



Note de conjoncture
Premier trimestre 2023
MAROC

Réalisé par : Abderrahmane BOUFARES

Sous la supervision de : M Serge REY

Table des matières

| | |
|-----------------------------------------------------|----|
| I-Environnement Internationale | 3 |
| II. COMPTES EXTERIEURS | 6 |
| III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL | 8 |
| IV. FINANCES PUBLIQUES | 11 |
| V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE | 13 |
| VI. MARCHE DES CHANGES | 15 |
| VII. MARCHES DES ACTIFS..... | 15 |
| VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION | 18 |
| VIX. SOURCE..... | 19 |

I-Environnement Internationale

A cause de l'impact continu de la guerre en Ukraine, de la forte inflation et de la politique monétaire restrictive sur l'économie mondiale. L'activité économique dans les principales économies développées et émergentes a continué de ralentir. Mais l'Europe a fait preuve de résilience dans la gestion de son approvisionnement énergétique et la Chine a abandonné sa politique "zéro corona" pour atténuer le ralentissement économique. Les données des comptes nationaux pour le quatrième trimestre 2022

montrent une croissance annuelle de 0,9 % aux États-Unis, contre 1,9 % au trimestre précédent. La croissance a ralenti de 2,4 % à 1,8 % dans la zone euro, avec des baisses plus marquées en Allemagne, en Espagne, en France et en Italie. La croissance a également ralenti au Royaume-Uni et au Japon.

La croissance a ralenti dans les marchés émergents, notamment en Chine (de 3,9% à 2,9%,), en Inde (de 5,5% à 4,6%), au Brésil (de 3,6% à 1,9%) et en Turquie (de 4% à 3,5%). La Russie a continué de souffrir des effets de la guerre et des sanctions, avec une contraction du produit intérieur brut (PIB) au troisième trimestre (de 4,1% à 3,7%).

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

En revanche, l'activité du secteur privé a nettement augmenté dans la zone euro calculé par l'indice de PMI, qui a poursuivi son rétablissement à 53,7 en mars après 52 au mois de février, tirée par une solide performance du secteur des services, tandis que l'activité manufacturière aux États-Unis a chuté pour le quatrième mois consécutif selon l'indice ISM de 46,3 en mars par rapport à 47,7 en février. Sur le marché du travail, les conditions dans les principaux pays développés sont restées favorables, le taux de chômage américain diminuant de 0,1% entre mars et février et l'Europe se stabilisant.

Evolution du taux de chômage

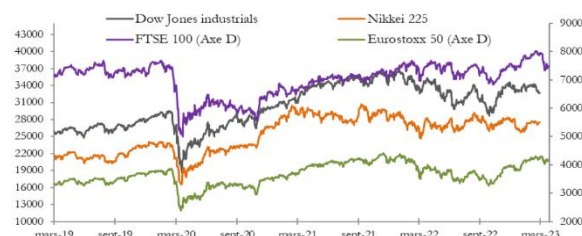
| (en %) | 2021 | 2022 | 2023 | | |
|-------------|------|------|---------|---------|------|
| | | | Janvier | Février | Mars |
| Etats-Unis | 5,4 | 3,7 | 3,4 | 3,6 | 3,5 |
| Zone euro | 7,7 | 6,7 | 6,6 | 6,6 | N.D |
| France | 7,9 | 7,3 | 7,1 | 7,0 | N.D |
| Allemagne | 3,7 | 3,1 | 2,9 | 2,9 | N.D |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

Sources : Thomson Reuters Eikon et Eurostat, US BLS

Les indices boursiers ont chuté en mars, la volatilité augmentant sur les marchés

américains et européens, et les actions MSCI Emerging Markets reculant sur les marchés émergents, aux craintes d'une crise bancaire.

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters Eikon

Enfin, les rendements des marchés des obligations d'État ont varié d'un pays à l'autre, augmentant dans les économies avancées et baissant dans les économies émergentes.

Sur le marché interbancaire, les taux LIBOR dollar 3 mois et Uribo de même maturité ont augmenté en février et mars. Dans la zone euro, la croissance du crédit bancaire a ralenti mais est restée positive. L'euro a légèrement baissé face au dollar et à la livre, mais s'est apprécié face au yen. Les principales devises des marchés émergents ont connu à la fois des baisses et des hausses par rapport au dollar.

Diverses banques centrales ont pris des décisions de politique monétaire pour maintenir la stabilité financière et maîtriser l'inflation. La Fed a décidé de relever les taux d'intérêt tout en réduisant davantage

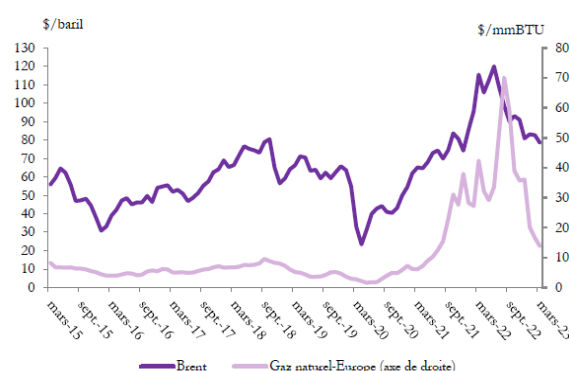
ses avoirs en bons du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. La BCE a également relevé ses taux d'intérêt directeurs pour atténuer les pressions inflationnistes et a l'intention de le faire. Elle surveille de près les tensions actuelles du marché et est prête à réagir si nécessaire. La Banque d'Angleterre a également augmenté les taux d'intérêt, démontrant que le système bancaire reste prêt à soutenir l'économie dans une variété de scénarios économiques, y compris les périodes de taux d'intérêt élevés.

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

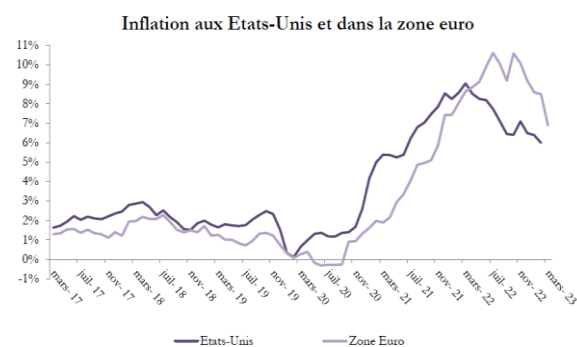
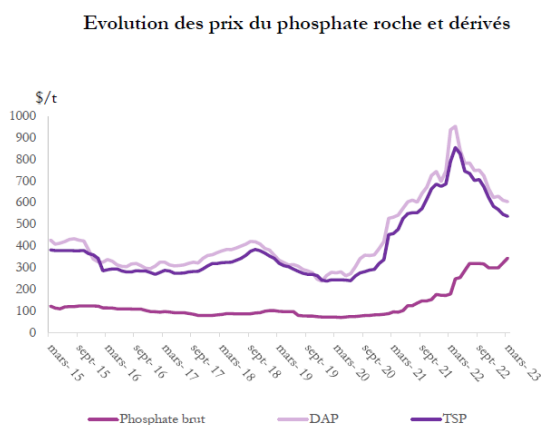
Les banques centrales des marchés émergents prennent également des mesures pour maintenir la stabilité financière et freiner l'inflation. La banque centrale du Brésil a maintenu ses taux inchangés, mais n'hésitera pas à poursuivre le cycle de resserrement si le processus d'inflation ne se déroule pas comme prévu. La banque centrale russe a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mais envisagera de les relever si les risques d'inflation s'aggravent. Pendant ce temps, la Reserve Bank of India a relevé les taux d'intérêt alors que l'inflation ralentissait.

