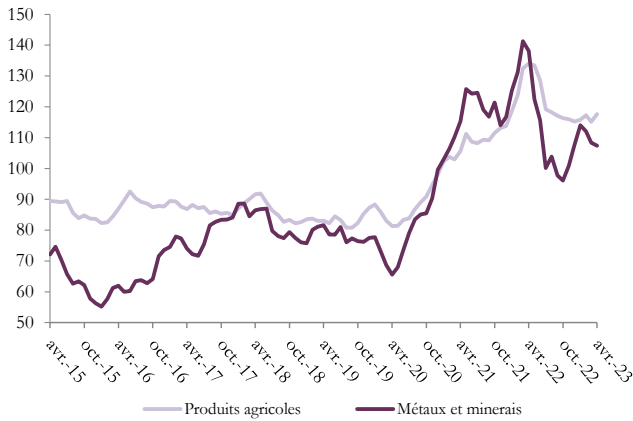
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



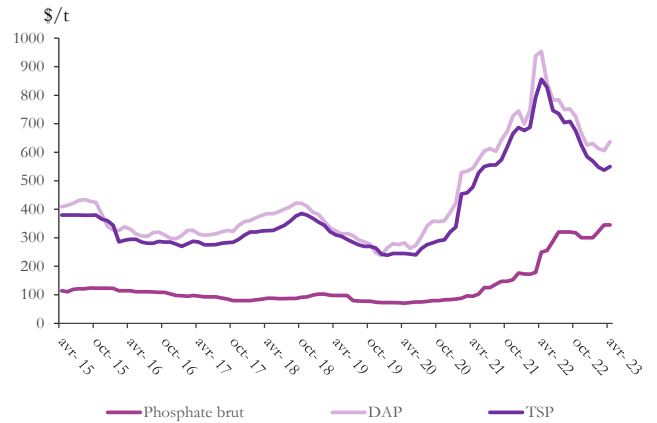
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 mars 2023, les échanges extérieurs de biens et services ont poursuivi leur tendance haussière, avec des augmentations de 8% des exportations à 109,5 milliards de dirhams et de 10,1% des importations à 182,2 milliards, le déficit commercial s'étant, en conséquence, creusé de 13,5% à 72,6 milliards de dirhams.

L'accroissement des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits, à l'exception des produits bruts et des demi produits. La facture énergétique s'est, en effet, alourdie de 15,7% à 32,7 milliards, intégrant des hausses de 26,4% des achats de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 69,5% pour ceux des « huiles de pétrole et lubrifiants ». De même, les importations de biens d'équipements ont progressé de 22% à 38,9 milliards, en relation notamment avec les augmentations de 49,1% des achats des « moteurs à pistons » et de 37,3% de ceux des « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ». Pour leur part, les importations de biens de consommation se sont élevées à 39,4 milliards, en hausse de 15,1%, reflétant notamment des augmentations de 21,8% des achats de voitures de tourisme et de 46,2% de leur parties et pièces. Quant aux acquisitions de produits alimentaires, elles se sont accrues de 16,9% à 23,7 milliards. A l'inverse, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des replis respectifs de 6,7% et 6,5%, sous l'effet essentiellement des baisses des approvisionnements en valeur en ammoniac et en soufre brut.

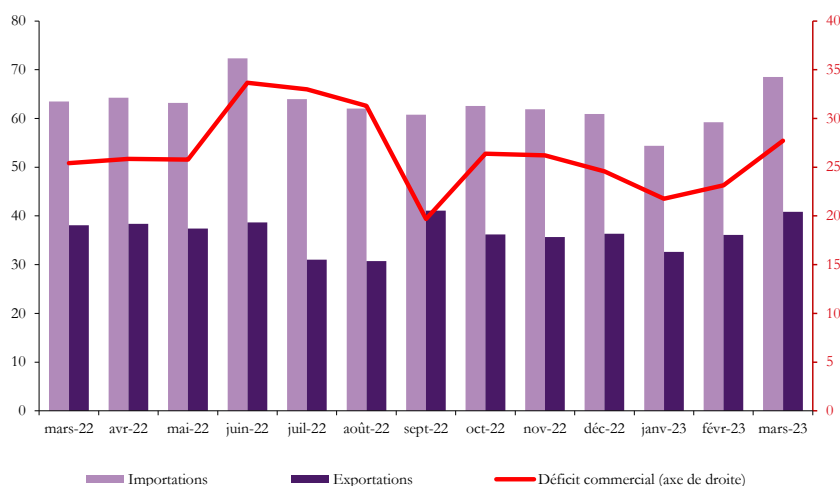
L'amélioration des exportations a été tirée principalement par les expéditions du secteur automobile qui ont affiché une progression de 44,8% à 33,9 milliards de dirhams, traduisant des accroissements de 45,2% pour le segment de la construction et de 47,3% pour celui du câblage. De même, les exportations du « textile et cuir » ont poursuivi leur dynamique avec une augmentation de 16,6% à 12,1 milliards, reflétant une hausse de 20,3% des ventes des « vêtements confectionnés ». Quant aux expéditions du secteur de l'« agriculture et agro-alimentaire », elles se sont stabilisées à 25,2 milliards, recouvrant une amélioration de 6,4% des ventes de l'industrie alimentaire et un recul de 6,2% de celles des produits agricoles. En revanche, les exportations de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 25,3% à 18,3 milliards, sous l'effet principalement des contractions de 15,6% des prix et de 8,6% des quantités des « engrais naturels et chimiques ».

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a doublé comparativement au premier trimestre de 2022, s'élevant à 33,2 milliards de dirhams, en liaison avec la hausse de 56,4% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont connu une amélioration notable de 14,6 milliards pour atteindre 25 milliards de dirhams, soit le plus haut niveau jamais enregistré au cours du premier trimestre de l'année. De même, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique haussière, enregistrant un accroissement de 16% à 27,1 milliards. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements direct étrangers se sont situés à 7,2 milliards de dirhams après 7,1 milliards au premier trimestre de 2022 et les investissements des marocains à l'étranger ont stagné à 5,1 milliards.

A fin mars 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 361,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 25 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 mars 2023 (en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>109 547</b>	<b>101 392</b>	<b>8 155</b>	<b>8,0</b>
<b>Automobile</b>	<b>33 917</b>	<b>23 420</b>	<b>10 497</b>	<b>44,8</b>
Construction	14 847	10 223	4 624	45,2
Câblage	11 254	7 642	3 612	47,3
Intérieur véhicules et sièges	2 387	1 797	590	32,8
<b>Textile et Cuir</b>	<b>12 090</b>	<b>10 365</b>	<b>1 725</b>	<b>16,6</b>
Vêtements confectionnés	7 873	6 542	1 331	20,3
Artides de bonneterie	2 225	2 029	196	9,7
Chaussures	953	828	125	15,1
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>5 712</b>	<b>4 263</b>	<b>1 449</b>	<b>34,0</b>
Fils, câbles	2 261	1 600	661	41
Composants électroniques (transistors)	2 045	1 520	525	34,5
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	582	435	147	33,8
<b>Autres extractions minières</b>	<b>1 467</b>	<b>1 390</b>	<b>77</b>	<b>5,5</b>
Sulfate de baryum	339	276	63	22,8
Minéral de cuivre	408	472	-64	-13,6
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>25 209</b>	<b>25 189</b>	<b>20</b>	<b>0,1</b>
Industrie alimentaire	11 934	11 220	714	6,4
Agriculture, sylviculture, chasse	12 779	13 622	-843	-6,2
<b>Aéronautique</b>	<b>5 265</b>	<b>5 256</b>	<b>9</b>	<b>0,2</b>
EWIS	1 848	1 591	257	16,2
Assemblage	3 394	3 631	-237	-6,5
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>18 324</b>	<b>24 526</b>	<b>-6 202</b>	<b>-25,3</b>
<b>Autres industries</b>	<b>7 563</b>	<b>6 983</b>	<b>580</b>	<b>8,3</b>
Métallurgie et Travail des métaux	2 563	2 384	179	7,5
Industrie pharmaceutique	365	341	24	7,0
Industrie du plastique et du caoutchouc	481	546	-65	-11,9

Source : Office des Changes

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

	Mars 2023/Mars 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates</b>	-29,1	-45,6	30,3
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	-22,9	-8,6	-15,6
<b>Acide phosphorique</b>	-30,8	6,1	-34,7

Source : Office des Changes

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

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>182 171</b>	<b>165 399</b>	<b>16 772</b>	<b>10,1</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>38 872</b>	<b>31 867</b>	<b>7 005</b>	<b>22,0</b>
Moteurs à pistons	4 256	2 854	1 402	49,1
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	3 957	2 883	1 074	37,3
Appar. pr la coup. la connex. des circuits électr.	3 405	2 424	981	40,5
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>39 373</b>	<b>34 214</b>	<b>5 159</b>	<b>15,1</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	8 213	5 616	2 597	46,2
Voitures de tourisme	5 564	4 569	995	21,8
Ouvrages divers en matières plastiques	2 332	1 907	425	22,3
<b>Produits énergétiques</b>	<b>32 704</b>	<b>28 260</b>	<b>4 444</b>	<b>15,7</b>
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	7 741	6 122	1 619	26,4
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 604	1 536	1 068	69,5
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	5 422	4 680	742	15,9
Gas-oils et fuel-oils	14 351	13 619	732	5,4
<b>Produits alimentaires</b>	<b>23 720</b>	<b>20 290</b>	<b>3 430</b>	<b>16,9</b>
Sucre brut ou raffiné	2 221	1 556	665	42,7
Dattes	1 419	904	515	57,0
Mais	2 282	1 790	492	27,5
<b>Produits bruts</b>	<b>9 632</b>	<b>10 306</b>	<b>-674</b>	<b>-6,5</b>
Soufres bruts et non raffinés	2 443	4 469	-2 026	-45,3
Graines, spores et fruits à semencer	234	563	-329	-58,4
<b>Demi produits</b>	<b>37 750</b>	<b>40 440</b>	<b>-2 690</b>	<b>-6,7</b>
Ammoniac	2 893	5 422	-2 529	-46,6
Produits chimiques	3 553	4 637	-1 084	-23,4
<b>Or industriel</b>	<b>120</b>	<b>22</b>	<b>98</b>	<b>-</b>

Source : Office des Changes

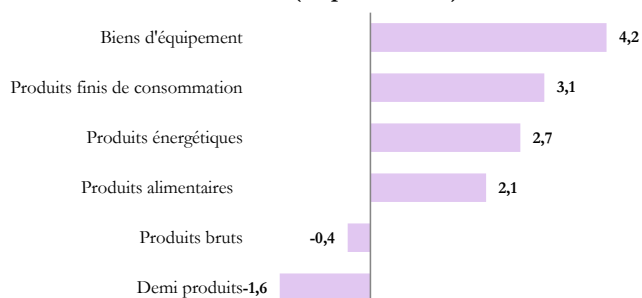
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import**  
(en glissement annuel, en %)

	Mars 2023/Mars 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	5,4	-5,7	11,7
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	26,5	267,2	-65,6
<b>Houilles; cokes et combustibles solides similaires</b>	15,9	6,2	9,1
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	69,5	59,3	6,4

Source : Office des Changes

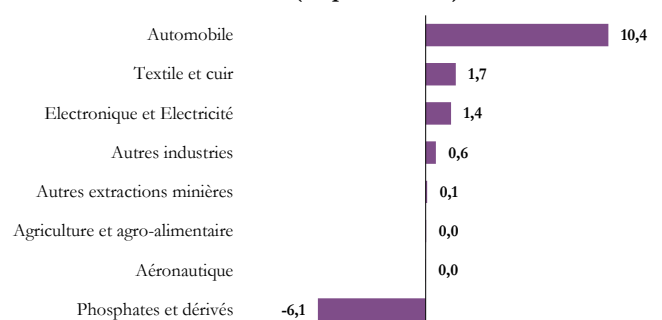
**Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations**

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



Source : Office des Changes

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



## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>24 963</b>	<b>10 357</b>	<b>14 606</b>	<b>-</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>27 109</b>	<b>23 371</b>	<b>3 738</b>	<b>16,0</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>4 546</b>	<b>4 119</b>	<b>427</b>	<b>-</b>
Recettes	7 220	7 099	121	1,7
Dépenses	2 674	2 980	-306	-10,3
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>1 667</b>	<b>1 644</b>	<b>23</b>	<b>1,4</b>
Dépenses	5 106	5 068	38	0,7
Recettes	3 439	3 424	15	0,4

*Source : Office des Changes*

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

Au quatrième trimestre 2022, la croissance économique a nettement ralenti, revenant à 0,5% après 7,6% 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 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, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2022/2023 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 55,1 millions de quintaux (MQx), en amélioration de 62% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 15% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 29,8 MQx pour le blé tendre, à 11,8 MQx pour le blé dur et à 13,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,67 millions d'hectares contre 3,57 millions d'hectares lors de la campagne précédente, le rendement céréalière moyen à l'hectare aurait ainsi atteint 15 quintaux contre 8,9 quintaux.