Au niveau des matières premières, les craintes d'une crise bancaire ont fait chuter les prix du Brent de 5,1 % en mars à une moyenne de 78,53 dollars le baril. Les prix du gaz naturel sur le marché européen ont également chuté de 16,5 % en mars pour s'établir à 13,81 \$ US le mBTU. Les prix de l'énergie ont baissé de 2,2 % en glissement mensuel en mars, les matières premières agricoles en baisse de 1,6 % et les métaux et minéraux en baisse de 3,2 %.

Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



En revanche, les prix des phosphates et dérivés ont légèrement baissé en mars. Le prix du DAP a augmenté à 606 \$/mt et le prix du TSP à 537,5 \$/mt, tandis que le prix du phosphate a augmenté de 7 % m/m à 345 \$/mt. D'une année sur l'autre, les prix de la roche phosphatée ont augmenté de 93 %, tandis que le DAP a chuté de 35,4 % et le TSP de 32,2 %.



Sources : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

En ce qui concerne l'inflation, les pressions inflationnistes dans les économies avancées s'atténuent progressivement. L'inflation de la zone euro est passée de 8,5 % à 6,9 % en mars, l'Allemagne passant de 9,3 % à 7,8 %, la France de 7,3 % à 6,6 % et l'Italie de 9,8 % à 8,2 % en mars, ralentissant par rapport à juin. % à 3,1 % en Espagne. Mais l'inflation sous-jacente n'a pas ralenti, passant de 5,6% à 5,7%, son plus haut niveau depuis la création de l'euro.

L'inflation aux États-Unis et au Japon a ralenti de 6,4 % à 6 % et de 4,4 % à 3,3 % respectivement, tandis qu'au Royaume-Uni, elle est passée de 10,1 % à 10,4 %. En Chine, au Brésil, en Russie et en Inde, les données de février montrent un ralentissement de l'inflation, avec la Chine à 2,1 % à 1 %, le Brésil à 5,8 % à 5,6 % et la Russie à 11 % à 8 % à 11 % et 6,5 %. 6,4 % en Inde.

II. COMPTES EXTERIEURS

À la fin février 2023, la valeur du commerce extérieur a poursuivi sa tendance à la hausse des biens et services, la valeur des exportations augmentant de 7,9 % pour atteindre 68,7 milliards MAD et la valeur des importations augmentant de 11,6 % pour atteindre 113,6 milliards MAD. En conséquence, le déficit commercial s'est creusé de 17,8% à 44,9 milliards de dirhams, et le taux de couverture est passé de 62,5% à fin février 2022 à 60,5%.

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

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

Sources : Office des Changes

L'augmentation des importations s'explique principalement par les achats de produits énergétiques et de biens d'équipement. Les coûts de l'énergie ont augmenté de 29,6 % à 20,7 milliards de dollars, dont une augmentation de 22,6 % des achats de « diesel et mazout » et une augmentation de 26,4 % des achats de « gaz de pétrole et autres » reflète les hausses de prix induites par le marché.

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

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

Source : Office des Changes

Les importations de biens d'équipement ont augmenté de 16,7% à 25,8 milliards. Cela s'explique principalement par une augmentation de 41,6 % des achats de « moteurs à pistons ». Ensuite, les achats alimentaires ont augmenté de 15,3 % à 14,9 milliards de dollars et les achats de biens de consommation ont augmenté de 11,9 % à 22,7 milliards de dollars, principalement en raison d'une augmentation de 27,2 % des voitures particulières et de leurs pièces et pièces de rechange. A l'inverse, les importations de produits semi-finis et de produit brut ont baissé respectivement de 3,2% et 4,7%, principalement en raison de la baisse des achats d'ammoniac et de soufre brut.

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

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

Source : Office des Changes

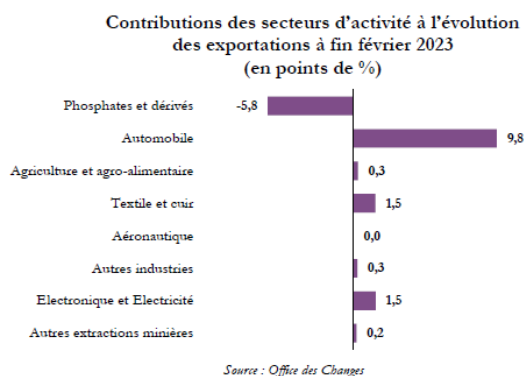
L'amélioration des exportations s'est propagée à tous les secteurs à l'exception des phosphates et dérivés, mais en raison principalement d'une baisse de 13,9% des prix et d'une baisse de 9,8% des volumes des engrais naturels et chimiques, les ventes ont chuté de 25,3% à 11,0 milliards.

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

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

Source : Office des Changes

Les ventes du secteur automobile ont augmenté de 40,5% à 21,7 milliards de dirhams, tandis que le secteur de la construction a augmenté de 44,7% et le secteur de câblage de 43,8%. Les exportations des secteurs « Textiles & cuirs » et « Agriculture & produits agricoles » ont respectivement augmenté de 15,1 % à 7,4 milliards de dollars et de 1,3 % à 16,4 milliards.



En termes de balance des services, l'excédent s'est amélioré à 20,3 milliards de dirhams contre 6,8 milliards MAD à la même période l'année dernière en raison d'une augmentation de 88,3% des exportations. En particulier, les revenus des voyages se sont considérablement améliorés pour atteindre 16 milliards, une augmentation de 12,4 milliards de dollars à la fin de février. Les transferts des Marocains résidant à l'étranger ont également poursuivi leur tendance à la hausse, enregistrant 17,3 milliards de transactions, soit une augmentation de 28,6%. Quant aux autres principaux postes de la balance des paiements, les revenus des investissements directs étrangers sont tombés à 5 milliards MAD contre 4,2 milliards MAD à fin février 2022, tandis que les investissements étrangers du Maroc ont chuté de 2% à 3,2 milliards MAD.

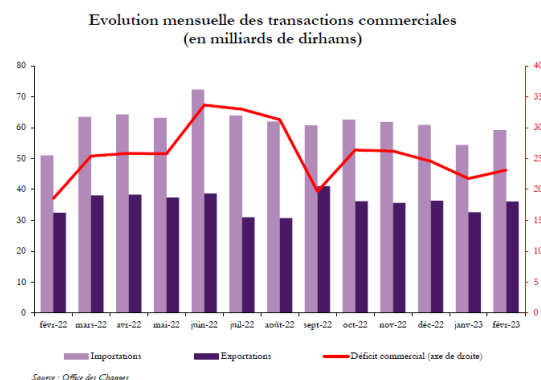
Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin février 2023 (en millions de dirhams)

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

Source : Office des Changes

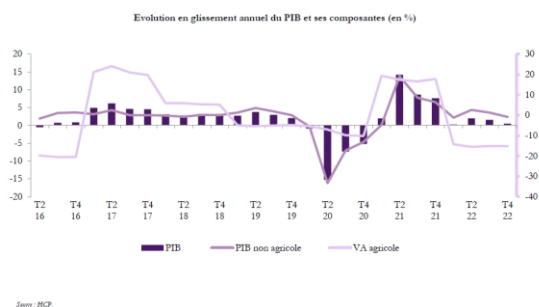
Fin février 2023, les réserves officielles de change ont atteint 332,2 milliards MAD, soit

l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.



III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La croissance économique a considérablement ralenti au quatrième trimestre de 2022, tombant à 0,5 % contre 7,6 % à la même période l'an dernier, à cause d'une contraction de 15,1%. La valeur ajoutée agricole a augmenté de 17,8%. La valeur ajoutée non Agricole a augmenté de 2,3% au lieu de 6,6% prévu. Résultat Des marchés internationaux globalement défavorables et une inflation extrêmement élevée. Ainsi, pour l'ensemble de l'année 2022, le PIB augmentera de 1,1 % après un rebond de 7,9 % en 2021. Cela représente une baisse de 15% par rapport à une augmentation de 17,8% de la valeur ajoutée agricole, une augmentation de 3,2% correspondant à 6,6% de la valeur ajoutée non agricole.



Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2022/2023 est caractérisé par des précipitations tardives et une période relativement sèche jusqu'à fin novembre. Les 20 premières jours de décembre ont vu une diminution significative des précipitations presque universellement, permettant de pallier les déficits pluviométriques et de faciliter l'ensemencement des sols. Les précipitations totales au 30 mars 2023 ont atteint 202,4 mm, une augmentation de 15,6 par rapport à l'année précédente et une diminution de 17,3 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pendant ce temps, le taux de remplissage du barrage reste faible, à 34,3 % au 7 avril, contre 33,9 % en 2022 et 50,9 % en 2021.

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

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

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

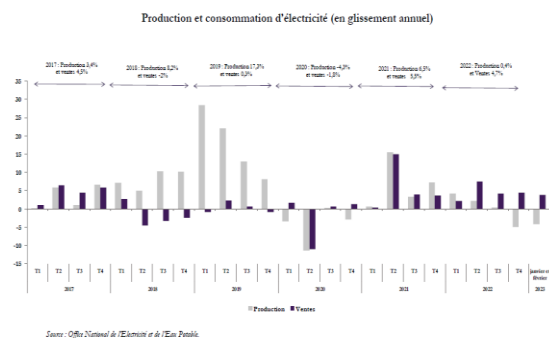
Dans le secteur manufacturier, la valeur ajoutée a augmenté de 0,4 % en glissement annuel au quatrième trimestre, contre 5,1 % à la même période l'an dernier. Au premier trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de l'industrie de BANK Al-Maghrib pour janvier et février montre que le TUC a augmenté de 2,9 points sur un an pour atteindre une moyenne de

72,7 %. L'activité du secteur de la construction a diminué de 4,6 % en glissement annuel, alors qu'elle a augmenté de 6,8 % en glissement annuel l'année précédente. Cette évolution devrait se poursuivre au premier trimestre 2023, comme en témoigne une baisse de 5,3 % des ventes de ciment. Le taux de baisse de la valeur ajoutée dans l'industrie des matériaux a également augmenté, passant de 1,5 % à 16 %. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra au premier trimestre 2023, avec une production du marché des phosphates en baisse de 30 % en janvier et février.

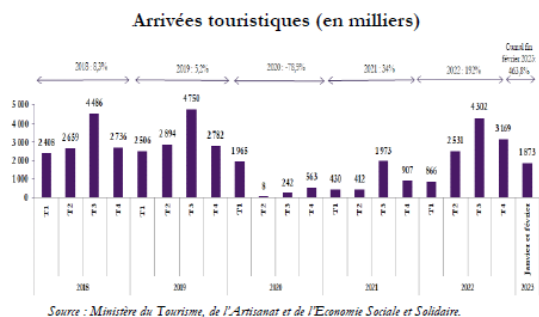
| Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2014) (en %) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | | | | | |
| Agriculture et sylviculture | 5,9 | 6,0 | 5,2 | 5,2 | -4,9 | -5,0 | -4,8 | -5,4 | -7,0 | -8,5 | -10,2 | 19,4 | 17,5 | 16,6 | 17,8 | -14,3 | -15,1 | -15,1 | -15,1 | |
| Valeur Ajoutée Hors Agriculture | 5,8 | 2,4 | 3,1 | 3,0 | 3,7 | 5,2 | 4,1 | 3,1 | -1,0 | -4,8 | -4,4 | -4,1 | 13,3 | 7,4 | 6,6 | 2,3 | 4,2 | 3,6 | 2,3 | |
| Pêche et aquaculture | -16,8 | -10,1 | -16,5 | -4,9 | 24,9 | 6,7 | 25,2 | 4,8 | 8,2 | 4,4 | 40,4 | -3,1 | 4,3 | 36,9 | -20,1 | 53,4 | -7,3 | -20,4 | -12,3 | |
| Extraction | 1,4 | -3,4 | -1,5 | -3,1 | 3,4 | 6,2 | 2,3 | 3,1 | -0,4 | 4,3 | 2,0 | 4,7 | 3,0 | -0,6 | 2,8 | -1,5 | -4,5 | -7,8 | -18,4 | -16,0 |
| Industries manufacturières | 2,7 | 1,9 | 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 |
| Construction d'habitat et de gros : Construction d'usines, travaux d'investissement, traitement des déchets | 9,6 | 5,1 | 9,0 | 11,6 | 19,7 | 20,2 | 13,6 | 6,0 | -1,2 | 8,3 | 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 | -0,7 | -4,7 | -0,7 | 2,5 | 5,1 | 2,8 | -12,2 | -8,5 | 2,8 | 5,7 | 16,9 | 14,2 | 6,8 | 1,7 | -2,5 | -4,8 | -4,8 |
| Construction de gros et de détail, réputation de réputation immobilière et de services | -2,0 | -1,6 | 1,6 | 1,3 | 1,8 | 4,1 | 2,5 | 8,2 | 1,4 | -16,8 | -4,4 | -4,7 | 0,5 | 17,6 | 7,8 | 7,3 | 5,9 | 4,0 | 1,4 | 1,1 |
| Activités d'habitat et de services | 7,9 | 6,7 | 5,3 | 5,1 | 3,2 | 5,9 | 3,8 | 1,4 | -28,8 | -7,9 | -1,1 | -18,1 | -27,9 | 88,4 | 72,5 | 52,5 | 25,3 | 38,3 | 30,1 | 15,4 |
| Transport et stockage | -1,4 | 3,8 | -1,7 | -2,4 | 3,8 | 10,8 | 6,0 | 1,6 | -4,5 | -48,0 | -33,4 | -22,9 | -15,5 | 42,6 | 33,8 | 16,1 | 5,7 | 10,8 | 5,3 | 7,1 |
| Industries et services | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 2,9 | 3,7 | 1,8 | 1,7 | 2,9 | 7,2 | 4,3 | 2,9 | 6,2 | -2,5 | -4,5 | 0,4 | -0,5 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | -0,6 |
| Activités financières et d'assurance | 2,3 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 5,9 | 3,7 | 3,1 | 4,6 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 2,7 | -4,5 | 5,9 | 2,1 | 4,2 | 4,5 | 5,5 | 5,5 |
| Banques et développement et services sociaux aux entreprises | 5,5 | 5,9 | 6,2 | 6,9 | 8,2 | 9,1 | 9,3 | 7,8 | -1,2 | -32,4 | -15,6 | -6,9 | 0,7 | 24,5 | 10,7 | 6,5 | 0,7 | 3,2 | 2,8 | 2,9 |
| 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 |
| Éducation, santé humaine et activités d'activités sociales | 3,8 | 4,3 | 4,4 | 4,0 | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,5 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 1,2 | 2,3 | 2,8 | 3,2 | 3,5 | 4,0 | 4,3 | 3,1 | 2,1 |
| Impôts net des subventions | 3,1 | 2,5 | 2,0 | 1,9 | 3,9 | 2,3 | 2,4 | 1,6 | 0,4 | -18,5 | -8,9 | -4,5 | 2,4 | 17,8 | 10,7 | 5,8 | -0,2 | 5,3 | 3,7 | 2,9 |
| Produit intérieur brut | 3,1 | 2,9 | 3,2 | 3,1 | 2,7 | 3,8 | 3,0 | 2,1 | -0,8 | -15,2 | -7,3 | -5,2 | 2,0 | 14,2 | 8,7 | 7,6 | 0,3 | 2,0 | 1,6 | 0,5 |
| PIB non agricole | 2,8 | 2,4 | 3,0 | 2,9 | 3,6 | 4,9 | 3,9 | 2,9 | -0,3 | -16,2 | -7,0 | -4,6 | 0,1 | 13,8 | 7,8 | 6,5 | 2,2 | 4,3 | 3,6 | 2,4 |