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 font ressortir une progression, en glissement annuel, du TUC de 2,4 points à 72,9% en moyenne. Dans le BTP, l'activité a accusé un recul de 4,6% au quatrième trimestre contre une hausse de 6,8% à la même période de l'année précédente. Cette contreperformance se serait poursuivie comme le laisse présager le repli des ventes de ciments de 5,3% au premier trimestre et de 20,6% pour le mois d'avril. De même, la contraction de la valeur ajoutée des industries extractives s'est accentuée à 16% après 1,5% à la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue au premier trimestre, la production marchande de phosphates ayant chuté de 26,4%.

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 aurait continué à baisser, comme l'indique le recul de 2,6% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a régressé de 5,1% pour le thermique et de 53,1% pour l'hydraulique, alors qu'elle a augmenté de 3,1% pour l'éolien et de 88,9% pour le solaire à la faveur de la reprise de l'activité de la centrale Noor Ouarzazate III après un arrêt du 18/09/2021 au 12/12/2022 pour travaux de maintenance. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 4,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 453,7 GWh, recouvrant un rebond de 211,7% des importations et un repli de 64,2% 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 celle de 52,5% un an auparavant. Cette dynamique se serait confirmée au premier trimestre, comme l'atteste la progression, en glissement annuel, des arrivées de 0,9 million à 2,9 million et des nuitées recensées de 2,1 à 5,4 millions, bénéficiant notamment de l'ouverture des frontières début février 2022. Pour leur part, les recettes voyages se sont élevées à 25 milliards de dirhams au lieu de 10,2 milliards une année auparavant.

Concernant les services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 7,1% au quatrième trimestre au lieu de 16,1% un an auparavant. Au premier trimestre, les données à haute fréquence indiquent des hausses du trafic des passagers de 147,8% pour l'aérien et de 28,8% pour le ferroviaire ainsi qu'une baisse de 9,3% à fin février pour le transport de marchandises aux ports gérés par l'ANP.

Du côté de la demande, le rythme d'accroissement des dépenses de consommation finale des ménages a 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 publique a ralenti de 6,1% à 4,4%. Après un rebond de 23,5%, l'investissement a enregistré un repli de 9,6%, et sa croissance annuelle moyenne est ressortie en baisse de 1,8% après une amélioration de 13,3% une année auparavant. S'agissant des échanges extérieurs en volume, ils ont 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%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le premier trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 280 mille emplois, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception du BTP qui a connu une création de 28 mille postes, les autres secteurs ont enregistré des baisses, s'élevant à 247 mille postes dans l'agriculture et à 56 mille dans les services. Dans l'industrie y compris l'artisanat, le recul a été de 10 mille postes avec une perte de 38 mille dans les activités artisanales et une création de 28 mille dans les industries. Tenant compte d'une sortie nette de 196 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 43,5% à 43,1% et le taux de chômage s'est accru de 12,1% à 12,9% au niveau national, de 16,3% à 17,1% en milieu urbain et de 5,1% à 5,7% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 1,9 point à 35,3% globalement, de 2,4 points à 18,9% dans les campagnes et de 1,9 point à 49,6% dans les villes.

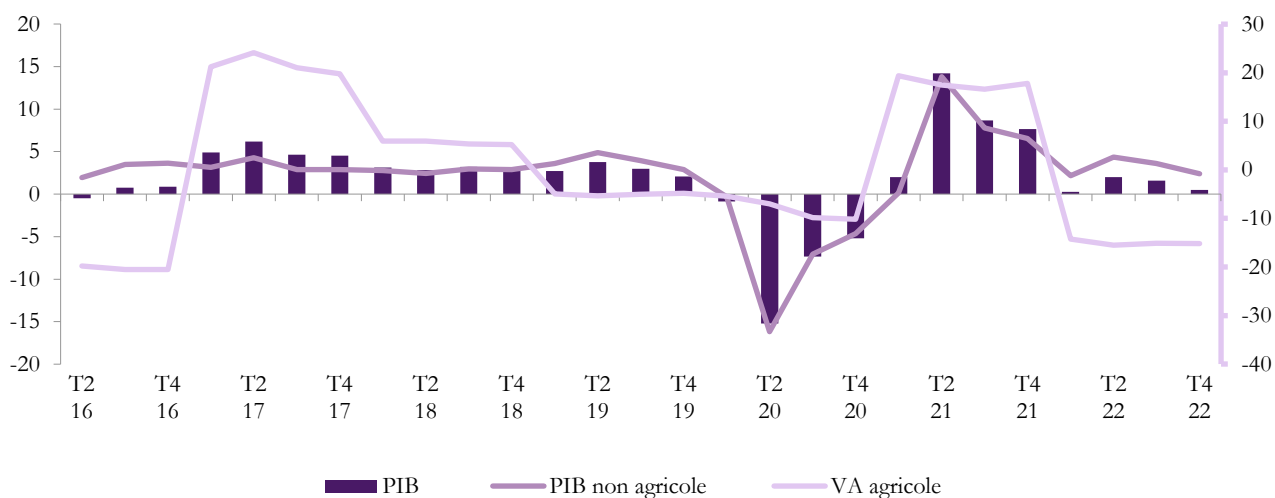
# COMPTES NATIONAUX

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
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	2,8	2,4	3,1	3,0	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,9	-6,8	-4,4	-0,1	13,3	7,4	6,6	2,5	4,2	3,6	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 motocycles	-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
<b>Produit intérieur brut</b>	3,1	2,8	3,2	3,1	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-15,2	-7,3	-5,2	2,0	14,2	8,7	7,6	0,3	2,0	1,6	0,5
<b>PIB non agricole</b>	2,8	2,4	3,0	2,9	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-16,2	-7,0	-4,6	0,1	13,8	7,8	6,5	2,2	4,3	3,6	2,4

Source : HCP.

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



Source : HCP.

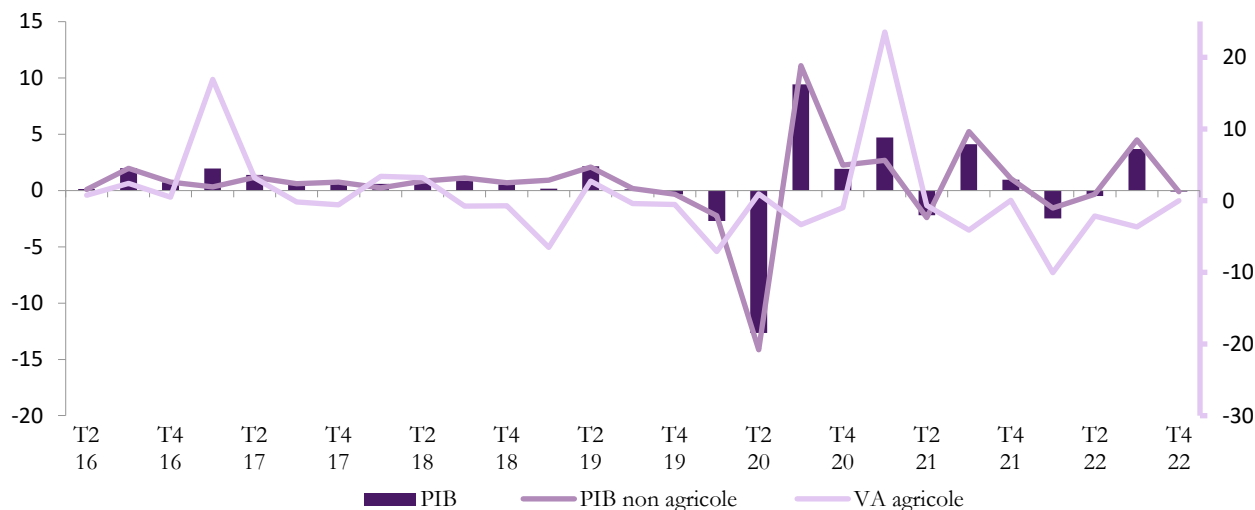


### Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	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	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	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.

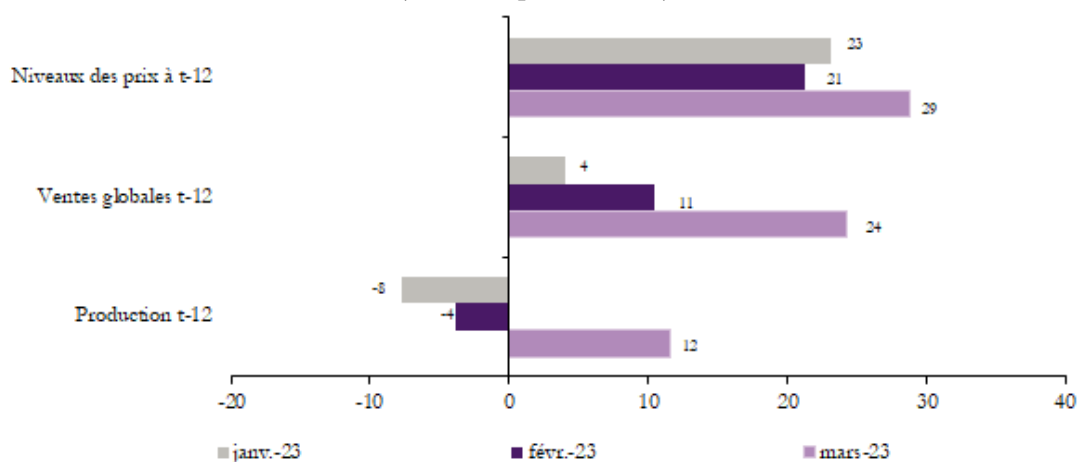
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 20 avril 2023	206,4	200,6	2,9
Taux de remplissage des barrages (en %) au 12 mai 2023	32,3	34,2	-

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

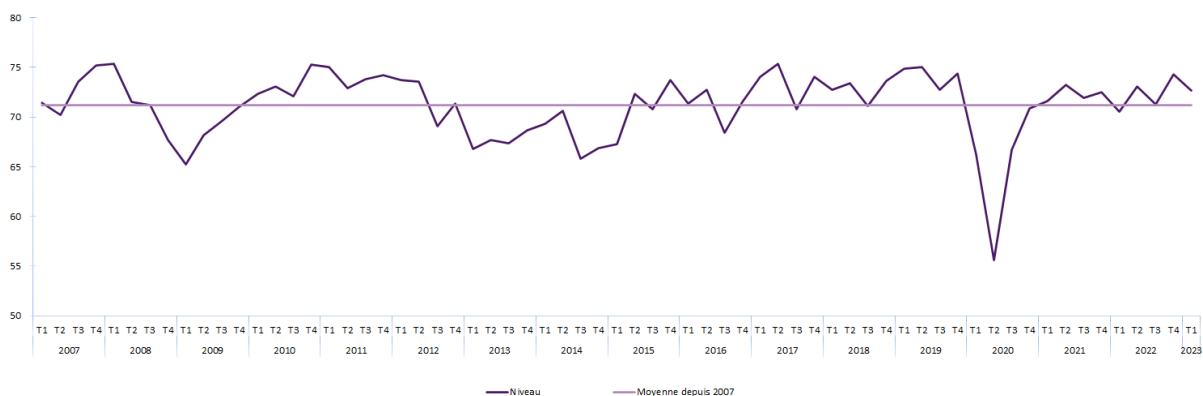
## INDUSTRIE

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



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

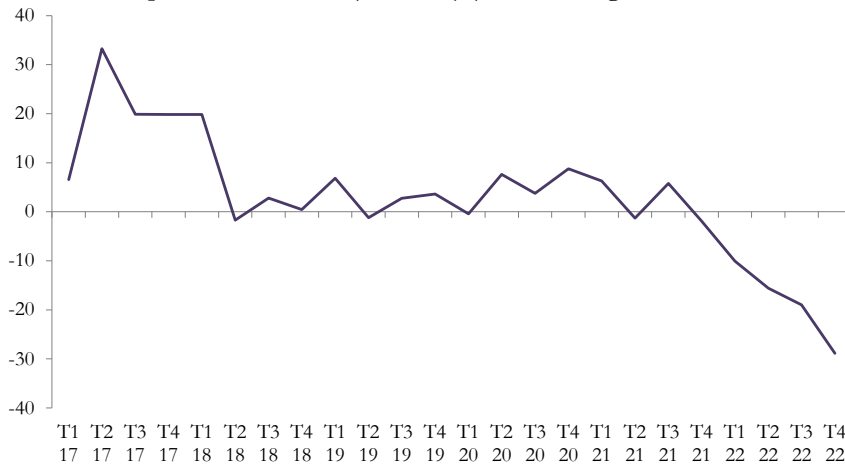
### Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