La valeur ajoutée dans les industries de l'électricité, du gaz, de l'eau, de l'assainissement et des déchets a chuté de 4,5 % au quatrième trimestre, contre une augmentation de 7 % à la même période l'an dernier. L'activité continuerait de reculer au premier trimestre, reflétant une baisse de 4,1 % de la production d'électricité fin février. Par source d'énergie, le chiffre a diminué de 5,4 % pour l'énergie thermique et de 57,2 % pour l'énergie hydraulique, mais a augmenté de 1,8 % pour l'éolien et de 56,2 % pour l'énergie solaire. Dans le même temps, la demande, représentée par l'offre du réseau de transport, s'est améliorée de 3,9% et le solde du commerce extérieur

d'électricité est resté déficitaire de 318,8 GWh, correspondant à une hausse des importations de 183% et une baisse des exportations de 67,2%.



L'activité d'hébergement et de restauration a poursuivi son redressement au quatrième trimestre, affichant une croissance de 55,4 % contre 52,5 % l'année précédente. Cette dynamique s'est poursuivie au premier trimestre, comme en témoignent une augmentation du nombre d'arrivées touristiques à fin février à 1,9 million, contre 300 000 à la même période l'an dernier, et une augmentation des nuitées passées dans des établissements classés à 3,4 millions, contre près d'un million de personnes. Les revenus des voyages ont également augmenté pour atteindre 16 milliards de MAD, contre 3,5 milliards à la même période l'an dernier.



La valeur ajoutée dans les services de transport et d'entreposage a augmenté de 7,1 % au quatrième trimestre, comparativement à 16,1 %

à la même période l'an dernier. Au premier trimestre 2023, les données à haute fréquence de fin février montrent une augmentation de 317 % du trafic aérien de passagers et une baisse de 9,3 % du trafic de marchandises dans les ports gérés par l'ANP.

Du côté de la demande, la croissance des dépenses de consommation finale des ménages a ralenti, passant de 7,9 % au quatrième trimestre 2021 à 0,8 % au quatrième trimestre 2022, avec une moyenne de 1,9 % par an. De même, la consommation publique serait passée de 6,1% à 4,4%. Après une reprise de 23,5 %, l'investissement a chuté de 9,6 % et le taux de croissance annuel moyen a baissé de 1,8 % après avoir augmenté de 13,3 % l'année précédente. Quant à la valeur du commerce extérieur, les importations ont baissé de 9,1% après 17% et les exportations de 19,7% au lieu de 5,8%, soit une part négative de 4,8 points de pourcentage, ce qui aurait contribué positivement à une croissance à hauteur de 2,4 points de pourcentage.

Le faible développement de l'activité économique s'est reflété sur la situation du marché du travail, avec 230 000 emplois créés en 2021 contre 24 000 emplois en 2022. L'emploi dans l'agriculture baissera de 215 000 et le BTP de 1 000, tandis que dans les services, il augmentera de 164 000 et l'industrie, y compris l'artisanat, de 28 000. Compte tenu du nombre des nouveaux demandeurs d'emplois qui s'élève à 89 000, le taux d'activité est passé de 45,3% à 44,3% et le taux de chômage est passé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain. Concernant

les jeunes de 15 à 24 ans, le taux de chômage a augmenté de 0,9 point de pourcentage à 32,7 %, et a stagné à 46,7 % dans les zones urbaines.

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

Source : IBCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget à fin février 2023 a entraîné un déficit de 10,6 milliards de MAD, contre 10,4 milliards à la même période l'an dernier. Les recettes ordinaires ont augmenté de 10,8% à 49,1 milliards. Cela reflète une hausse de 10,8% des recettes fiscales à 46,1 milliards et une baisse de 2,7% des recettes non fiscales à 2,2 milliards. Dans le même temps, les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 8,1 % pour atteindre 57 milliards, tandis que les dépenses en biens et services ont augmenté de 7,3 % et les intérêts sur la dette ont augmenté de 12,6 %. En conséquence, le solde du compte courant est passé de 8,4 milliards fin février 2022 à un déficit de 7,9 milliards. D'autre part, les investissements ont augmenté de 9,6% à 16,4 milliards, et les dépenses totales ont augmenté de 8,5% à 73,3 milliards. Les soldes

des comptes spéciaux du Trésor étaient de 13,6 milliards, contre 12,9 milliards à la même période l'an dernier.

| Charges et ressources du Trésor à fin février 2023 | | | | | |
|---------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------|--|
| En millions de dirhams | | | | | |
| | Janvier - Février 2022 | Janvier - Février 2023 | Variations en valeurs | Variations en % | |
| Recettes ordinaires¹ | 44 321 | 49 096 | 4 775 | 10,8 | |
| Recettes fiscales | 41 547 | 46 053 | 4 506 | 10,8 | |
| Dont TVA | 17 999 | 19 984 | 1 985 | 11,0 | |
| IS | 2 353 | 2 778 | 425 | 18,1 | |
| IR | 9 503 | 10 258 | 755 | 7,9 | |
| Recettes non fiscales | 2 211 | 2 151 | -60 | -2,7 | |
| Mécanismes de financement spécifiques | 0 | 0 | 0 | - | |
| Recettes de cointants CST | 563 | 892 | 329 | 58,4 | |
| Dépenses globales | 67 622 | 73 336 | 5 714 | 8,5 | |
| Dépenses ordinaires | 52 674 | 56 988 | 4 285 | 8,1 | |
| Dépenses de biens et services | 37 797 | 40 556 | 2 759 | 7,3 | |
| Personnel | 24 034 | 25 570 | 1 536 | 6,4 | |
| Autres biens et services | 13 763 | 14 986 | 1 223 | 8,9 | |
| Intérêts de la dette publique | 4 206 | 4 737 | 532 | 12,6 | |
| Compensation | 5 271 | 5 670 | 399 | 7,6 | |
| Transferts aux collectivités territoriales | 5 400 | 5 995 | 595 | 11,0 | |
| Solde ordinaire | -8 353 | -7 863 | 490 | | |
| Dépenses d'investissement | 14 948 | 16 378 | 1 430 | 9,6 | |
| Solde des CST | 12 948 | 13 615 | 667 | | |
| Solde budgétaire global | -10 353 | -10 626 | -273 | | |
| Solde primaire | -6 147 | -5 889 | 258 | | |
| Variation des opérations en instance² | -8 508 | -7 049 | | | |
| Besoins ou excédents de financement | -18 861 | -17 674 | 1 186 | | |
| Financement extérieur | 947 | 718 | | | |
| Tirages | 2 235 | 2 120 | | | |
| Amortissements | -1 288 | -1 402 | | | |
| Financement intérieur | 17 913 | 16 957 | | | |

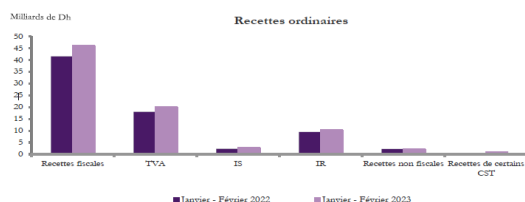
¹ Incluant la TVA des collectivités territoriales et excluant le produit de cessions des participations de l'Etat.

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

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

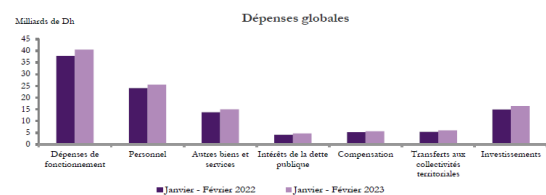
En termes de recettes fiscales, les recettes fiscales directes ont augmenté de 11 % à 13,5 milliards, dont l'impôt sur le revenu des impôts sur la société (IS) a augmenté de 18,1 % à 2,8 milliards de yens et l'impôt sur le revenu (IR) a augmenté de 7,9 % à 10,3 milliards. Cette ventilation comprend des recettes d'impôt sur le revenu de 5,7 % à 1,5 milliard sur les salaires des employés du gouvernement payés par la Direction des dépenses de personnel (DDP) et 6,9 % des revenus de l'IR de 643 millions provenant des bénéfices immobiliers. En revanche, les impôts indirects ont augmenté de 24,8 milliards équivalent à 9,7 %. Cela reflète une augmentation de 11 % des recettes de TVA à 20 milliards et une augmentation de 4,5 % des recettes des TIC à 4,9 milliards. Il s'agit notamment des TIC du tabac, qui augmentent de 12,3% à 2,1 milliards, et des produits

énergétiques, qui diminuent de 0,4% à 2,4 milliards. L'évolution des produits de TVA a été tirée par une hausse des recettes de TVA sur les importations de 10,3% à 11,7 milliards et des recettes de TVA intérieure de 12,1% à 8,3 milliards. Ce dernier prend en compte des remboursements de crédit de TVA de 1 milliard au lieu de 1,6 milliard fin février 2022, selon TGR. En revanche, les recettes provenant des droits de douane et du droit de timbre d'enregistrement ont augmenté de 22,2 % à 2,4 milliards et de 11,2 % de MAD à 5,3 milliards, respectivement. Les revenus non fiscaux ont diminué de 2,7% à 2,2 milliards, tandis que les revenus des Entités et Entreprises Publiques (EEP) ont été de 1,3 milliard. Cela se compare aux revenus de l'ANCFCC de 814 millions et aux revenus de la Banque Al-Maghreb de 130 millions à la même période l'an dernier.



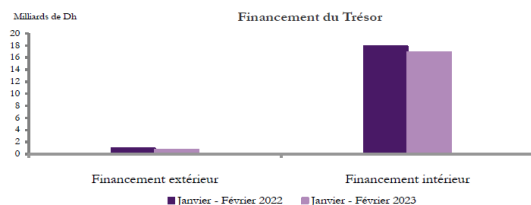
En revanche, les dépenses totales ont augmenté de 8,5 % pour atteindre 73,3 milliards de MAD, les dépenses courantes ayant augmenté de 8,1 % pour atteindre 57 milliards de MAD et les investissements de 9,6 % pour atteindre 16,4 milliards. Les dépenses en biens et services ont augmenté de 7,3 % à 40,6 milliards, reflétant une augmentation de 6,4 % des dépenses de personnel à 25,6 milliards et une augmentation de 8,9 % à 5 milliards au celle des autres biens et services. Cette dernière s'explique notamment par une hausse de 4,3% des remises

aux EEP à 7,2 milliards et une hausse de 198,7% des versements aux comptes spéciaux du Trésor à 1,3 milliard. Les évolutions salariales de la partie responsable de la DDP (TGR) reflètent la hausse de sa composante structurelle de 0,8% et de 5,4% de la composante à 840 millions de rappels. Les taux d'intérêt de la dette ont augmenté de 12,6% à 4,7 milliards, les intérêts sur la dette intérieure augmentant de 4% à 3,9 milliards et la dette extérieure de 80,1% à 862 millions. Les coûts de compensation ont augmenté de 7,6 % pour atteindre 5,7 milliards, dont 400 millions en subventions aux professionnels du secteur des transports. Hors ces subventions, les coûts de compensation sont restés globalement stables par rapport à fin février 2022, en raison d'une combinaison de provisions de consommation plus élevées et d'une baisse de 16,8 % des prix du gaz butane à 712 \$/t. Les dépenses en capital (investissement) ont augmenté de 9,6% à 16,4 milliards en raison d'une hausse de 24,8% des dépenses ministérielles et d'une hausse de 6,3% des charges communes.



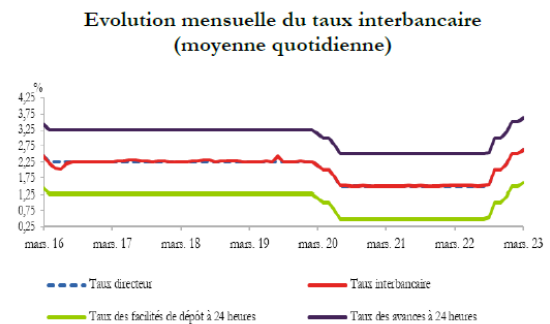
Compte tenu de la réduction de 7 milliards d'opérations en cours, le déficit de trésorerie s'est établi à 17,7 milliards, contre 18,9 milliards à la même période l'an dernier. Cette exigence a été satisfaite par des ressources internes nettes de 17 milliards et des flux externes nets de 718 millions. L'utilisation du

marché des enchères était de 50,8 milliards contre 21,3 milliards à la même période l'an dernier, portant l'encours de la dette intérieure à 721,5 milliards, selon TGR, en hausse de 7,7% par rapport à fin décembre, ce qui correspond à 2022.