# MINES

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



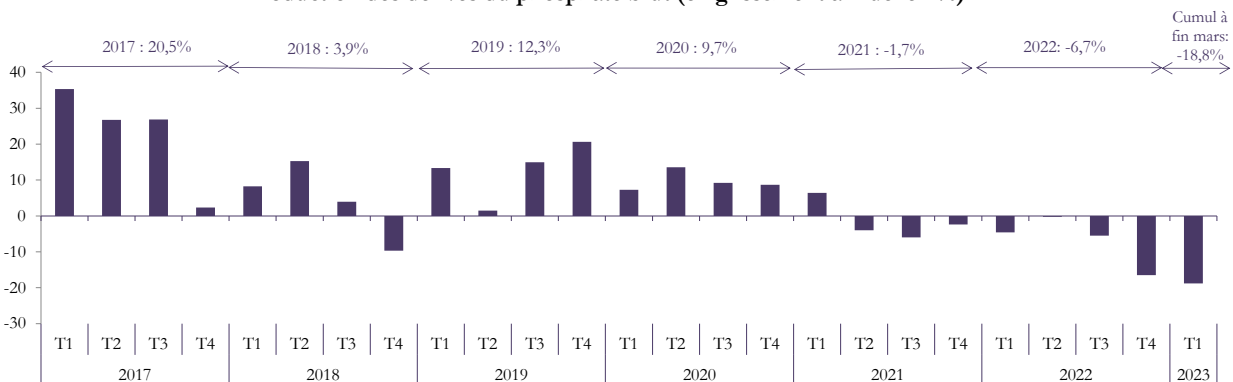
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

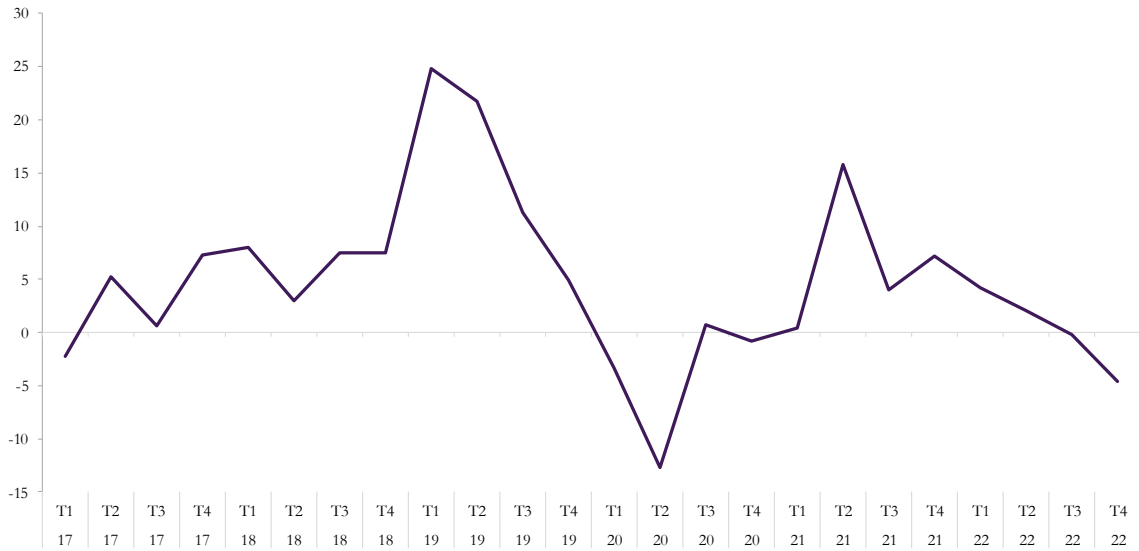
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

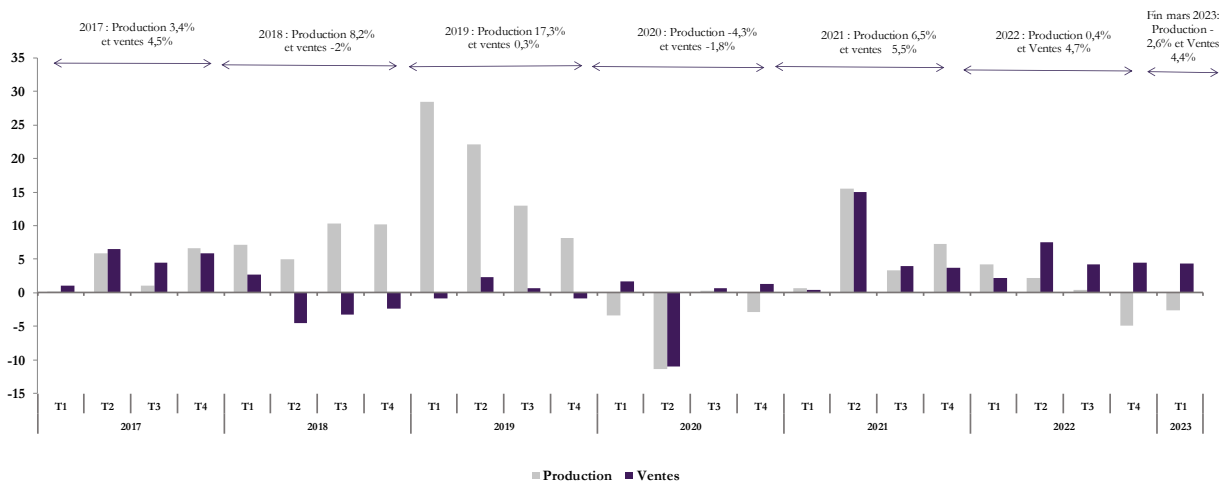
## ENERGIE

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



Source : HCP.

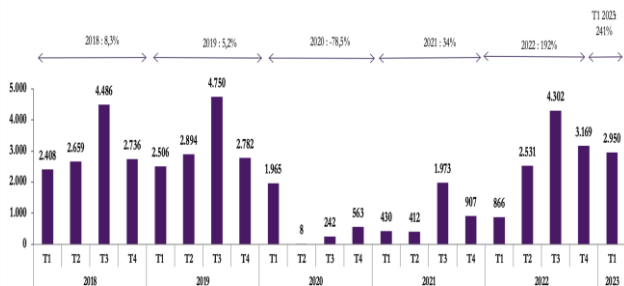
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



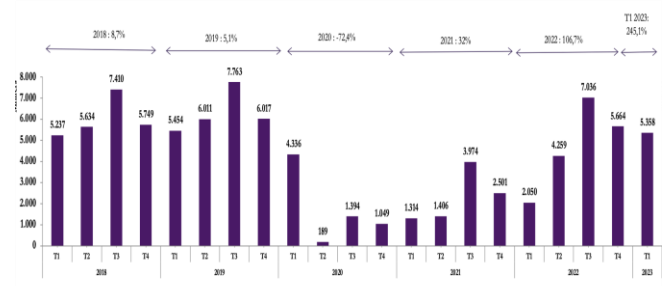
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

## TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	194,0	210,7	8,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 906,0	2 918,2	0,4
Energie			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9 930,4	9 676,3	-2,6
Thermique	8 150,1	7 734,5	-5,1
Eolien	1 279,8	1 319,9	3,1
Hydraulique	200,5	94,1	-53,1
Solaire	252,0	476,0	88,9
- Ventes	7 660,2	7 998,2	4,4
- Importations	169,0	526,8	211,7
Mines			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	7 867,2	5 791,8	-26,4
- Production d'acide phosphorique	1 595,3	1 285,8	-19,4
- Production des engrais phosphatés	2 672,2	2 179,9	-18,4
Construction			
	Avril		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	902,5	716,5	-20,6
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Habitat	234,5	240,6	2,6
- Promoteurs immobiliers	55,8	51,6	-7,5
Tourisme			
	Premier trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	865,9	2 923,0	237,6
- dont MRE	501,3	1 339,4	167,2
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 050,3	5 358,5	161,4

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	T1 2022			T1 2023		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 542</b>	<b>4 621</b>	<b>12 163</b>	<b>7 558</b>	<b>4 409</b>	<b>11 967</b>
Taux d'activité (en %)	<b>41,9</b>	<b>49,3</b>	<b>44,5</b>	<b>41,2</b>	<b>47,0</b>	<b>43,1</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,2	74,1	69,6	65,6	72,7	68,1
Femmes	18,2	23,8	20,0	18,2	20,3	18,9
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	34,5	52,0	42,6	33,4	49,3	40,6
Ayant un diplôme	47,1	43,7	46,3	46,4	42,4	45,5
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 313</b>	<b>4 385</b>	<b>10 697</b>	<b>6 262</b>	<b>4 156</b>	<b>10 418</b>
Taux d'emploi (en %)	<b>35,1</b>	<b>46,8</b>	<b>39,1</b>	<b>34,1</b>	<b>44,3</b>	<b>37,6</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,5	70,7	86,5	97,7	75,3	88,7
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 229</b>	<b>237</b>	<b>1 466</b>	<b>1 296</b>	<b>253</b>	<b>1 549</b>
Taux de chômage (en %)	<b>16,3</b>	<b>5,1</b>	<b>12,1</b>	<b>17,1</b>	<b>5,7</b>	<b>12,9</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	13,4	5,6	10,5	14,7	6,0	11,5
Femmes	26,3	3,5	17,3	25,3	4,8	18,1
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	47,7	16,5	33,4	49,6	18,9	35,3
25 - 34 ans	25,0	7,1	19,2	27,1	7,6	20,9
35 - 44 ans	8,6	2,7	6,5	9,4	2,6	7,1
45 ans et plus	5,2	1,4	3,6	5,2	1,8	3,8
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,5	2,3	4,6	7,8	2,6	4,9
Ayant un diplôme	20,8	12,0	18,9	21,7	13,0	19,8

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2023 fait ressortir un excédent de 1,6 milliard de dirhams au lieu de 1,1 milliard une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 6,7% à 86,4 milliards, reflétant des progressions de 5,4% des rentrées fiscales et de 28,8% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,3% à 83,8 milliards, avec principalement des augmentations de 6,2% de celles de biens et services, de 17,4% des charges de compensation et de 12,6% de celles en intérêts de la dette. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 2,6 milliards au lieu de 3,5 milliards à fin mars 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,1% à 23,3 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 107,1 milliards, en hausse de 8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 22,3 milliards après 19,3 milliards.

Au niveau des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont augmenté de 0,6% à 36,9 milliards, recouvrant en particulier une amélioration de 5,5% à 14,1 milliards des recettes de l'IR, tirées notamment par celles générées par l'IR sur les salaires qui ont progressé de 784 millions, et un recul de 3,6% à 22 milliards du produit de l'IS. Ce repli résulte principalement de la baisse de 1,1 milliard du complément des régularisations, alors que le premier acompte s'est accru de 212 millions et les recettes issues du contrôle fiscal de 652 millions. Les impôts indirects ont, quant à eux, drainé un montant de 34,7 milliards, en hausse de 9,4%, avec des progressions de 11,6% à 27,6 milliards des rentrées de la TVA et de 1,8% à 7,2 milliards de celles de la TIC. Celle-ci recouvre essentiellement une augmentation de 13,7% à 2,9 milliards de la TIC sur les tabacs et un repli de 5,4% à 3,8 milliards de celle sur les produits énergétiques. S'agissant de l'évolution de la TVA, elle reflète des accroissements de 4,4% à 18,5 milliards des recettes de la TVA à l'importation et de 29,5% à 9,1 milliards de celles de la TVA à l'intérieur. Cette dernière tient compte des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 3,4 milliards, en diminution de 1,6 milliard d'une année à l'autre. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont renforcées de 11,5% à 3,6 milliards et de 10,4% à 6,7 milliards respectivement.