V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Les besoins hebdomadaires moyens en liquidités des banques en mars 2023 étaient de 60,3 milliards de MAD, contre 73,9 milliards le mois précédent, en ligne avec une augmentation des réserves des changes des banques, principalement en raison de l'émission conditionnelle sur les marchés financiers internationaux par le ministère des Finances. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a réduit le montant des injections à 73,8 milliards, dont entre autres sous la forme de 32,8 milliards sous forme d'avance à 7 jours, 20,6 milliards à travers des contrats à long terme et 20,3 milliards via des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges en mars était de 3,5 milliards et le taux de change moyen pondéré était en moyenne de 2,66 %. Ce niveau inclut l'impact de la décision du Conseil d'administration de la Banque du 21 mars 2023 d'augmenter les taux d'intérêt de 50 points de base.



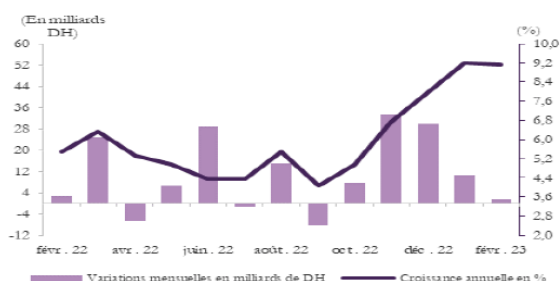
Ailleurs, les taux des obligations d'État à moyen et à long terme ont continué d'augmenter en mars, tandis que les taux des obligations à court terme sont restés globalement stables. Surtout sur le marché secondaire, les taux d'intérêt ont augmenté en moyenne de 4 points de base (pb) pour les échéances à moyen terme et de 23 pb pour les échéances à long terme. Les taux de dépôt ont augmenté de 10 points de base à 2,38 % en février pour les dépôts à six mois, tandis que les dépôts à un an ont chuté de 25 points de base à 2,62 %. En termes de taux de prêt, les résultats de l'enquête du quatrième trimestre 2022 d'Al-Maghrib Bank montrent que le taux d'intérêt moyen global augmentera à 4,50%. Par secteur institutionnel, le taux des prêts aux entreprises a augmenté de 26 points de base à 4,30 %, reflétant la hausse de 24 points de base du taux des prêts d'équipement et avance de fonds de 26 points (trésorerie). Les taux des prêts personnels ont augmenté de 39 points, les taux des prêts immobiliers de 13 points et les taux des prêts à la consommation sont restés globalement stables.

Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

En volume, l'agrégat M3 ont enregistré une hausse annuelle de 9,1 % en février 2023. Par principale composante, les dépôts en banques ont augmenté de 10,3 %. Cela est principalement dû à une croissance de 9,3 % des dépôts des ménages, 12,9% des entreprises privées et 20,7% du secteur public. De même, les soldes fiduciaires ont augmenté positivement de 11,4 %, les titres d'OPCVM de 35,9 % et les dépôts en devises de 12 %. En revanche, les comptes à terme aux banques ont diminué de 9,5%, principalement en raison d'une baisse de 60,5% des dépôts des entreprises financières et d'une baisse de 2,4% des dépôts des ménages.

Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Par création monétaire, le crédit bancaire a monté de 7,1% en février, avec des accroissements de 6% du crédit destiné au

secteur non financier et de 14,4% entre les prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est amplifié de 7% en février, en relation avec l'allure de 8,9% des facilités de liquidité et de 5,7% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont reçu un accroissement de 3,5%, traduisant des augmentations 2,6% des prêts à l'hypothèque et de 3% à la consommation. Quant aux concours aux industries publiques, ils ont accru de 20,2%, reflétant mieux des hausses de 156,9% des facilités de liquidité et de 11,4% des prêts à l'équipement.

Les créances en souffrance augmentent de 4,6% et représentent 8,7% des encours de crédits bancaires. Chez les sociétés non financières privées ont augmenté de 7% et les ménages de 1,6%, leur part respective étant de 12,2% et 9,7%.

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

*En milliards de DH

38

Quant aux autres sources créatrices de devises, les réserves officielles de change ont légèrement diminué de 1% en février pour atteindre 332,2 milliards de MAD. Équivalent à 5 mois et 11 jours pour l'importation de biens et de services.

Avoirs officiels de réserve en février 2023

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

Les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 19 %, tirées par une hausse de 15,9 % des bons du Trésor détenus par les banques et de 29,8 % des bons du Trésor détenus par les OPCVM.

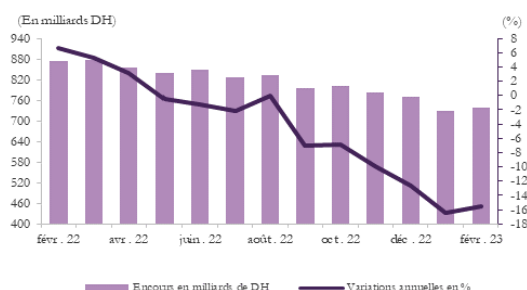
Les créances nettes sur l'Administration centrale en février 2023

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

*Autres Institutions de Dépôts

La liquidité totale a diminué de 15,5 %. Cela correspond à une baisse de 27,6% des encours d'OPCVM obligataires, de 8,4% des bons du Trésor et de 16,6% des titres d'OPCVM actions et diversifiés.

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



VI. MARCHE DES CHANGES

En février-mars 2023, l'euro était largement stable face au dollar américain. Sur le marché

des changes intérieur, le dirham s'est déprécié de 0,40% face au dollar et de 0,32% face à l'euro.

Aucune réunion n'a eu lieu depuis décembre 2021 sur l'accord d'adjudications en devises entre Al-Maghrib Bank et la banque.

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

Au niveau du marché interbancaire, le chiffre d'affaires devise-dirham en mars 2023 a atteint 69,6 milliards de MAD, soit une augmentation de 22,5 milliards de MAD par rapport à l'année précédente.