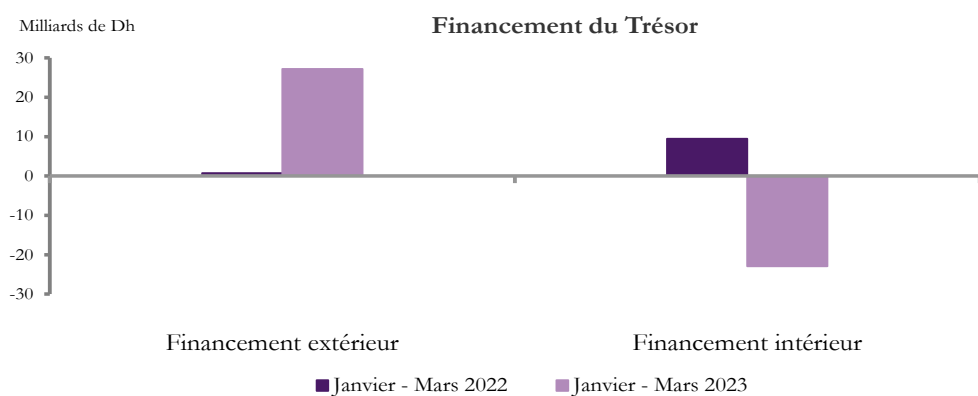
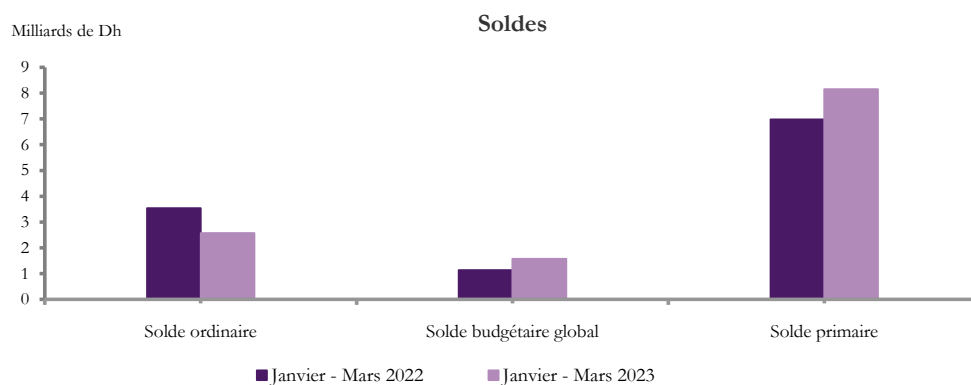
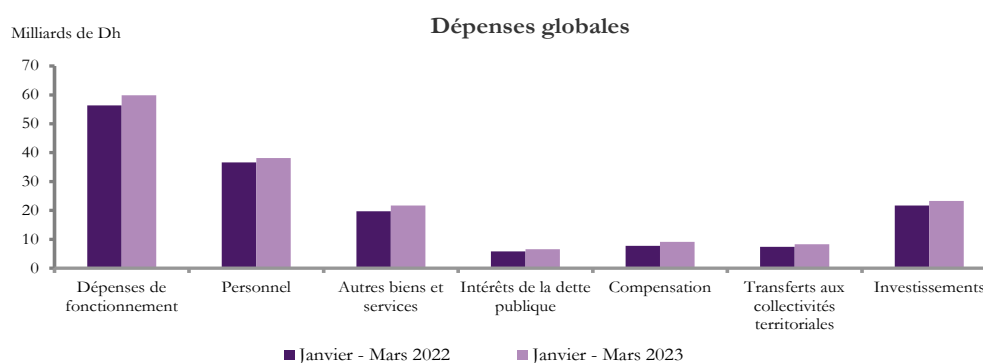
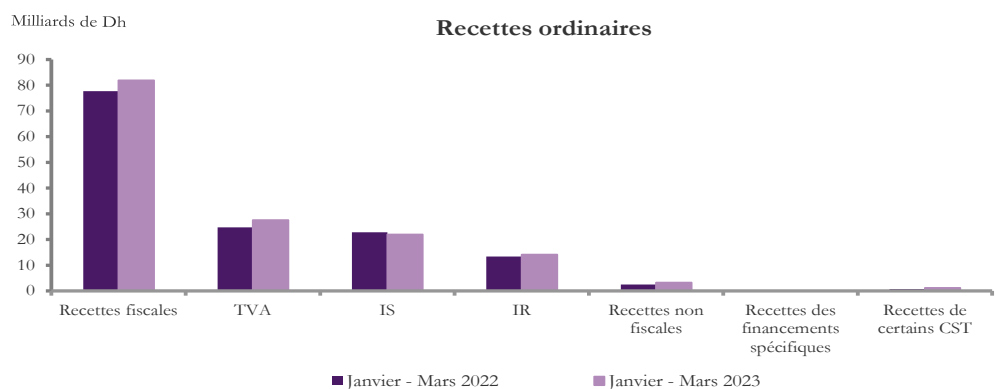
Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont progressé de 28,8% à 3,2 milliards, reflétant notamment un encaissement de 1,4 milliard au titre des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 1 milliard un an auparavant, dont 1 milliard versé par l'ANCFCC et 180 millions par Bank Al-Maghrib.

En parallèle, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 6,2% à 59,9 milliards, avec des accroissements de 4,1% à 38,2 milliards des dépenses de personnel et de 10% à 21,7 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent une augmentation de 6% à 10,6 milliards des transferts au profit des EEP et des versements aux comptes spéciaux du Trésor à 5,8 milliards au lieu de 895 millions à fin mars 2022. L'évolution de la masse salariale recouvre, pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, une hausse de 0,9% de sa composante structurelle et un recul de 1% des rappels à 1,5 milliard. De leur côté, les charges en intérêts de la dette se sont aggravées de 12,6% à 6,6 milliards de dirhams, résultat des alourdissements de 67,8% à 1,3 milliard de celles sur la dette extérieure et de 4% à 5,3 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont accrues de 17,4% à 9,1 milliards, dont 5 milliards alloués au gaz butane et 800 millions versés aux professionnels du secteur du transport. La charge au titre du gaz butane en particulier s'est stabilisée d'une année à l'autre, la hausse des mises à la consommation ayant été compensée par la baisse du cours du gaz butane de 25,2% à 666 \$/T. Pour ce qui est des dépenses d'investissement, elles ont augmenté de 7,1% à 23,3 milliards.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,8 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 4,3 milliards, après 10,2 milliards un an auparavant. Ce besoin et le flux net intérieur négatif de 23 milliards ont été couverts par des ressources extérieures d'un montant net de 27,2 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 29,4 milliards, dont 25,8 milliards au titre de l'émission effectuée sur le marché financier international. Le recours au marché des adjudications a totalisé 44,6 milliards contre 17,8 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 715,8 milliards, en hausse de 6,8% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.



## Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2023



## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2023

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mars 2022	Janvier – Mars 2023	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>80 930</b>	<b>86 386</b>	<b>5 456</b>	<b>6,7</b>
Recettes fiscales	77 703	81 906	4 203	5,4
Dont TVA	24 712	27 569	2 857	11,6
IS	22 780	21 963	-817	-3,6
IR	13 384	14 114	730	5,5
Recettes non fiscales	2 522	3 249	727	28,8
Mécanismes de financement spécifiques	0	0	0	-
Recettes de certains CST	705	1 231	526	74,6
<b>Dépenses globales</b>	<b>99 119</b>	<b>107 089</b>	<b>7 970</b>	<b>8,0</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>77 391</b>	<b>83 813</b>	<b>6 422</b>	<b>8,3</b>
Dépenses de biens et services	56 379	59 862	3 483	6,2
Personnel	36 653	38 165	1 512	4,1
Autres biens et services	19 726	21 697	1 971	10,0
Intérêts de la dette publique	5 844	6 578	735	12,6
Compensation	7 755	9 102	1 347	17,4
Transferts aux collectivités territoriales	7 414	8 271	857	11,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>3 538</b>	<b>2 572</b>	<b>-966</b>	
Dépenses d'investissement	21 727	23 276	1 548	7,1
Solde des CST	19 327	22 277	2 951	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>1 137</b>	<b>1 574</b>	<b>437</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>6 981</b>	<b>8 153</b>	<b>1 171</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-11 359	-5 830		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-10 221</b>	<b>-4 256</b>	<b>5 966</b>	
Financement extérieur	744	27 214		
Tirages	2 600	29 429		
Amortissements	-1 856	-2 215		
Financement intérieur	9 477	-22 958		

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

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

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

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

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en avril 2023 à 65,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 60,3 milliards un mois auparavant, traduisant la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume global de ses injections de 73,8 milliards à 77,5 milliards, incluant 41,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 17,6 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 18,1 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,7 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu globalement des variations significatives en avril. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont augmenté en mars de 11 points de base (pb) à 2,49% pour les dépôts à 6 mois et ont diminué de 4 pb à 2,58% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 53 pb à 5,03%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 68 pb à 4,98%, reflétant des accroissements de 79 pb de ceux des facilités de trésorerie et de 43 points de ceux des prêts à l'équipement à 4,98% et 4,81% respectivement. Pour les crédits aux particuliers, les prêts à la consommation ont progressé de 55 pb à 6,95% et ceux à l'habitat ont quasiment stagné à 4,36%.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 6,9% en mars 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 9,6%, résultat notamment des hausses de 9,4% de ceux des ménages, de 10,6% de ceux des entreprises privées et de 23,2% pour les dépôts du secteur public. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 11,9%, les titres OPCVM monétaires de 9,1% et les dépôts en devises de 2,6%. A l'inverse, les comptes à terme auprès des banques ont reculé de 9,7%, traduisant en particulier des diminutions de 60% des dépôts des sociétés financières et de 2,1% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 5% en mars, avec des progressions de 1,1% pour les prêts au secteur financier et de 5,7% du crédit destiné au secteur non financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a augmenté de 4,9%, en lien essentiellement avec l'accroissement de 5,3% des facilités de trésorerie et de 4,2% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont progressé de 3,6%, traduisant notamment des augmentations de 2,6% des prêts à l'habitat et de 2,7% de ceux à la consommation. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont connu une expansion de 33,1%, reflétant principalement des hausses de 143,8% des facilités de trésorerie et de 14,3% des prêts à l'équipement.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles ont progressé de 5% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,7%. Elles se sont accrues de 8,4% pour les entreprises non financières privées et de 1,6% pour les ménages, portant leurs ratios à 12,4% et 9,7% respectivement.

Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 8,6%, se situant à 361,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre 2023 indiquent des progressions des crédits accordés aux « industries extractives » de 39,5%, aux « industries chimiques et parachimiques » de 23,5% et aux « industries manufacturières diverses » de 2,9%. En revanche, les concours aux branches des « hôtels et restaurants » et du « bâtiment et travaux publics » ont accusé des replis de 2,5% et 1,1% respectivement.

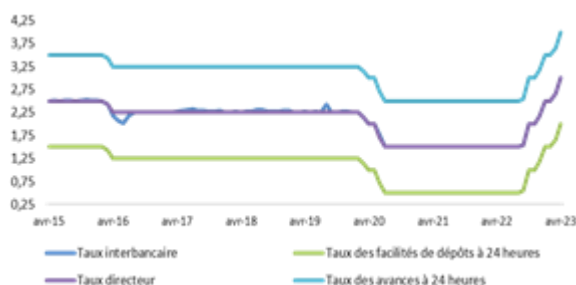
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 4,7% au premier trimestre 2023. Cette évolution reflète notamment des progressions des crédits accordés par les sociétés de financement de 3,6%, de ceux distribués par les banques off-shores de 13,1 % et des prêts consentis par les associations de microcrédit de 2%.

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 9,1%, recouvrant une hausse de 16,8% des bons du Trésor détenus par les banques et une baisse de 0,6% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

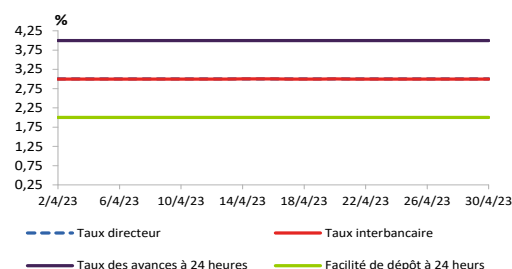
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont diminué de 15,9%, traduisant des reculs de 29% de l'encours des titres des OPCVM obligataires, de 8,4% de celui des bons du Trésor et de 16% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



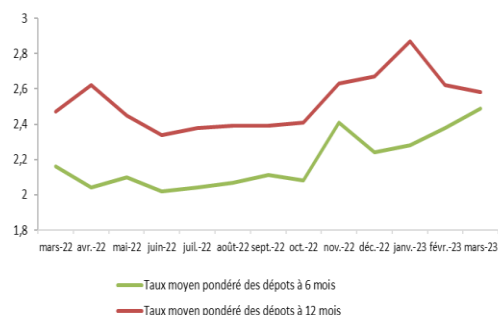
Evolution quotidienne du taux interbancaire



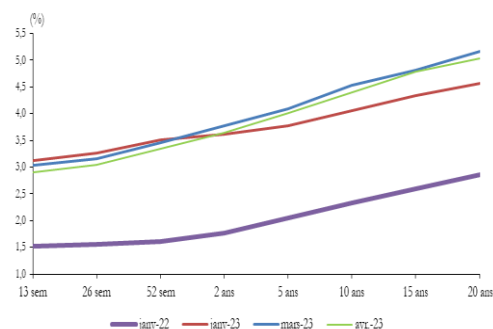
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4-22	T1-23	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>4,50</b>	<b>5,03</b>	<b>53</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,72</b>	<b>5,63</b>	<b>-9</b>
Crédits immobiliers	4,32	4,36	4
Crédits à la consommation	6,40	6,95	55
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,30</b>	<b>4,98</b>	<b>68</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,19	4,98	79
Crédits à l'équipement	4,38	4,81	43
Crédits immobiliers	5,61	5,37	-24
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>7,49</b>	<b>5,86</b>	<b>-163</b>

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	avril-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	3,03	3,17	jan-23
26 semaines	3,18	3,15	févr-23
52 semaines	3,50	3,41	mars-23
2 ans	3,96	3,85	mars-23
5 ans	4,25	4,07	févr-23
10 ans	-	4,55	févr-23
15 ans	-	4,97	mars-23
20 ans	-	5,17	mars-23
30 ans	-	5,59	mars-23

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

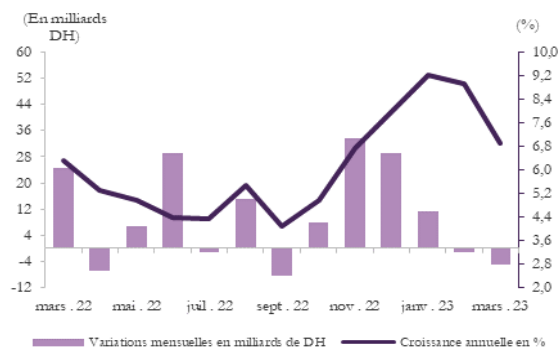
(\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

## M3 et ses composantes

### Croissance de M3 en glissement annuel



### Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mars-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.- 21	mars- 22	juin- 22	sept.- 22	déc.- 22	févr.- 23	mars- 23
Monnaie fiduciaire	362,9	1,3	6,5	8,2	8,2	7,4	10,8	11,4	11,9
Monnaie scripturale	851,0	2,0	6,7	7,3	7,3	7,6	9,8	11,2	10,6
<b>M1</b>	<b>1 213,9</b>	<b>1,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>
Placements à vue	179,5	0,1	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5
<b>M2</b>	<b>1 393,4</b>	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>296,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,7</b>
Dont : Dépôts à terme	120,2	-1,4	0,6	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,5	-9,7
OPCVM monétaires	83,7	-16,8	12,5	11,8	6,9	2,9	14,9	32,0	9,1
<b>M3</b>	<b>1 689,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,9</b>	<b>6,9</b>

<sup>1</sup> : 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.

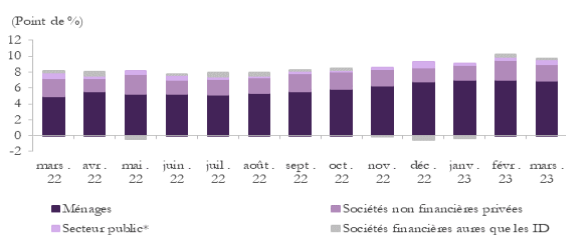
	Encours à fin mars-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	févr.-23	mars-23
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>767,5</b>	<b>2,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>
Placements à vue	179,5	0,1	2,8	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5
<b>Dépôts à terme</b>	<b>120,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-9,5</b>	<b>-9,7</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	46,7	-8,3	5,4	10,3	10,3	5,8	13,7	12,0	2,6
Autres dépôts <sup>2</sup>	7,2	-0,3	-68,8	56,2	-71,2	-14,0	296,4	3,5	-12,5
<b>Total des dépôts</b>	<b>1127,5</b>	<b>0,6</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,2</b>

<sup>1</sup> Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

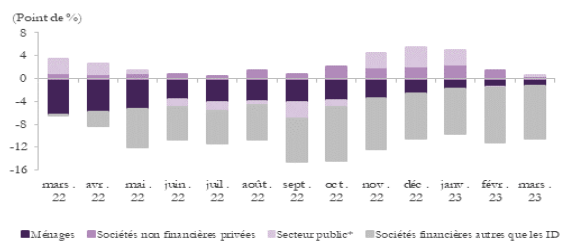
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

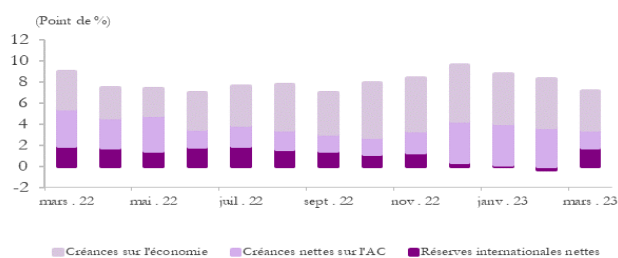


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



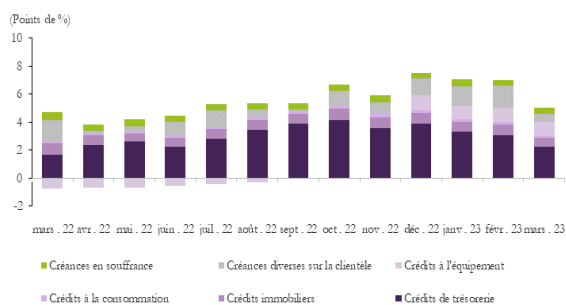
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

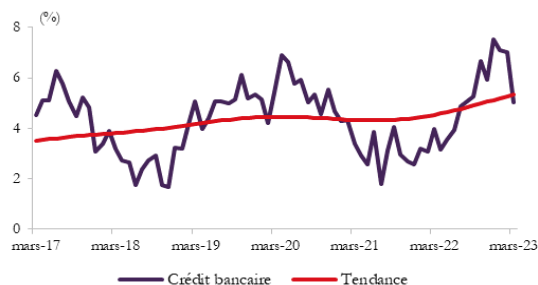


## Crédit bancaire

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

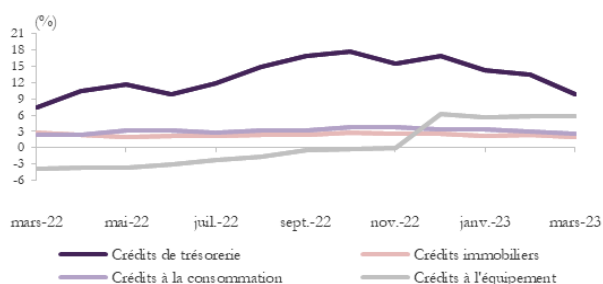


### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

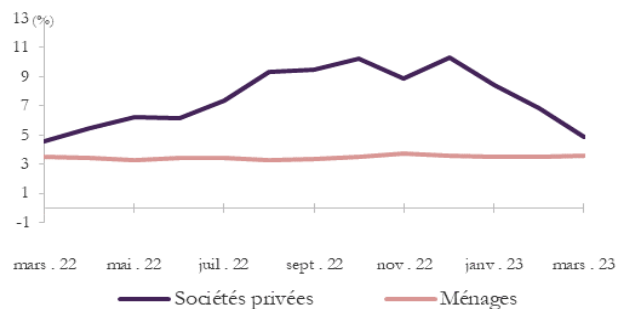


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel								
	Encours à fin mars-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	févr-23	mars-23
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>1038,2</b>	<b>0,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>894,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>484,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,5</b>
Facilités de trésorerie	217,2	-1,7	7,4	10,6	18,9	19,4	13,7	9,8
Crédits à l'équipement	143,4	1,7	-5,0	-4,3	-1,2	7,5	7,0	6,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,6	-2,1	-3,3	-3,8	-6,9	-7,4	-10,2	-13,0
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>382,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Crédits à la consommation	57,4	0,3	2,5	3,2	3,3	3,4	3,0	2,7
Crédits immobiliers	248,3	0,3	3,7	3,1	3,5	3,4	3,3	3,2
Crédits à l'habitat	240,6	0,3	3,9	2,5	2,8	2,8	2,6	2,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,5	1,3	0,6	33,4	37,0	29,5	21,7	17,8
<b>Créances en souffrances</b>	<b>90,6</b>	<b>0,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>
Sociétés non financières privées	53,0	0,8	8,1	6,1	7,8	7,5	7,0	8,4
Ménages	37,2	0,9	3,7	4,1	1,8	1,0	1,6	1,6
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>

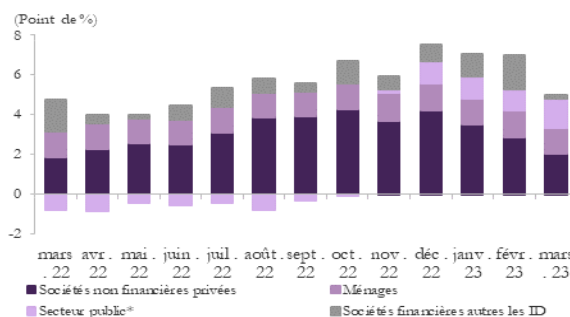
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



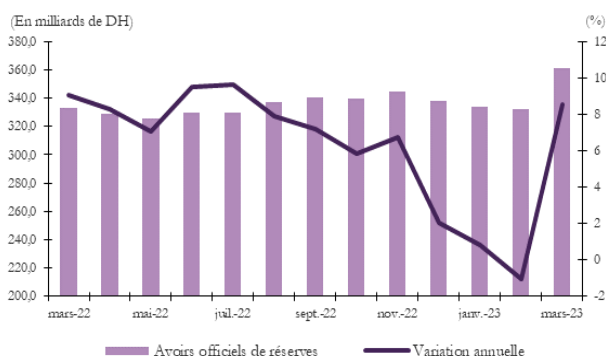
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des avoirs officiels de réserve

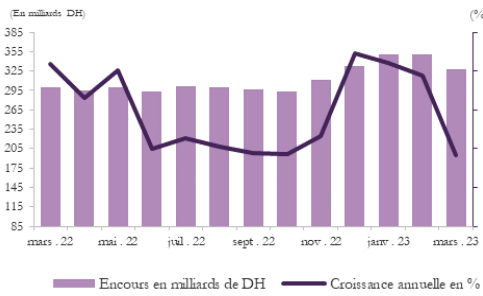


### Avoirs officiels de réserve en mars 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-23	mars-23	févr.-23	mars-23	févr.-23	mars-23
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	332,2	361,2	-0,4	8,7	-1,0	8,6



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

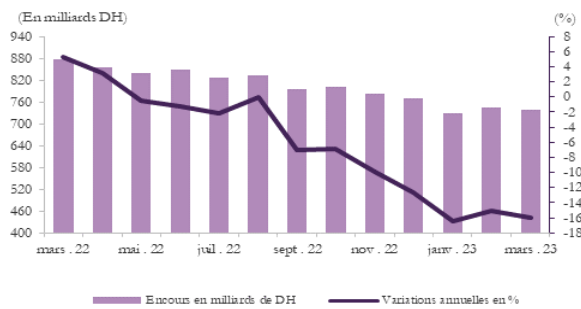


### Les créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2023

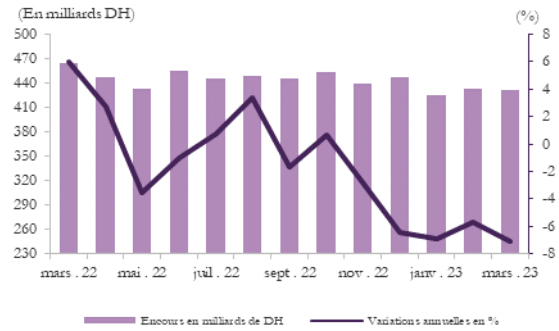
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-23	mars-23	févr.-23	mars-23	févr.-23	mars-23
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	351,0	327,8	0,0	-6,6	19,4	9,1
. Créances nettes de BAM	35,4	24,8	0,6	-30,0	-	-845,8
. Créances nettes des AID*	315,6	303,0	0,0	-4,0	6,6	-0,2

## Agrégats de placements liquides

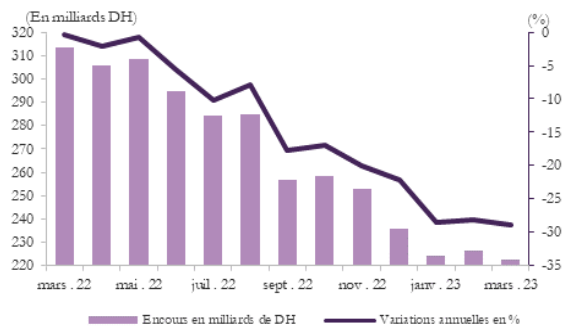
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



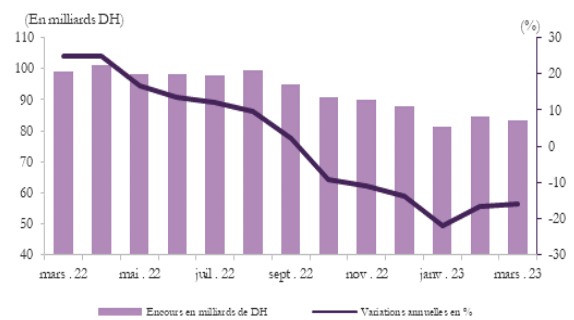
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Entre les mois de mars et d'avril 2023, l'euro s'est apprécié de 2,43 % par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 1,90% vis-à-vis du dollar et s'est déprécié de 0,44% face à l'euro.

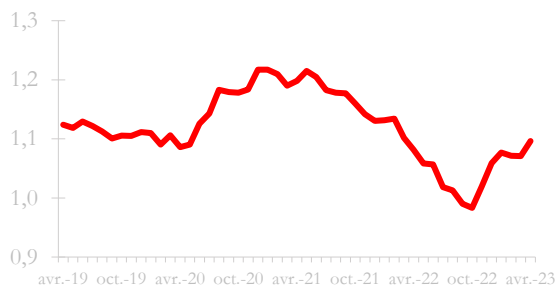
Pour ce qui est des opérations d'adjudication en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

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.

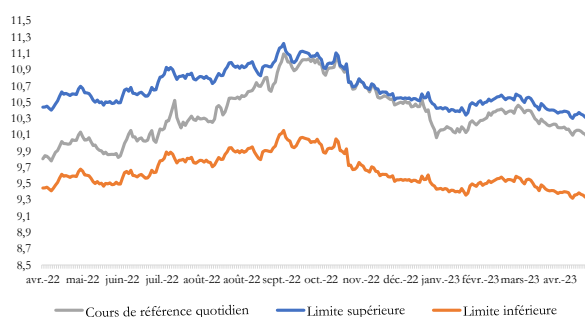
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 33,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 22,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 34,2 milliards et 28,4 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant 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	févr-23	mars-23	avr-23
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,460	11,035	11,071	11,120
Dollar U.S.A	9,253	10,299	10,341	10,148
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	-	-	-	-
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	-	-	-	-
Cours moyen pondéré	-	-	-	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars		Mars		Variation annuelle	
	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 d'avril, le MASI s'est apprécié de 1,3%, ramenant sa contreperformance annuelle à 1,8%. Cette évolution trouve son origine principalement dans les hausses des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 5,6%, des « sociétés de placement immobilier » de 5,5% et des banques de 1,2%. A l'inverse, ceux des secteurs des « matériels, logiciels et services informatiques » et des mines ont diminué de 3,6% et 2,5% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> a atteint 17,7 en avril après 17,4 en mars et le PB <sup>(2)</sup> 2,15 contre 2,13. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 3,86% à 3,78%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, élevée à 546,2 milliards de dirhams, en baisse de 2,7% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 1,3 milliard de dirhams contre 2,3 milliards en mars, soit une moyenne quotidienne de 67,8 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions est revenu de 4,7% à 4,6%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 25,5 milliards de dirhams en avril contre 7 milliards en mars. Ces levées ont porté à hauteur de 74% sur des maturités moyennes et de 26% sur celles courtes, avec des taux globalement en hausse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 43,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 692,3 milliards à fin avril, en progression de 4% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 3,9 milliards de dirhams en mars contre 8,9 milliards en février. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 3,6 milliards après 4,3 milliards le mois précédent et ont porté à hauteur de 84% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en légère hausse. Pour les bons des sociétés de financement, une seule émission a été réalisée pour un montant de 100 millions de dirhams, alors que pour les billets de trésorerie, leurs émissions se sont établies à 138 millions de dirhams après 4,6 milliards. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,4 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 79,8 milliards en baisse de 1,5% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, le montant des émissions réalisées depuis le début de l'année s'est élevé à 2,7 milliards de dirhams après 6,7 milliards enregistrés durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est établi à 181,7 milliards, en légère hausse de 0,3% sur les trois premiers mois de l'année.

Pour ce qui est de l'activité des OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'avril<sup>1</sup> se sont chiffrées à 98,8 milliards et les rachats à 73,3 milliards, soit une collecte nette de 25,5 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, exceptés les fonds obligataires à moyen et à long termes qui ont diminué de 0,2% et ceux diversifiés qui ont quasiment stagné, les autres OPCVM ont enregistré des hausses de 0,9% pour ceux actions et de 0,2% pour les monétaires et les obligataires à court terme. L'actif net des OPCVM a atteint au 21 avril 514,4 milliards, en augmentation de 2,7% 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.

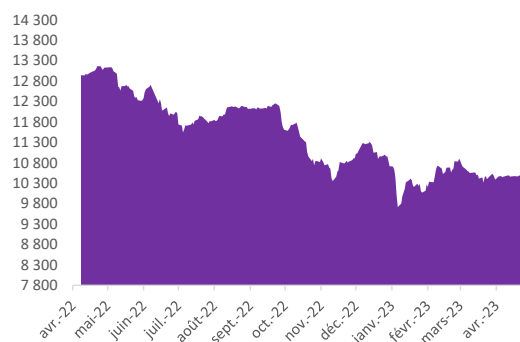
<sup>1</sup> Données arrêtées au 21 avril 2023.

Au quatrième trimestre de 2022, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est replié de 0,7% 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	Mars 2023	Avril 2023	Avril 2023 / Mars 2023 (en %)	Avril 2023 / Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	10 391	10 525	1,3	-1,8

### Evolution quotidienne du MASI

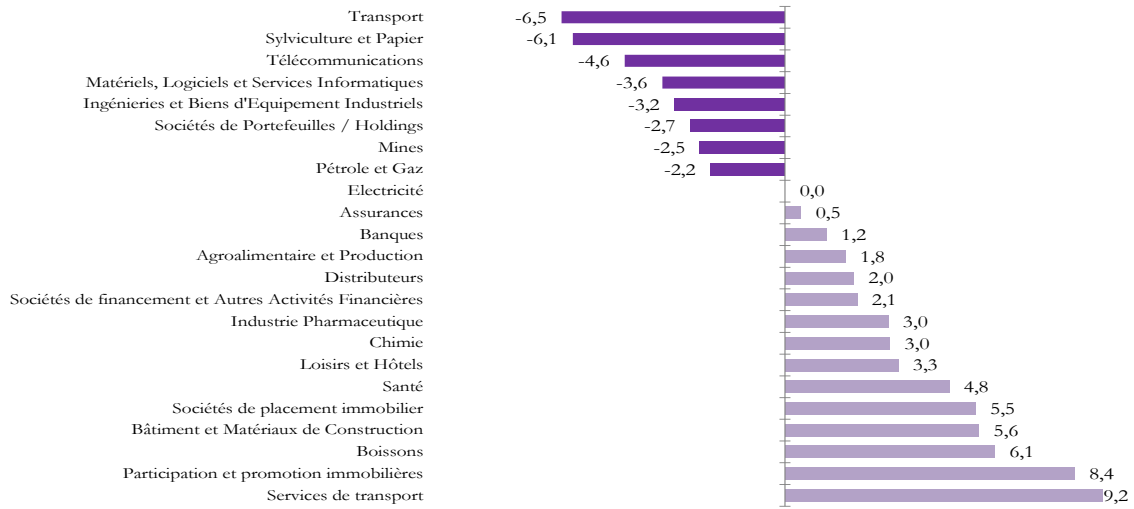


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Mars 2023	Avril 2023	Avril 2023 / Mars 2023 (en %)	Avril 2023 / Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire	7,6	29 877	28 167	28 660	1,8	-4,1
Assurances	4,3	4 589	4 520	4 541	0,5	-1,1
Banques	34,6	11 682	11 682	11 823	1,2	1,2
Bâtiments et matériaux de construction	12,3	13 998	13 879	14 658	5,6	4,7
Boissons	1,2	15 099	13 926	14 772	6,1	-2,2
Chimie	0,4	5 292	4 240	4 369	3,0	-17,4
Distributeurs	4,8	42 898	40 666	41 478	2,0	-3,3
Électricité	2,5	2 454	2 145	2 145	0,0	-12,6
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	104	94	91	-3,2	-12,6
Immobilier	1,0	2 504	2 395	2 596	8,4	3,7
Loisirs et hôtels	0,2	516	552	570	3,3	10,5
Logiciels et services informatiques	3,1	2 572	2 576	2 484	-3,6	-3,4
Mines	4,1	33 990	34 183	33 341	-2,5	-1,9
Pétrole et gaz	3,7	17 958	15 950	15 605	-2,2	-13,1
Industrie pharmaceutique	0,7	7 434	6 943	7 151	3,0	-3,8
Santé	0,9	920	957	1 002	4,8	8,9
Services de transport	4,0	3 323	3 292	3 595	9,2	8,2
Sociétés de financement et autres activités financières	0,7	7 053	7 394	7 548	2,1	7,0
Sylviculture et papier	0,0	37	34	32	-6,1	-15,5
Sociétés de portefeuille et holding	0,3	3 651	3 962	3 854	-2,7	5,6
Sociétés de placement immobilier	2,2	971	996	1 051	5,5	8,2
Télécommunication	10,9	1 394	1 248	1 190	-4,6	-14,7
Transport	0,2	2 377	2 294	2 145	-6,5	-9,7

Source : Bourse de Casablanca.

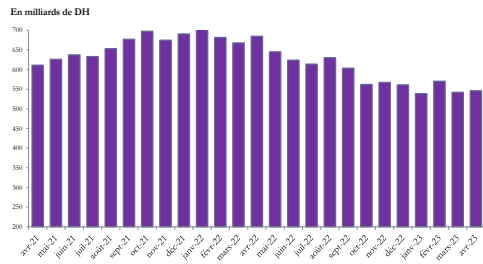
### Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

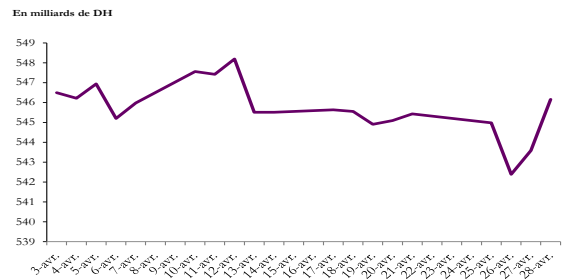
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

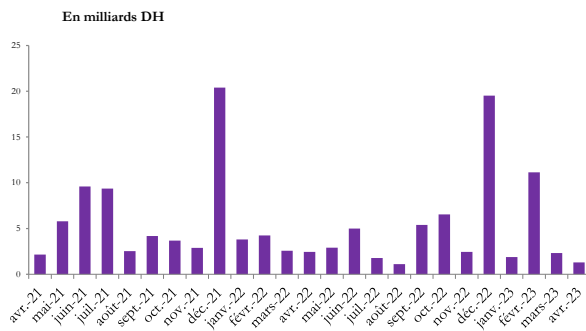


Source : Bourse de Casablanca

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

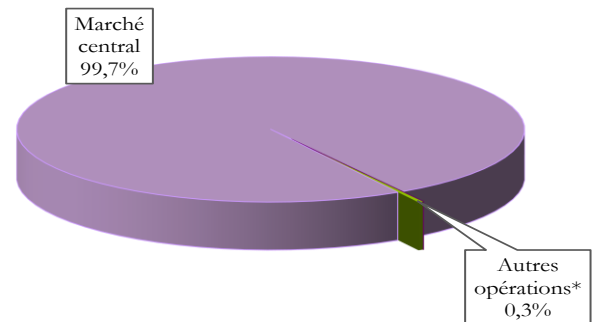


### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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



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

## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Mars 2023	Avril 2023
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 765,0	1 601,8	1 283,5
2-Marché de blocs	11 823,7	710,1	0,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 588,7</b>	<b>2 311,9</b>	<b>1 283,5</b>
3-Introductions	1 200,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	31,4	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,4	0,0
6-Transferts	12,6	5,4	4,5
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1 875,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>51,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>19 463,8</b>	<b>2 317,7</b>	<b>1 288,0</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>19 515,3</b>	<b>2 317,7</b>	<b>1 288,0</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Mars 2023	Avril 2023	Avril 2023 /Mars 2023 (en %)	Avril 2023 /Décembre 2022 (en %)
ATIJARWAFI BANK	87,11	15,95	392,0	396,15	404,90	2,2	3,3
ITISSALAT AL-MAGHRIB	71,25	13,05	95,0	85,00	81,05	-4,6	-14,7
BCP	46,52	8,52	231,0	227,00	228,80	0,8	-1,0
LAFARGE HOLCIM MAROC	34,91	6,39	1350,0	1382,00	1490,00	7,8	10,4
BANK OF AFRICA	33,82	6,19	172,0	162,50	162,00	-0,3	-5,8
MANAGEM	24,37	4,46	2530,0	2520,00	2439,00	-3,2	-3,6
TAQA MOROCCO	22,65	4,15	1098,0	960,00	960,00	0,0	-12,6
CIMENTS DU MAROC	17,68	3,24	1280,0	1190,00	1225,00	2,9	-4,3
SODEP-MARSA MAROC	17,15	3,14	216,0	214,00	233,70	9,2	8,2
COSUMAR	16,59	3,04	190,0	172,00	175,55	2,1	-7,6

Source : Bourse de Casablanca.



## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Mars 2023	Avril 2023	Avril 2023/Mars 2023 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	354,4	460,0	445,3	-3,2
ATTIJARIWABA BANK	392,0	396,2	404,9	2,2
CIH	304,0	313,0	314,1	0,3
Bank Of Africa	172,0	162,5	162,0	-0,3
BCP	231,0	227,0	228,8	0,8
CDM	-	635,0	630,0	-0,8
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	899,0	860,0	889,0	3,4
SALAFIN	570,0	638,0	610,0	-4,4
EQDOM	850,0	875,0	970,0	10,9
MAROC LEASING	353,0	360,0	360,0	0,0
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	125,0	123,5	130,0	5,3
SANLAM MAROC	990,0	945,0	950,0	0,5
WAFI ASSURANCE	3760,0	3750,0	3700,0	-1,3
AGMA	1300,0	1275,0	1295,0	1,6

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

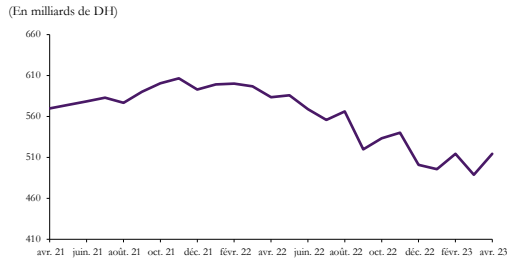
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en avril 2023\*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	105	36,7	7	0,7	-3,1
Diversifiés	123	54,3	11	0,5	-6,5
Monétaires	67	105,3	20	8,6	18,1
Obligations CT	65	69,7	14	60,9	48,8
Obligations MLT	200	238,4	46	-2,6	-7,3
Contractuel	4	10,0	2	-24,3	-14,9
<b>Total</b>	<b>564</b>	<b>514,4</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>

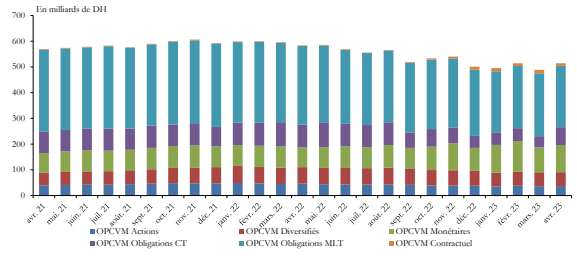
\*Données arrêtées au 21 avril 2023.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



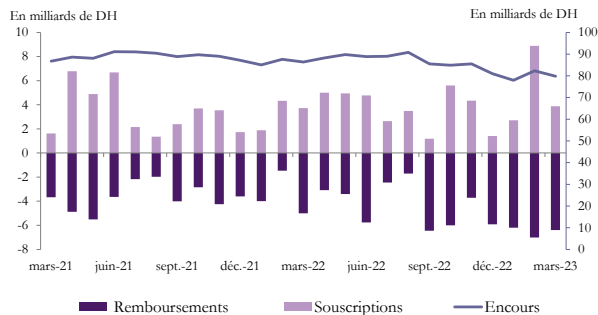
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

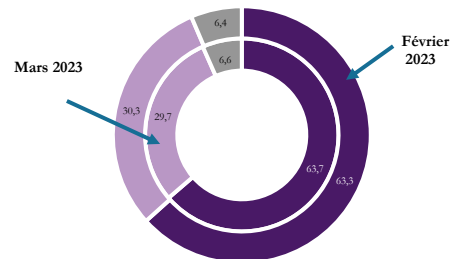
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Février 2023	Mars 2023	Mars 2023 / Février 2023		Mars 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>81 003</b>	<b>82 342</b>	<b>79 826</b>	<b>-2 516</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1 177</b>	<b>-1,5</b>
Certificats de dépôt	52 814	52 153	50 837	-1 316	-2,5	-1 977	-3,7
Bons des sociétés de financement	26 391	24 911	23 711	-1 200	-4,8	-2 680	-10,2
Billets de trésorerie	1 798	5 278	5 278	0	0,0	3 480	193,5
<b>Emissions</b>	<b>1 402</b>	<b>8 890</b>	<b>3 875</b>	<b>-5 015</b>	<b>-56,4</b>	<b>2 473</b>	<b>176,4</b>
Certificats de dépôt	1 273	4 250	3 637	-613	-14,4	2 364	185,7
Bons des sociétés de financement	0	0	100	100	-	100	
Billets de trésorerie	129	4 640	138	-4 502	-97,0	9	7,0
<b>Remboursements</b>	<b>5 922</b>	<b>7 009</b>	<b>6 391</b>	<b>-618</b>	<b>-8,8</b>	<b>469</b>	<b>7,9</b>

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



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



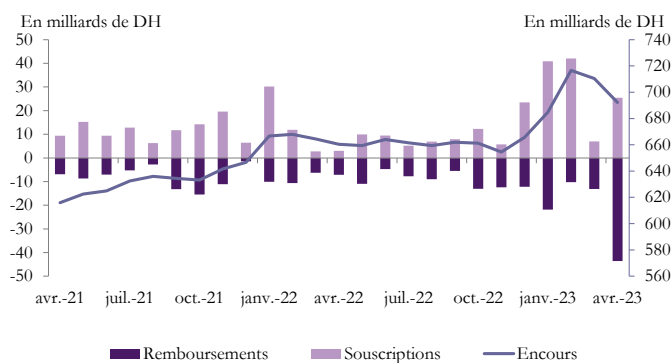
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : BAM.

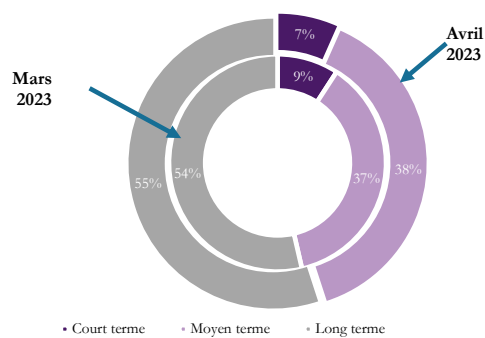
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Mars 2023	Avril 2023	Avril 2023 / Mars 2023		Avril 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>665 764</b>	<b>710 393</b>	<b>692 281</b>	<b>-18 113</b>	<b>-2,5</b>	<b>26 517</b>	<b>4,0</b>
13 semaines	12 177	23 736	1 188	-22 548	-95,0	-10 989,2	-90,2
26 semaines	6 526	15 139	13 273	-1 866	-12,3	6 747,5	103,4
52 semaines	18 771	26 298	31 542	5 244	19,9	12 771,0	68,0
2 ans	72 201	89 661	106 972	17 311	19,3	34 770,3	48,2
5 ans	173 764	174 653	158 400	-16 253	-9,3	-15 364,3	-8,8
10 ans	133 851	139 928	139 928	0	0,0	6 077,2	4,5
15 ans	122 719	124 350	124 350	0	0,0	1 631,2	1,3
20 ans	78 384	78 683	78 683	0	0,0	299,6	0,4
30 ans	37 371	37 945	37 945	0	0,0	573,6	1,5
<b>Souscriptions</b>	<b>23 479</b>	<b>6 976</b>	<b>25 461</b>	<b>18 485</b>	<b>265,0</b>	<b>1 982</b>	<b>8,4</b>
13 semaines	6 949	0	109	109	-	-6 840	-98,4
26 semaines	1 030	0	152	152	-	-878	-85,2
52 semaines	0	1 600	6 256	4 656	291,0	6 256	-
2 ans	0	2 902	18 048	15 147	522,0	18 048	-
5 ans	5 500	0	896	896	-	-4 604	-83,7
10 ans	0	0	0	0	-	0	-
15 ans	0	1 631	0	-1 631	-	0	-
20 ans	0	270	0	-270	-	0	-
30 ans	0	574	0	-574	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>12 155</b>	<b>13 132</b>	<b>43 574</b>	<b>30 441</b>	<b>231,8</b>	<b>31 419</b>	<b>258,5</b>

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



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



Source : BAM.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mars 2023

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en mars, porté principalement par une augmentation de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des renchérissements de 2,4% des « poissons frais », de 2,4% des « fruits frais », de 6,5% des « agrumes » et de 1,6% pour les « œufs ». De surcroît, les tarifs réglementés ont progressé de 0,1% reflétant particulièrement des relèvements de 0,4% pour l'« alimentation en eau et assainissement » et de 0,2% pour l'« électricité » alors que les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 3,6%. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,1% par rapport à février 2023 en lien essentiellement avec des hausses de prix de 4,2% pour les « légumes en conserve », de 2% pour les « fruits secs » et de 0,7% pour les « voitures automobiles ».

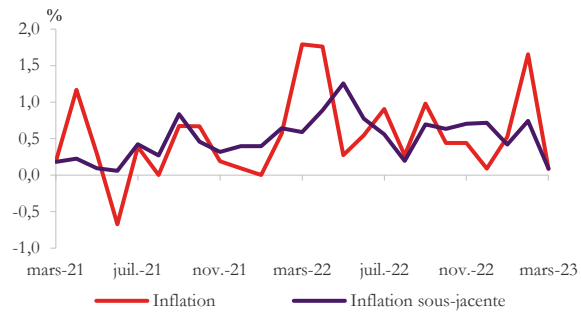
En comparaison annuelle, l'inflation est ressortie à 8,2% contre 10,1% en février portant sa moyenne à 9,1% au cours du premier trimestre de 2023. Sa composante sous-jacente est revenue de 8,5% à 7,9% traduisant le ralentissement de 10,7% à 10,1% du rythme de progression des prix des biens échangeables et, dans une moindre mesure, de 5,6% à 5,2% de ceux non échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la décélération de l'inflation est attribuable exclusivement au ralentissement des prix des biens. Ce dernier reflète des baisses de rythme de progression des prix de 27,4% à 19,2% pour les biens non transformés et de 8,8% à 8,3% pour ceux transformés hors carburants et lubrifiants. Quant aux prix des services, ils ont augmenté de 2,2% après 2,1%.

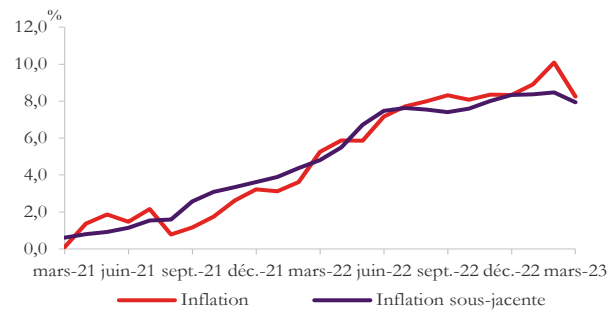
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une progression de 0,2% en mars, portée principalement par la hausse des prix de 0,2% pour les « industries alimentaires », de 0,8% pour l'« industrie d'habillement » et de 1,8% pour la branche « métallurgie ». Comparativement au même mois de l'année précédente, le rythme d'accroissement des prix à la production hors raffinage a poursuivi sa décélération, revenant de 3,6% en février à 3% en mars.

# Evolution de l'inflation et de ses composantes

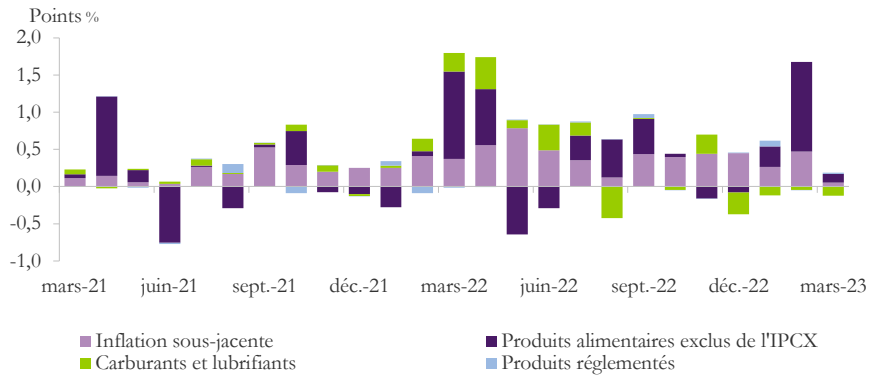
**Inflation et inflation sous-jacente (en glissement mensuel)**



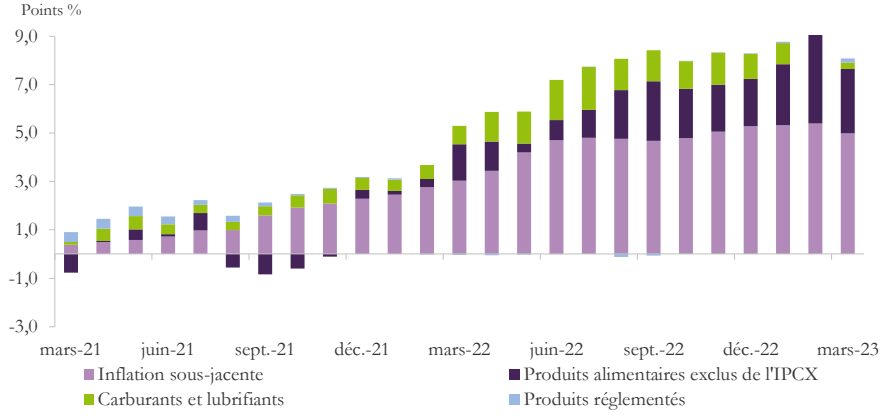
**Inflation et inflation sous-jacente (en glissement annuel)**



**Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)**



**Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)**



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

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	fév. 23	mars 23	fév. 23	mars 23	En moyenne sur l'année 2022
<b>Inflation</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>10,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>
Produits alimentaires à prix volatils	9,3	0,8	32,2	21,1	11,1
Produits réglementés	0,0	0,1	0,6	0,8	-0,1
Carburants et lubrifiants	-1,3	-3,6	21,1	8,1	42,3
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	1,6	0,0	15,7	14,3	11,9
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,4	5,1	4,9	4,8
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,0	2,2	2,0	2,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,4	0,1	6,1	5,8	5,1
Santé <sup>1</sup>	0,3	0,1	2,6	2,5	2,1
Transport <sup>2</sup>	0,5	0,7	5,0	5,9	4,4
Communication	0,0	0,0	0,5	0,5	0,3
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,1	0,1	5,9	6,1	5,7
Enseignement	0,0	0,0	4,5	4,5	2,2
Restaurants et hôtels	0,8	0,1	6,1	6,2	2,8
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,3	0,1	2,6	2,5	3,5

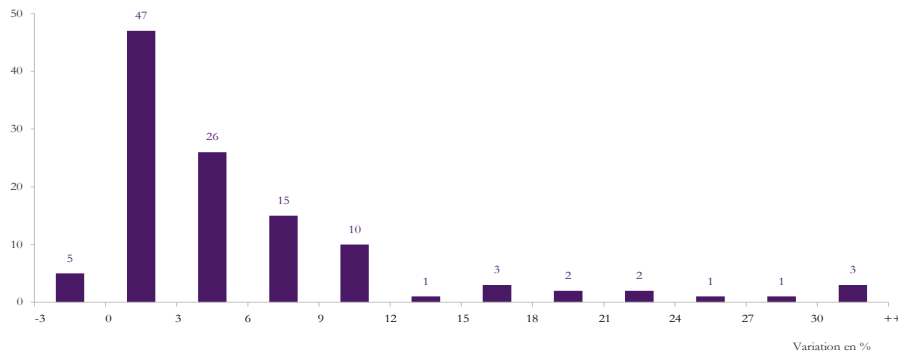
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

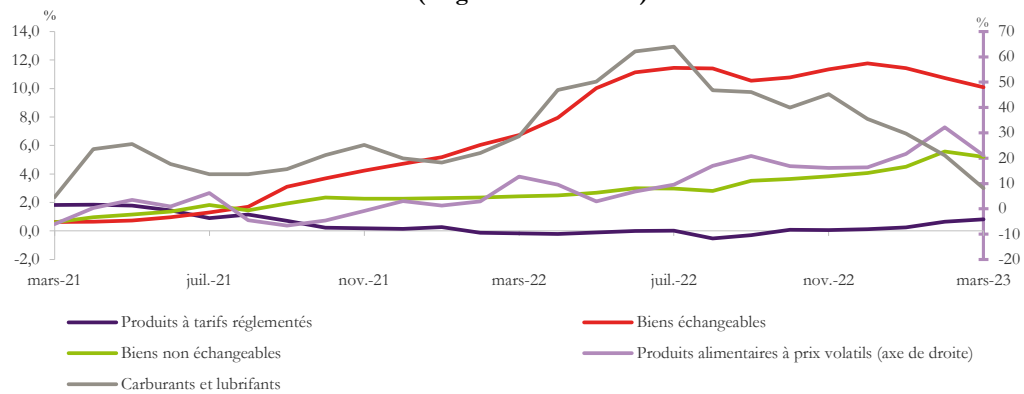
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

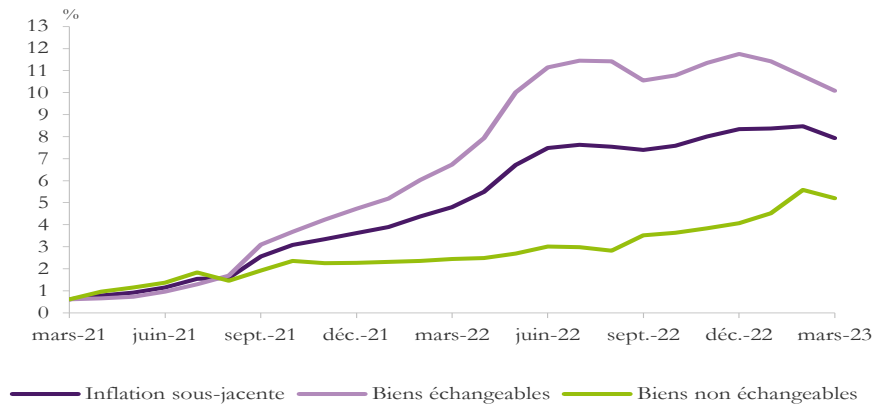


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

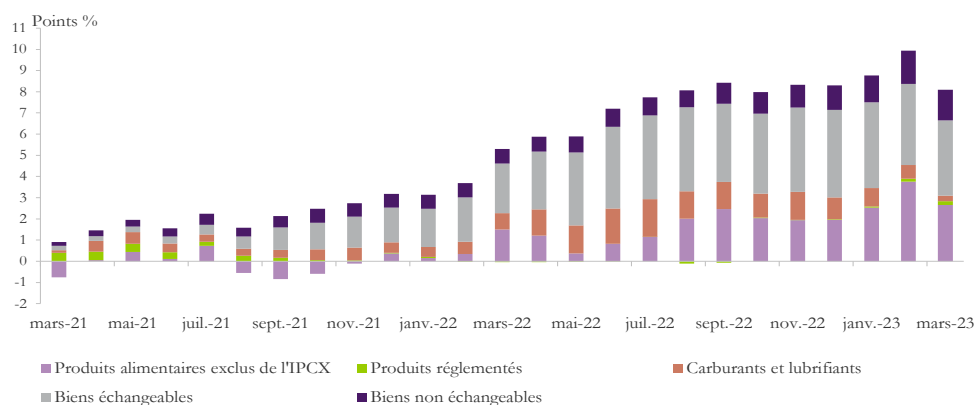


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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 BAM.

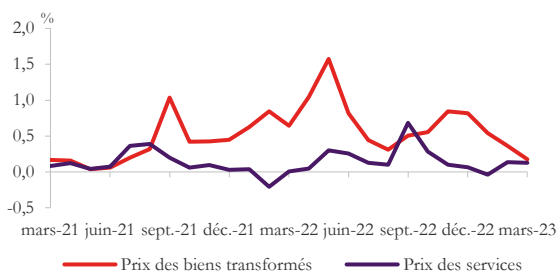
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

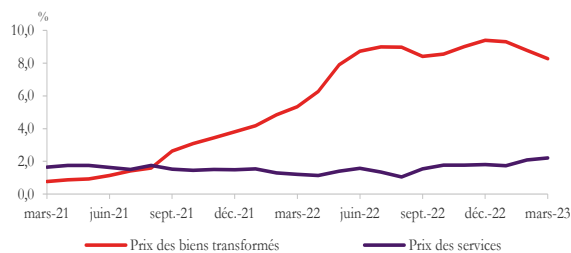
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)		
	fév. 23	mars 23	fév. 23	mars 23	2022
<b>Inflation</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>10,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>
Biens transformés*	0,4	0,2	8,8	8,3	7,6
Services	0,1	0,1	2,1	2,2	1,4
Biens non transformés	7,8	0,4	27,4	19,2	9,8
Carburants et lubrifiants	-1,3	-3,6	21,1	8,1	42,3

\* Hors carburants et lubrifiants.

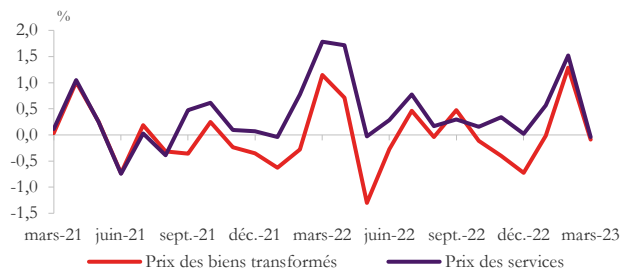
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



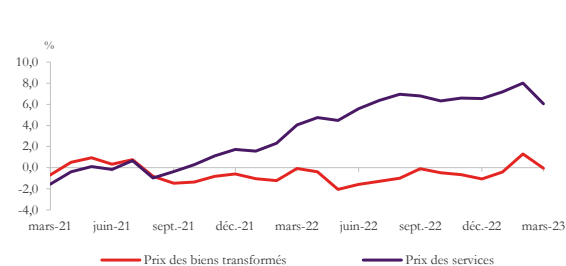
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



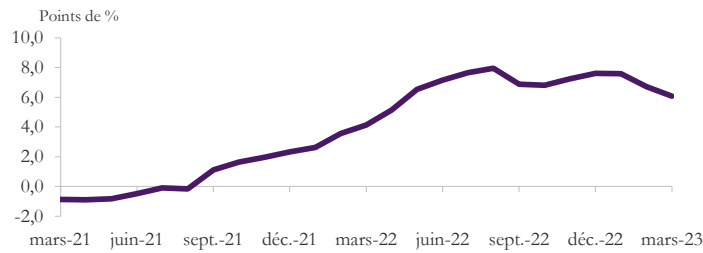
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(\*) 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 BAM.

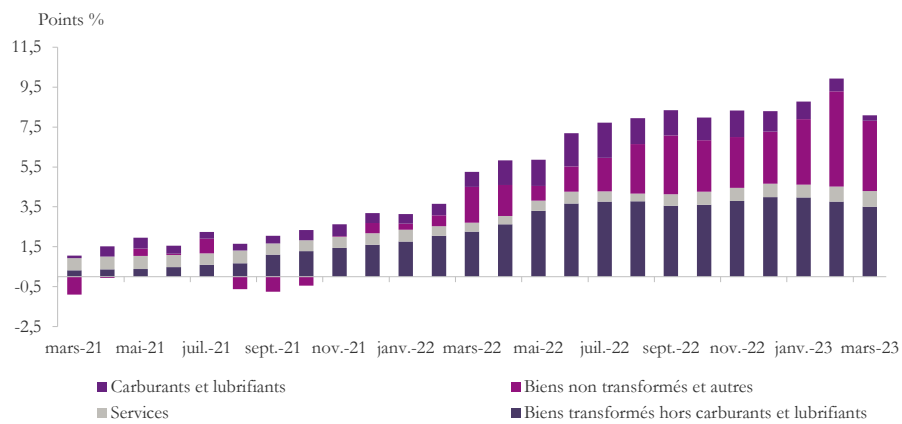


### Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM.

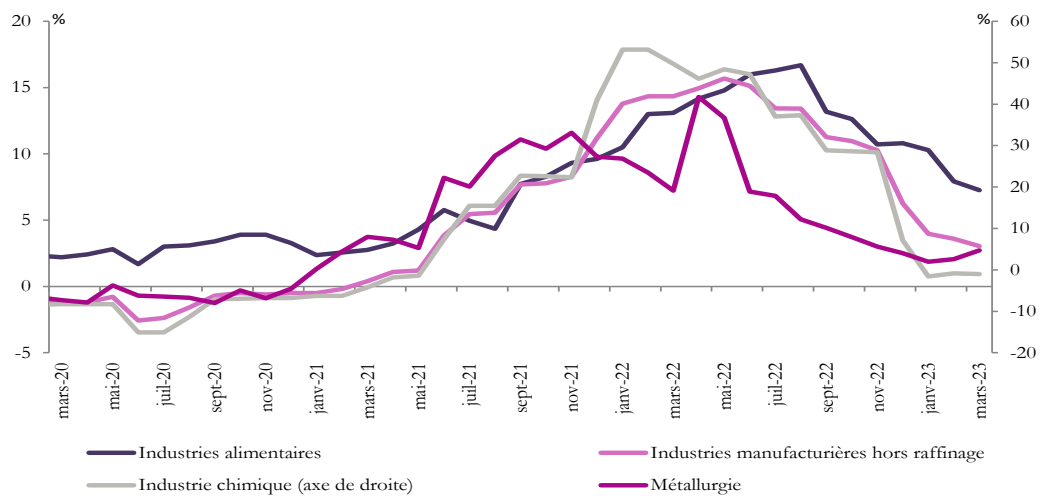
### Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

**Dépôt légal : 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