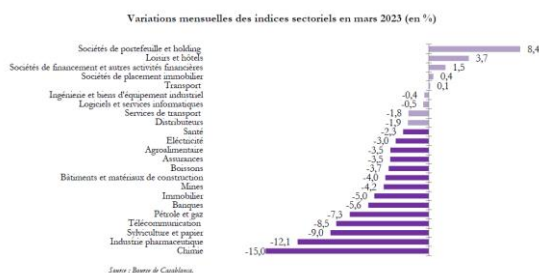
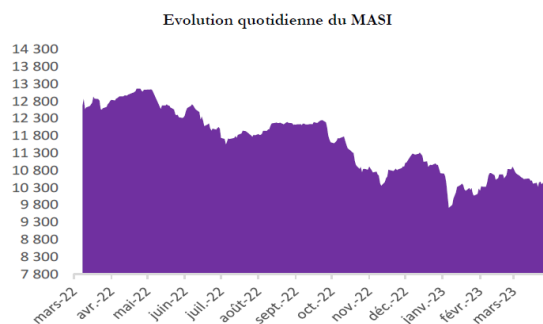
Les transactions bancaires avec les clients se sont élevées à 33,5 milliards de MAD en achats au comptant et à 22,9 milliards MAD en achats à terme, contre 34,2 milliards MAD et 28,4 milliards respectivement à la même période l'an dernier. Les ventes ont été de 37,5 milliards au comptant et de 34,1 milliards à terme, contre respectivement 40,1 milliards et 9,4 milliards.

| (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

Fin mars, MASI avait chuté de 4,7 % d'un mois sur l'autre et sous-performé de 3,1 % sur

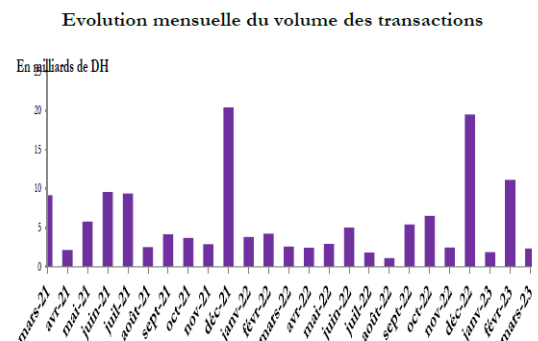
l'année. La variation reflète principalement une baisse de 7,3 % de l'indice du secteur pétrolier et gazier, une baisse de 5,6 % dans les banques et une baisse de 4 % dans le secteur du bâtiment et des matériaux de construction. En revanche, les indices des secteurs 'holdings et sociétés de portefeuilles' et des sociétés de placement immobilier ont augmenté respectivement de 8,4% et 0,4%.



Quant à l'évolution des mesures de valorisation, le PER¹ est passé de 19,2 en février à 17,4 en mars, tandis que le PB² est passé de 2,27 à 2,15. Le rendement du dividende a également augmenté, passant de 3,67 % à 3,89 %. La capitalisation boursière était de 542,1 milliards de MAD, en baisse de 5 % d'un mois sur l'autre et de 3,4 % depuis le début de l'année.

Le volume mensuel des transactions était de 2,3 milliards de MAD contre 11,1 milliards de MAD en février. Soit une moyenne de 100,8

milliards de dirhams. Le ratio de liquidité de la part actions a de nouveau baissé de 4,8% à 4,7%.



Sur le marché des obligations d'État, les émissions d'obligations d'État ont atteint 42 milliards de dirhams en février, après 40,8 milliards de dirhams en janvier, 23,5 milliards de dirhams en décembre. Le montant moyen des émissions d'obligations d'État à court terme est de 27 %, celui des obligations d'État à long terme est de 14 % et 59% sur des maturités moyennes, ce qui indique que les taux d'intérêt à court terme sont en baisse et en hausse à moyen et long terme. Compte tenu du remboursement de 10,2 milliards de MAD, l'encours des bons du Trésor s'élevait à 716,5 milliards de MAD à fin février, en hausse de 7,6% par rapport au début de l'année.

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

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

| Marché des bons du Trésor | | | | | | | |
|---------------------------|--------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
| | (En millions de dirhams) | | | Variation | | | |
| | Décembre 2022 | Janvier 2023 | Février 2023 | Février 2023 / Janvier 2023 | | Février 2023 / Décembre 2022 | |
| | | | | En valeur | En % | En valeur | En % |
| Encours | 665 764 | 684 776 | 716 530 | 31 774 | 4,6 | 50 766 | 7,6 |
| 13 semaines | 12 177 | 34 502 | 28 277 | -4 125 | -17,8 | 16 325 | 133,0 |
| 26 semaines | 6 526 | 9 431 | 16 517 | 7 085 | 75,1 | 9 991,1 | 123,1 |
| 52 semaines | 18 771 | 21 380 | 24 488 | 3 118 | 15,5 | 5 717,3 | 31,6 |
| 2 ans | 72 201 | 72 301 | 93 873 | 21 572 | 29,8 | 21 671,6 | 30,0 |
| 3 ans | 173 764 | 174 556 | 174 633 | 97 | 0,1 | 888,6 | 0,5 |
| 10 ans | 133 851 | 134 101 | 138 928 | 5 827 | 4,3 | 6 077,2 | 4,5 |
| 15 ans | 122 719 | 122 719 | 122 719 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 20 ans | 78 384 | 78 414 | 78 414 | 0 | 0,0 | 30,0 | 0,0 |
| 30 ans | 37 371 | 37 371 | 37 371 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Souscriptions | 23 479 | 40 848 | 41 996 | 1 148 | 2,8 | 18 317 | 78,9 |
| 13 semaines | 4 949 | 23 853 | 0 | -23 853 | - | -4 949 | - |
| 26 semaines | 1 030 | 6 123 | 7 986 | 1 863 | 30,4 | 6 956 | 675,3 |
| 52 semaines | 0 | 7 699 | 3 318 | -4 382 | -56,9 | 3 318 | - |
| 2 ans | 0 | 100 | 22 837 | 22 737 | - | 22 837 | - |
| 3 ans | 5 500 | 792 | 2 029 | 1 237 | 156,2 | -3 471 | -43,1 |
| 10 ans | 0 | 250 | 9 827 | 9 577 | - | 9 827 | - |
| 15 ans | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - |
| 20 ans | 0 | 30 | 0 | -30 | - | 0 | - |
| 30 ans | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - |
| Remboursements | 12 185 | 21 836 | 19 223 | -15 613 | -83,2 | -1 932 | -15,9 |

Le financement au niveau du marché des obligations négociables a atteint 8,9 milliards de MAD en février, contre 2,7 milliards de MAD en janvier et 1,4 milliard de MAD en décembre. Par produit, il y a eu 4,3 milliards de demandes de certificats de dépôt, contre 2,5 milliards le mois précédent. Ils ont porté à 77 % sur les maturités courtes et 23% sur les moyennes, les taux d'intérêt globaux diminuant légèrement d'un mois sur l'autre. En revanche, les émissions de billets de trésorerie se sont redressées de 220 millions de dirhams à 4,6 milliards de dirhams en glissement mensuel, mais les émissions d'obligations d'entreprises par les sociétés financières sont restées nulles pour le cinquième mois consécutif. En tenant compte des remboursements de 7 milliards, le solde de la dette négociable est désormais de 79,8 milliards de dirhams, après les 81 milliards de dirhams de décembre.

| Marché des titres de créances négociables | | | | | | | |
|-------------------------------------------|---------------------|---------------|---------------|-----------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
| | (En millions de DH) | | | Variation | | | |
| | Décembre 2022 | Janvier 2023 | Février 2023 | Février 2023 / Janvier 2023 | | Février 2023 / Décembre 2022 | |
| | | | | En valeur | en % | En valeur | en % |
| Encours | 83 063 | 77 948 | 79 427 | 1 479 | 2,4 | -1 176 | -1,5 |
| Certificats de dépôt | 52 814 | 51 757 | 49 638 | -2 119 | -4,1 | -3 176 | -6,0 |
| Bons des sociétés de financement | 26 391 | 25 411 | 24 911 | -500 | -2,0 | -1 480 | -5,8 |
| Billets de trésorerie | 1 789 | 778 | 5 278 | 4 500 | - | 3 489 | - |
| Émissions | 1 402 | 2 707 | 8 899 | 6 193 | 226,4 | 7 498 | 276,2 |
| Certificats de dépôt | 1 273 | 2 487 | 4 250 | 1 763 | 70,9 | 2 977 | 233,9 |
| Bons des sociétés de financement | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | 0,0 |
| Billets de trésorerie | 129 | 220 | 4 649 | 4 429 | - | 4 321 | - |
| Remboursements | 8 922 | 6 201 | 7 069 | 868 | 13,9 | 1 068 | 16,4 |

Quant au marché obligataire privé, aucune émission obligataire n'a encore été enregistrée

pour 2023. Remboursements compris, l'encours de la dette sur ce marché s'élève à 178,7 milliards en février 2003, en baisse de 1,1 % par rapport à décembre 2022.

Pour les titres d'OPCVM, les souscriptions ont été de 40,8 milliards et les rachats de 45,4 milliards en mars. Les sorties nettes se sont élevées à 4,6 milliards de dirhams. En termes d'indices de performance, les indices de performance des fonds monétaires et des fonds obligataires court terme sont respectivement en hausse de 0,6% et 0,3% depuis le début de l'année, tandis que les indices de performance des OPCVM actions, des fonds obligataires à moyen et long terme et des diversifiés ont enregistré une baisse. La valeur nette des OPCVM a atteint 507,2 milliards, en hausse de 1,3% depuis décembre 2022.

| Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mars 2023* | | | | | |
|----------------------------------------------------------------|------------|------------------------|--------------|---------------------|--------------------|
| Catégories d'OPCVM | Nombre | Montant (en milliards) | Structure(%) | Variation mensuelle | Variation annuelle |
| Actions | 104 | 365 | 7 | -3,6 | -37 |
| Dérivés | 122 | 549 | 11 | -6,2 | -79 |
| Monétaires | 67 | 1142 | 23 | -4,8 | 289 |
| Obligations CT | 65 | 409 | 10 | -6,2 | 67 |
| Obligations MLT | 199 | 2393 | 47 | -1,1 | -79 |
| Contractuel | 4 | 113 | 3 | 26,7 | 125 |
| Total | 561 | 507,2 | 100 | -1,4 | 1,3 |

*Données arrêtées au 1^{er} mars 2023.

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

L'indice des prix des actifs immobiliers a baissé de 0,7 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2022 en raison d'une baisse de 0,8 % des prix de l'immobilier résidentiel et d'une baisse de 0,7 % des prix des terrains, mais il n'y a pas eu de baisse significative des biens à usage professionnel. Dans le même temps, le nombre de transactions a diminué de 4,8 %, l'immobilier résidentiel reculant de 5,5 %, le foncier de 1,3 % et les biens à usage professionnel de 6,1 %. La baisse des prix a touché la plupart des grandes villes, avec des

taux d'intérêt allant de 0,4 % à Kénitra à 3,4 % à El Jadida. A l'inverse, Rabat enregistre une hausse de 0,7%, Agadir 0,6% et Casablanca 0,2%, tandis que Marrakech stagne. Au niveau des ventes, à l'exception de Rabat, Tanger et Meknès, les ventes ont augmenté respectivement de 10% et 2,2%. Les autres villes ont enregistré des baisses, tel que 0,7% à Casablanca et à 18,1% à Kénitra.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 1,7 % en février 2023. Cela s'explique principalement par la hausse de 9,3 % des prix des denrées alimentaires dans un contexte de fluctuations des prix, les « légumes frais » enregistrant une hausse de 21,9 % et les fruits enregistrant une hausse de 4,7 %. Les œufs représentaient 7,7 %, et « volailles et lapins » représentaient 2,4 %. L'évolution de l'IPC résulte également d'une hausse de 0,7 % des indicateurs d'inflation sous-jacente, due en grande partie à une hausse de 1,6 % des prix alimentaires qui y sont inclus, notamment une hausse de 5,6 % des prix de la « viande fraîche ». Le « pétrole » est de 1,2 %. Parallèlement, les prix des carburants et lubrifiants ont baissé de 1,3 %, les prix réglementés stagnant d'un mois sur l'autre.

Sur un an, l'inflation a poursuivi sa tendance haussière, s'établissant en moyenne à 9,5% au cours des deux premiers mois de 2023, à 10,1% en février contre 8,9% en janvier. L'inflation sous-jacente, quant à elle, s'est établie à 8,5 %. Elle était pratiquement inchangée par rapport au

mois précédent, reflétant une augmentation de 10,7% de la partie échangeable et une augmentation de 5,6% de la partie non échangeable.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

Source : HCP et INSEE à l'IGP

(1) Hors produits réglementés.

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

De plus, la différence des prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que les prix des biens continuent d'accélérer. Cela s'explique entièrement par la hausse des prix des matières premières de 27,4 % au lieu de 18,9 %. La part des biens transformés, hors carburants et lubrifiants, est passée de 9,3% à 8,8%. Les prix des services ont augmenté de 2,1 % après une hausse de 1,7 %.

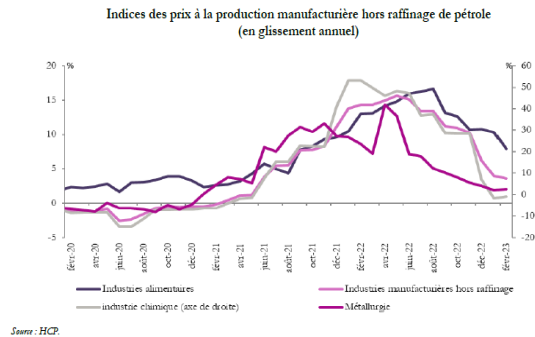
Evolution des prix des Biens et des Services

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

* Hors carburants et lubrifiants.

Les prix à la production de l'industrie manufacturière, hors raffinage du pétrole, ont augmenté de 0,4 % en février, principalement en raison d'une hausse de 0,7 % dans l'industrie chimique, d'une hausse de 2,1 % dans l'industrie métallurgique et d'une hausse de 0,2 % dans l'industrie alimentaire. En raison de la hausse de 0,2 % des prix à la production. Par rapport au

même mois de l'année dernière, le taux d'augmentation des prix à la production des produits non raffinés a encore ralenti, revenant à 3,6 % en février contre 4 % en janvier.



VIX. SOURCE

HCP : Haut-commissariat au Plan Marocain

BAM : Bank Al-Maghreb

DTFE : Ministère de l'Economie et des
Finances Marocain

Eurostat

Thomson Reuters Eikon

BCE : Banque centrale Européenne

FED : Reserve fédéral des Etats-Unis

Banque Mondiale

Office des Changes

Office National de l'Electricité et de l'Eau
Potable Marocain

Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de
l'Economie Sociale et Solidaire Marocain

Bourse de Casablanca

Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux