



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2023





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

Juillet 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 mai 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... ..	48
Gestion d'actifs .....	49
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>52</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب  
بنك المغرب

## APERÇU GENERAL

---

**La conjoncture économique mondiale demeure marquée par les répercussions de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des conditions monétaires et financières. Toutefois, au cours des derniers mois, le rythme de l'activité s'est avéré plus rapide qu'initialement prévu à la faveur notamment d'une notable résilience à la crise énergétique en Europe et de l'abandon de la Chine de sa politique zéro COVID.**

Dans les économies avancées, les données relatives au premier trimestre de 2023 font ressortir une légère accélération de la croissance aux États-Unis à 1,8% en glissement annuel, après un taux de 0,9% un trimestre auparavant, attribuable notamment à la résilience de la consommation des ménages. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a décéléré de 1,8% à 1%, avec des évolutions disparates d'un pays à l'autre. Ainsi, en Allemagne, l'économie a accusé une contraction de 0,5% après une augmentation de 0,8%, alors que la croissance s'est accélérée de 0,6% à 0,9% en France, de 3,1% à 4,2% en Espagne et de 1,5% à 1,9% en Italie. Par ailleurs, le rythme de l'activité est revenu de 0,6% à 0,2% au Royaume-Uni et s'est amélioré de 0,4% à 1,8% au Japon.

S'agissant des principaux pays émergents, la Chine a affiché un net rebond de la croissance au premier trimestre de 2023 avec un taux de 4,5% après 2,9% un trimestre auparavant, sous l'effet de la levée des restrictions sanitaires. Pour les autres pays, le PIB s'est accru de 6,5% au lieu de 4,7% en Inde et de 4% contre 1,9% en Brésil. Pour sa part, l'économie russe continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant au titre de la même période, une contraction de 1,8% après celle de 2,7% enregistrée un trimestre auparavant.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage est ressorti aux États-Unis en légère baisse à 3,6% en juin contre 3,7% en mai, avec toutefois des créations d'emplois en recul à 209 mille postes au lieu de 306 mille un mois auparavant. Dans la zone-euro, ce taux s'est stabilisé à 6,5% entre avril et mai, recouvrant notamment une hausse de 12,6% à 12,7% en Espagne, une baisse de 7,8% à 7,6% en Italie ainsi qu'une stagnation à 7% en France et à 2,9% en Allemagne.

Au niveau des **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des pays avancés ont connu en juin des progressions mensuelles de 9,1% pour le Nikkei 225 et de 1,8% pour le Dow Jones Industrials, alors que l'Eurostoxx 50 a quasiment stagné et le FTSE 100 a reculé de 2%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX et le VSTOXX s'établissant respectivement à 14,0 et à 14,9. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a marqué un accroissement de 2,4%, traduisant notamment des performances de 3,5% pour l'Inde et de 7,7% pour le Brésil.

Du côté des **marchés obligataires souverains**, les rendements ont affiché des évolutions mitigées en juin. En effet, le taux à 10 ans a progressé, d'un mois à l'autre, de 17 points de base (pb) à 3,7% pour les États-Unis, de 5 pb à 2,4% pour l'Allemagne et de 2 pb à 2,9%

pour la France. En revanche, il s'est quasiment stabilisé à 3,4% pour l'Espagne et s'est replié de 22 pb à 4,2% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, ce taux est resté stable à 11,6% pour le Brésil, a reculé de 3 pb à 2,7% pour la Chine et a augmenté de 2 pb à 7% pour l'Inde.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est renforcé au cours du mois de juin de 2,9% en glissement mensuel face au yen japonais et s'est déprécié de 1,4% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis du dollar. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, les devises chinoise et turque se sont dépréciées vis-à-vis du dollar, de 2,5% et de 20,4% respectivement, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,6%.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, après une hausse cumulée de 500 pb, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 13 et 14 juin de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,00%-5,25%] tout en indiquant qu'elle anticipe que des augmentations supplémentaires cette année seraient appropriées. Quant à la BCE, elle a relevé à l'issue de sa réunion du 15 juin de 25 pb ses trois taux directeurs, en soulignant que malgré son ralentissement, l'inflation persisterait à des niveaux élevés. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé à l'issue de sa réunion du 21 juin de relever son taux directeur de 50 pb à 5%.

Sur les **marchés des matières premières**, le prix du Brent a enregistré une nouvelle baisse d'un mois à l'autre, avec un recul de 1,1% à 74,89 dollars le baril en juin, et demeure également en repli de 37,6% en glissement annuel. Malgré l'annonce d'une nouvelle diminution de la production de pétrole par l'Arabie Saoudite, les cours résistent à la hausse en lien avec les incertitudes concernant l'économie mondiale. En parallèle, le prix du gaz naturel sur le marché européen a augmenté en juin de 2,4%, s'établissant à 10,35 dollars le mmBTU. Hors énergie, les prix ont reculé en juin de 1,9% en glissement mensuel, reflétant notamment un repli de 2,4% de ceux des produits agricoles, alors que ceux des métaux et minerais ont affiché un léger accroissement de 0,7%. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les cours se sont contractés de 10,9% en juin à 454,6 \$/t pour le DAP et de 19,7% à 390 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut est resté quasi-stable à 344,5 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 19,8% pour le phosphate brut, et en baisse de 42% pour le DAP et de 47,8% pour le TSP.

Dans ces conditions, les **tensions inflationnistes** poursuivent leur atténuation, en particulier dans les économies avancées. Ainsi, l'inflation est revenue de 6,1% en mai à 5,5% en juin dans la zone euro, résultat notamment des décélérations de 6% à 5,3% en France, de 8% à 6,7% en Italie et de 2,9% à 1,6% en Espagne, tandis qu'elle a augmenté de 6,3% à 6,8% en Allemagne. Concernant les autres principaux pays avancés, elle a ralenti de 4,9% à 4% aux Etats-Unis et de 3,5% à 3,2% au Japon et a stagné à 8,7% au Royaume-Uni. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a également reculé en juin, passant de 3,9% à 3,2% au Brésil et de 0,2% à 0% en Chine, alors qu'elle s'est accélérée de 4,3% à 4,8% en Inde et de 2,5% à 3,3% en Russie.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre de 2023 indiquent un accroissement de la croissance économique à 3,5% après 0,5% un an auparavant. Cette situation reflète une progression de 6,9%, après une contraction de 12,2%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,4% à 3,2% de celle non agricole. Cette performance se serait poursuivie au deuxième trimestre 2023 à la faveur d'une relative amélioration de la production agricole et de la bonne tenue de l'activité dans le tertiaire, notamment dans la branche de l'« hébergement et la restauration » et les services non marchands.

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 hausse 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, le rendement céréalier 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 1,8% au premier trimestre 2023 après un repli de 2,7% un an auparavant. Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai, font ressortir un léger recul, en glissement annuel, du TUC de 0,2 point à 72,6% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie avec un repli de la valeur ajoutée de 3,4% au premier trimestre après celui de 0,9% la même période de l'année précédente. Cette baisse se serait atténuée au deuxième trimestre comme le laisse présager la diminution des ventes de ciments de 3,9% après celle de 9,9%. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 11,8% au premier trimestre après 4,4%, et aurait persisté au deuxième trimestre, reflétant une chute de 18,3% en avril et mai de la production marchande de phosphates.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a diminué de 2,4% au premier trimestre au lieu d'une quasi-stagnation à la même période de l'année précédente. Au deuxième trimestre, cette évolution se serait inversée comme l'indique la hausse, en avril et mai, de 1,6% en moyenne de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a reculé de 1,8% pour le thermique et de 38,9% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, accrue de 22,7% pour l'éolien et de 24,1% pour le solaire. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 5,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 220,2 GWh, avec un accroissement de 32,1% des importations et un repli de 37,3% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au premier trimestre avec un rebond de 53,9% après celui de 31,6% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer la progression en avril et mai des arrivées touristiques à 2,2 millions, après 1,4 million à la



même période de l'année précédente, et des nuitées recensées à 4,3 millions, au lieu de 2,6 millions. Dans ces conditions, les recettes voyages ont atteint 15,7 milliards de dirhams au lieu de 10,9 milliards.

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 44,5% 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 relatives aux cinq premiers mois de l'année 2023 font ressortir un creusement du déficit commercial de 1,9 milliard, résultat des augmentations annuelles des importations de 2,8% et des exportations de 3,6%. L'amélioration des exportations a été tirée essentiellement par des accroissements de 39,9% des expéditions du secteur automobile et de 15,9% de celles du secteur « textile et cuir ». En revanche, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 34%. Pour ce qui est des importations, leur évolution reflète des hausses de 20,2% des acquisitions des biens d'équipement et de 14,2% des achats de produits finis de consommation tandis que la facture énergétique s'est allégée de 5,8%. A l'inverse, les importations des produits bruts et demi-produits ont baissé de 16% et 10,5% respectivement. En parallèle, les recettes de voyage ont atteint 40,6 milliards de dirhams, soit un flux mensuel de 8,5 milliards contre 6,1 milliards en mai 2022. De même, les transferts des MRE se maintiennent à des niveaux élevés, avec un accroissement de 14,9% à 45,2 milliards à fin mai. Concernant les autres principales rubriques de la balance des paiements, les recettes des investissements directs étrangers ont diminué de 11,9% à 12,2 milliards. A fin mai 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 353,3 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2023 fait ressortir un déficit de 24,6 milliards de dirhams au lieu de 13,9 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,2% à 137,2 milliards, reflétant une progression de 4,8% à 123,1 milliards des rentrées fiscales et une baisse de 1,4% à 12,4 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,4% à 139,8 milliards, traduisant essentiellement des augmentations de 6,3% des dépenses de biens et services et de 17% de celles en intérêts de la dette ainsi qu'une diminution de 14,4% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire

ressort déficitaire à 2,6 milliards, au lieu de 2,2 milliards à fin mai 2022. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 16,4% à 38,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 178 milliards, en hausse de 6,8%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a atteint 16,2 milliards après 21,1 milliards. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 26,5 milliards, contre 23,6 milliards un an auparavant. Ce besoin et le flux net intérieur négatif de 534 millions ont été couverts par des ressources extérieures d'un montant net de 27,1 milliards, dont 25,8 milliards au titre de l'émission obligataire effectuée sur le marché financier international.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,9% en mai 2023, recouvrant des hausses de 9,1% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 12,4% pour la monnaie fiduciaire et de 32,9% pour les titres des OPCVM monétaires, ainsi qu'un repli de 2,7% des dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a augmenté de 5,1% avec des progressions de 4,3% des prêts accordés aux entreprises privées, de 3,2% de ceux aux ménages et de 28,5% des concours aux entreprises publiques. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 84,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juin 2023, contre 68,3 milliards un mois auparavant, en lien avec le surcroît de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a relevé ses injections de liquidité de 80,2 milliards à 102 milliards de dirhams durant ce mois. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,4 milliards en juin et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux ont accusé des baisses mensuelles modérées pour l'ensemble des maturités alors que ceux sur le marché secondaire ont enregistré des hausses de 5 pb pour le moyen terme à 11 pb pour le court terme. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils se sont accrus en mai de 7 pb à 2,5% pour ceux à 6 mois et de 22 pb à 3,14% pour ceux à un an. Quant aux 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 progressé de 68 pb à 4,98%, reflétant des accroissements de 79 pb de ceux des facilités de trésorerie à 4,98% et de 43 pb de ceux des prêts à l'équipement à 4,81%. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux prêts à la consommation ont augmenté 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, s'est apprécié en juin 2023 de 4,8%, d'un mois à l'autre, portant sa performance depuis le début de l'année à 8%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 598,4 milliards de dirhams, en hausse de 4,6% par rapport au mois précédent et de 6,7% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 4,3 milliards de dirhams en juin, réalisé en quasi-totalité sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 39,8 milliards de dirhams en mai, contre 23,5 milliards en décembre 2022. Tenant compte des

remboursements d'un montant de 32,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 700 milliards à fin mai, en progression de 5,1% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 6,6 milliards de dirhams en mai contre 12,3 milliards en avril. Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 800 millions de dirhams au cours du mois de juin et tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations ayant atteint 183,1 milliards, en hausse de 1% par rapport à décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir à 7,1% en mai au lieu de 7,8% en avril, ramenant sa moyenne à 8,4% au cours des cinq premiers mois. Sa composante sous-jacente est ressortie à 6,1% contre 7,3% au mois précédent, reflétant le ralentissement de 8,9% à 6,9% des prix des biens échangeables et de 5,3% à 5,1% de ceux non échangeables.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

L'économie mondiale continue d'afficher des signes d'une relative résilience dans un contexte contraignant marqué par les implications de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et le durcissement des conditions monétaires et financières. Elle est soutenue principalement par le rebond de l'activité économique en Chine après l'abandon de sa politique zéro COVID, ainsi que par l'évolution toujours favorable des marchés du travail dans les pays avancés.

Les données relatives au premier trimestre de 2023 font ressortir une légère accélération de la croissance aux États-Unis à 1,8% en glissement annuel, après un taux de 0,9% un trimestre auparavant, attribuable notamment à la robustesse 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%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. En Allemagne, le PIB a accusé une contraction de 0,5% après une augmentation de 0,8%, alors que des accélérations ont été enregistrées en France de 0,6% à 0,9%, en Espagne de 3,1% à 4,2% et en Italie de 1,5% à 1,9%. Dans les autres économies avancées, la croissance a ralenti de 0,6% à 0,2% au Royaume-Uni, alors qu'elle s'est nettement accélérée au Japon passant de 0,4% à 1,8%, portée notamment par la hausse de la consommation des ménages et la reprise de l'activité du secteur touristique.

S'agissant des principaux pays émergents, 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 progression notable des exportations nettes. Pour sa part, stimulée par le dynamisme de la consommation et des services, l'activité en Inde a sensiblement progressé passant de 4,7% à 6,5%. De même, le rythme de la croissance s'est accéléré au Brésil à 4% au premier trimestre 2023 contre 1,9% au quatrième trimestre de 2022, alors que l'économie russe, continue de pâtir des effets de la guerre et des sanctions, accusant une contraction de 1,8% au premier trimestre de 2023, après celle de 2,7% enregistrée un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro a accusé un nouveau recul en juin s'établissant à 49,9 après 52,8 en mai, reflétant un ralentissement de la croissance dans le secteur des services et une diminution de la production manufacturière. De même, l'ISM manufacturier américain s'est inscrit en baisse à 46,0 en juin contre 46,9 en mai.

Au niveau du marché du travail, le taux de chômage est ressorti aux États-Unis en légère baisse à 3,6% en juin contre 3,7% en mai, avec toutefois des créations d'emplois en baisse à 209 mille postes au lieu de 306 mille un mois auparavant. Dans la zone-euro, les données de mai indiquent une stabilisation de ce taux à 6,5% par rapport au mois précédent, recouvrant un repli de 7,8% à 7,6% en Italie, une hausse de 12,6% à 12,7% en Espagne, ainsi qu'une stagnation à 7% en France et à 2,9% en Allemagne. Au Royaume-Uni, le taux de chômage a marqué une hausse à 4% en mai, après 3,8% en avril.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché, au cours du mois de juin, des accroissements mensuels de 1,8% pour le Dow Jones Industrials et de 9,1% pour le Nikkei 225, une quasi-stabilité pour l'Eurostoxx 50 et une baisse de 2% pour le FTSE 100. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur les marchés américains qu'euro-péens, le VIX et le VSTOXX s'établissant respectivement à 14,0 et à 14,9. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a affiché une augmentation de 2,4% en juin, avec des performances de 3,5% pour l'Inde et de 7,7% pour le Brésil.

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, leurs évolutions, en juin, ont été mitigées pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a progressé, d'un mois à l'autre, de 17 points de base (pb) à 3,7% pour les Etats-Unis, de 5 pb à 2,4% pour l'Allemagne et de 2 pb à 2,9% pour la France. En revanche, il s'est quasiment stabilisé à 3,4% pour l'Espagne et a reculé de 22 pb à 4,2% pour l'Italie. Dans les économies émergentes, il est resté stable à 11,6% pour le Brésil, s'est replié de 3 pb à 2,7% pour la Chine et a augmenté de 2 pb à 7% pour l'Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont accrus respectivement de 15 pb à 5,5% et de 17 pb à 3,5% entre mai et juin. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a ralenti, revenant de 2,5% en avril à 1,8% en mai aux Etats-Unis, et de 3,3% à 2,8% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro a affiché des évolutions contrastées en juin, avec un renforcement d'un mois à l'autre de 2,9% face au yen et une dépréciation de 1,4% par rapport à la livre sterling, tandis qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis du dollar. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, les devises chinoise et turque se sont dépréciées vis-à-vis du dollar respectivement de 2,5% et de 20,4% en juin, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,6%.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 13 et 14 juin de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,00%-5,25%]. Toutefois, le président de la FED a indiqué que la quasi-totalité des membres du Comité estiment qu'il sera approprié de relever encore les taux d'ici la fin de l'année. Quant à la BCE, elle a décidé à l'issue de sa réunion du 15 juin d'augmenter de 25 pb ses trois taux directeurs, tout en précisant que l'inflation ralentit, mais qu'elle devrait rester trop forte pendant une trop longue période. Pour ce qui est du Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné qu'elle prévoit de mettre fin aux réinvestissements au titre de l'APP à compter de juillet 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. La Banque d'Angleterre a, pour sa part, décidé à l'issue de sa réunion du 21 juin de relever son taux directeur de 50 pb à 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 21 juin, son taux directeur inchangé à 13,75%, tout en signalant qu'elle n'hésitera pas à reprendre le cycle de resserrement si le processus désinflationniste ne se poursuit pas comme prévu. De même, la Banque centrale de Russie n'a pas modifié son taux directeur le maintenant à 7,5%, lors de sa réunion du 9 juin, et a signalé une plus grande probabilité de hausses de taux lors des prochaines réunions en raison de risques inflationnistes plus élevés. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu en juin son taux directeur inchangé à 6,5%, afin de s'assurer que l'inflation reste dans la fourchette cible de 2% à 6% sans entraver la croissance.

Sur le marché des matières premières, le prix du Brent a enregistré une nouvelle baisse d'un mois à l'autre, avec un recul de 1,1% à 74,89 dollars le baril en juin, et reste également en contraction de 37,6% en glissement annuel. Malgré l'annonce d'une nouvelle diminution de la production de pétrole par l'Arabie Saoudite, les cours résistent à la hausse en lien avec les incertitudes concernant l'économie mondiale. En revanche, le prix du gaz naturel d'Europe a augmenté, d'un mois à l'autre, de 2,4% en juin et il est ressorti en recul de 69,2% en glissement annuel, pour s'établir à 10,35 dollars le mmBTU. Hors énergie, les cours ont marqué un recul mensuel de 1,9% en juin, reflétant principalement une diminution de 2,4% des prix des produits agricoles, alors que ceux des métaux et minerais ont affiché un léger accroissement de 0,7%. En glissement annuel, les cours ont fléchi de 15,1% traduisant des régressions de 12,5% des cours des métaux et minerais et de 12,9% de ceux des produits agricoles, avec en particulier une contraction des prix du blé tendre américain et de plusieurs catégories d'huile. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours ont diminué de 10,9% en juin à 454,6 \$/t pour le DAP et de 19,7% à 390 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut est resté quasi-stable à 344,5 \$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 19,8% pour le phosphate brut, et en baisse de 42% pour le DAP et de 47,8% pour le TSP.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, l'atténuation des pressions inflationnistes se confirme globalement, en particulier dans les économies avancées. Ainsi, l'inflation est revenue de 6,1% en mai à 5,5% en juin dans la zone euro, reflétant notamment une décélération de 6% à 5,3% en France, de 8% à 6,7% en Italie et de 2,9% à 1,6% en Espagne, alors qu'elle est passée de 6,3% à 6,8% en Allemagne. Ailleurs, l'inflation a poursuivi sa décélération aux Etats-Unis revenant de 4% à 3% en juin, traduisant une baisse plus prononcée des prix des produits énergétiques et un ralentissement de ceux des produits alimentaires et du logement. Concernant les autres principaux pays avancés, les données de mai indiquent une stagnation de l'inflation à 8,7% au Royaume-Uni et un ralentissement de 3,5% à 3,2% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, les données de juin font ressortir un recul de l'inflation de 3,9% à 3,2% au Brésil et de 0,2% à 0% en Chine, ainsi qu'une accélération de 4,3% à 4,8% en Inde et de 2,5% à 3,3% en Russie.

## 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
<b>Pays avancés</b>									
Etats-Unis	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9	1,8
Zone Euro	-0,8	14,2	4,0	4,8	5,5	4,4	2,5	1,8	1,0
France	1,5	18,7	3,5	5,1	4,7	4,0	1,1	0,6	0,9
Allemagne	-2,2	10,2	1,9	1,2	3,8	1,7	1,4	0,8	-0,5
Italie	0,2	16,8	5,2	6,9	6,5	5,0	2,5	1,5	1,9
Espagne	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,5	7,7	4,9	3,1	4,2
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	1,0	0,7	1,5	1,6	0,4	1,8
<b>Pays émergents</b>									
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	12,0	5,4	4,7	6,5
Brésil	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0
Turquie	7,5	22,2	7,9	9,6	7,6	7,8	4,0	3,5	4,0
Russie	0,6	11,2	5,0	5,8	3,0	-4,5	-3,5	-2,7	-1,8

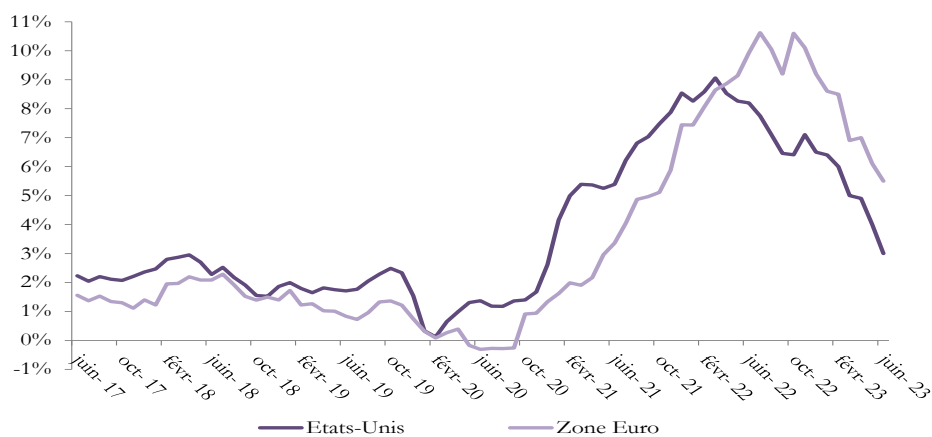
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

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



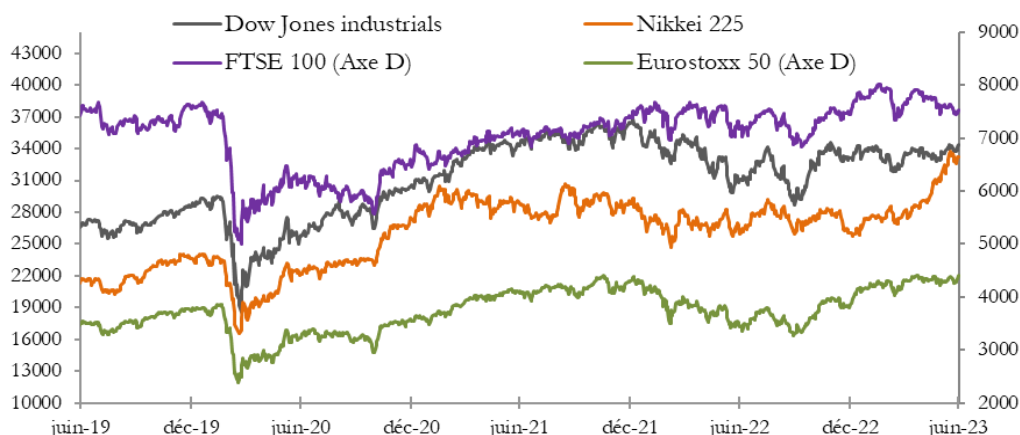
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mai 2023	Juin 2023	
Banque centrale européenne	3,75%	4,00%	15 juin
Banque d'Angleterre	4,50%	5,00%	21 juin
Réserve fédérale américaine	[5,00%-5,25%]	[5,00%-5,25%]	13-14 juin

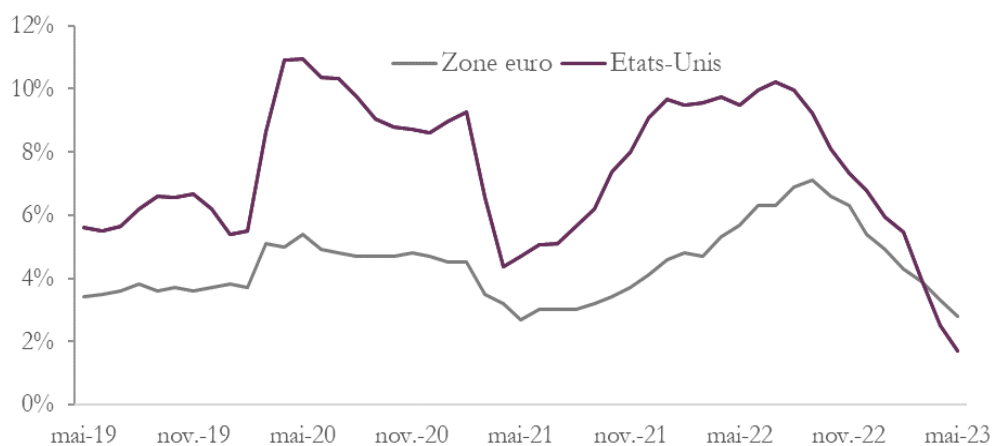
## CONDITIONS FINANCIÈRES

### 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)

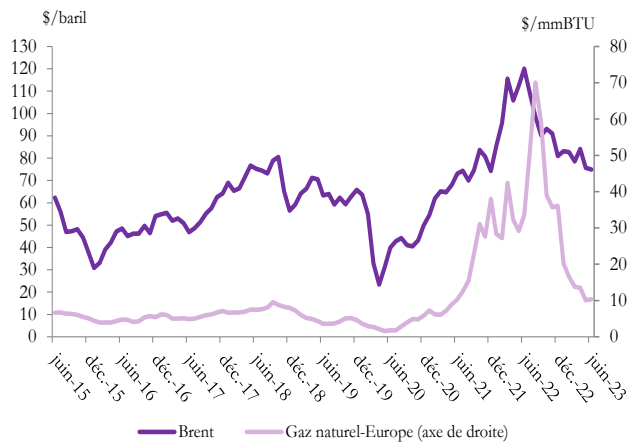


Sources : FED & BCE

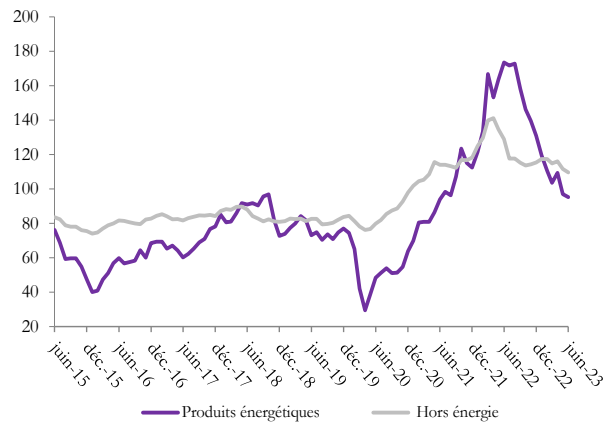


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

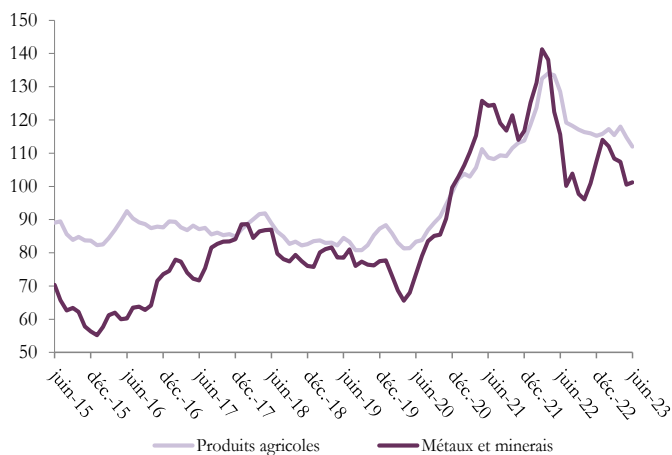
**Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe**



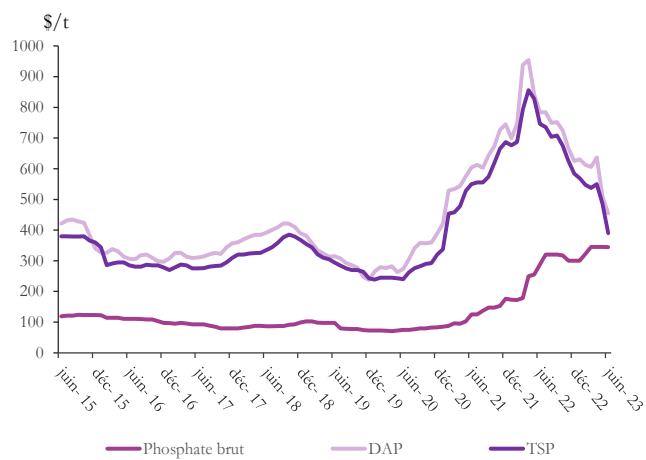
**Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100**



**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

---

Sur les cinq premiers mois de l'année, la valeur des échanges extérieurs de biens et services a poursuivi sa tendance haussière, avec des augmentations de 3,6% des exportations à 184,9 milliards de dirhams et de 2,8% des importations à 301,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 1,7% à 116,6 milliards de dirhams et le taux de couverture s'est établi à 61,3% après 60,9% à fin mai 2022.

L'accroissement des importations recouvre des évolutions différenciées des principaux produits. En effet, les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 20,2% à 65,9 milliards, avec en particulier des hausses de 41,4% pour les « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques », de 32,8% pour les « moteurs à piston » et de 30,4% pour les « fils et câbles ». De même, les importations de biens de consommation se sont accrues de 14,2% à 65,6 milliards, et celles de produits alimentaires se sont élevées à 39,5 milliards, contre 37,1 milliards à fin mai 2022. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,8% à 51,7 milliards, intégrant des diminutions de 13,6% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 11,6% pour ceux des « houilles ; cokes et combustibles similaires ». Les importations de demi-produits ont, pour leur part, accusé un repli de 10,5%, sous l'effet combiné de la baisse du prix de l'ammoniac et de ses quantités importées. Les acquisitions en produits bruts ont également enregistré un recul de 16%, reflétant principalement celui de 55,3% de la valeur des achats de soufre brut.

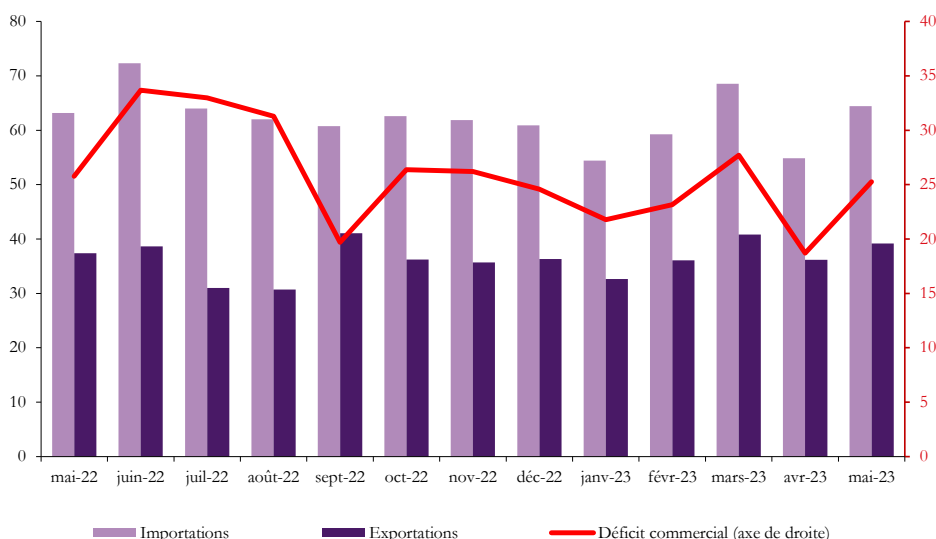
En parallèle, l'amélioration des exportations a été tirée principalement par les expéditions du secteur automobile qui ont poursuivi leur dynamique, affichant une progression de 39,9% à 57,8 milliards de dirhams, avec des accroissements de 35,9% pour le segment de la construction et de 46,3% pour celui du câblage. De même, les exportations du « textile et cuir » ont poursuivi leur bonne performance, avec une augmentation de 15,9% à 20,7 milliards. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 34% à 31,1 milliards, sous l'effet principalement de la contraction de 33,8% des ventes des « engrais naturels et chimiques » suite aux reculs de 28,2% de leur prix à l'export et de 7,8% des quantités expédiées. En outre, les ventes de l'« agriculture et agroalimentaire » se sont stabilisées à 42,1 milliards de dirhams, alors que celles du secteur de l'aéronautique ont régressé de 4,8% à 8,6 milliards.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a connu une amélioration à 52,4 milliards de dirhams à fin mai 2023 après 29,8 milliards un an auparavant, tiré par la hausse de 43,3% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont atteint 40,6 milliards de dirhams, soit un flux mensuel de 8,5 milliards contre 6,1 milliards en mai 2022 et 5,6 milliards en mai 2019. Quant aux transferts des MRE, ils se maintiennent à des niveaux élevés, avec un accroissement de 14,9% à 45,2 milliards de dirhams à fin mai, soit un flux mensuel de 9,7 milliards contre 7,9 milliards en mai 2022. Pour ce qui est des principales opérations financières, les recettes d'IDE ont diminué de 11,9% à 12,2 milliards, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont enregistré une expansion de 53,8% à 10,9 milliards.

A fin mai 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 353,3 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 20 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 (en millions de dirhams)

	Janvier-Mai		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>184 895</b>	<b>178 529</b>	<b>6 366</b>	<b>3,6</b>
<b>Automobile</b>	<b>57 847</b>	<b>41 349</b>	<b>16 498</b>	<b>39,9</b>
Construction	26 299	19 345	6 954	35,9
Câblage	18 563	12 688	5 875	46,3
Interieur véhicules et sièges	3 926	2 977	949	31,9
<b>Textile et Cuir</b>	<b>20 730</b>	<b>17 886</b>	<b>2 844</b>	<b>15,9</b>
Vêtements confectionnés	13 653	11 424	2 229	19,5
Articles de bonneterie	3 819	3 510	309	8,8
Chaussures	1 450	1 290	160	12,4
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>9 490</b>	<b>6 984</b>	<b>2 506</b>	<b>35,9</b>
Fils, câbles	3 849	2 668	1 181	44,3
Composants électroniques (transistors)	3 291	2 462	829	33,7
Appareils coup. ou connex. des circuits électr.	1 011	754	257	34,1
<b>Autres extractions minières</b>	<b>2 224</b>	<b>1 805</b>	<b>419</b>	<b>23,2</b>
Sulfate de baryum	545	484	61	12,6
Minerai de cuivre	526	574	-48	-8,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>42 061</b>	<b>42 013</b>	<b>48</b>	<b>0,1</b>
Industrie alimentaire	18 767	18 742	25	0,1
Agriculture, sylviculture, chasse	22 320	22 537	-217	-1,0
<b>Aéronautique</b>	<b>8 592</b>	<b>9 025</b>	<b>-433</b>	<b>-4,8</b>
Assemblage	5 412	6 147	-735	-12,0
EWIS	3 148	2 821	327	11,6
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>31 139</b>	<b>47 209</b>	<b>-16 070</b>	<b>-34,0</b>
<b>Autres industries</b>	<b>12 812</b>	<b>12 258</b>	<b>554</b>	<b>4,5</b>
Métallurgie et Travail des métaux	4 375	4 050	325	8,0
Industrie pharmaceutique	689	561	128	22,8
Industrie du plastique et du caoutchouc	877	908	-31	-3,4

Source : Office des Changes

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

	Janvier-Mai 2023/Janvier-Mai 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates</b>	<b>-36,3</b>	<b>-44,4</b>	<b>14,6</b>
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	<b>-33,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-28,2</b>
<b>Acide phosphorique</b>	<b>-33,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-34,2</b>

Source : Office des Changes

## Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Mai		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>301 474</b>	<b>293 197</b>	<b>8 277</b>	<b>2,8</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>65 858</b>	<b>54 808</b>	<b>11 050</b>	<b>20,2</b>
Appar. pr la coup. la connex. des circuits électr.	5 755	4 071	1 684	41,4
Moteurs à pistons (équipement industriel)	6 740	5 076	1 664	32,8
Fils, câbles	5 730	4 394	1 336	30,4
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>65 598</b>	<b>57 457</b>	<b>8 141</b>	<b>14,2</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	12 819	9 581	3 238	33,8
Voitures de tourisme	9 759	7 356	2 403	32,7
Ouvrages divers en matières plastiques	3 847	3 173	674	21,2
<b>Produits alimentaires</b>	<b>39 515</b>	<b>37 080</b>	<b>2 435</b>	<b>6,6</b>
Tourteaux	4 302	3 552	750	21,1
Animaux vivants (alimentation)	942	240	702	-
Sucre brut ou raffiné	3 445	2 867	578	20,2
<b>Or industriel</b>	<b>219</b>	<b>23</b>	<b>196</b>	<b>-</b>
<b>Produits bruts</b>	<b>15 801</b>	<b>18 801</b>	<b>-3 000</b>	<b>-16,0</b>
Soufres bruts et non raffinés	3 839	8 582	-4 743	-55,3
Graines, spores et fruits à ensemençer	477	794	-317	-39,9
<b>Produits énergétiques</b>	<b>51 725</b>	<b>54 883</b>	<b>-3 158</b>	<b>-5,8</b>
Gas-oils et fuel-oils	<b>22 760</b>	<b>26 331</b>	<b>-3 571</b>	<b>-13,6</b>
Houilles; coques et combustibles solides similaires	8 171	9 239	-1 068	-11,6
Essence de pétrole	2 464	2 566	-102	-4,0
<b>Demi produits</b>	<b>62 758</b>	<b>70 145</b>	<b>-7 387</b>	<b>-10,5</b>
Ammoniac	4 097	8 674	-4 577	-52,8
Produits chimiques	5 785	7 974	-2 189	-27,5
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	735	2 354	-1 619	-68,8

Source : Office des Changes

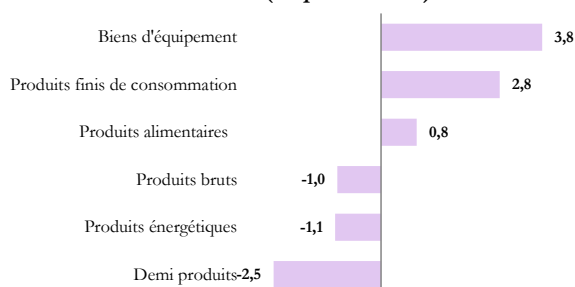
## Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janvier-Mai 2023/Janvier-Mai 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	-13,6	-5,5	-8,6
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	9,1	279,1	-71,2
<b>Houilles; coques et combustibles solides similaires</b>	-11,6	-4,2	-7,7
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	10,0	25,1	-12,0

Source : Office des Changes

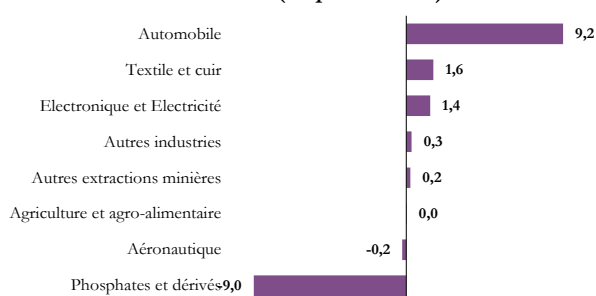
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur (en millions de dirhams)

	Janvier-Mai		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>40 633</b>	<b>21 243</b>	<b>19 390</b>	<b>91,3</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>45 167</b>	<b>39 293</b>	<b>5 874</b>	<b>14,9</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>6 659</b>	<b>9 189</b>	<b>-2 530</b>	<b>-27,5</b>
Recettes	12 223	13 870	-1 647	-11,9
Dépenses	5 564	4 681	883	18,9
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>4 826</b>	<b>1 580</b>	<b>3 246</b>	<b>-</b>
Dépenses	10 942	7 113	3 829	53,8
Recettes	6 116	5 533	583	10,5

Source : Office des Changes

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

Au premier trimestre 2023, la croissance économique a atteint 3,5% après 0,5% un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,9%, après une contraction de 12,2%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,4% à 3,2% du rythme de celle non agricole. Cette performance se serait poursuivie au deuxième trimestre 2023 à la faveur d'une relative amélioration de la production agricole et de la bonne tenue de l'activité dans le tertiaire, notamment dans l'« hébergement et la restauration » et les services non marchands.

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 céréalier 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 1,8% au premier trimestre après un repli de 2,7% un an auparavant, reflétant notamment les bonnes performances des branches « Fabrication de matériel de transport » (+30,2%) et « Fabrication de matériel électrique » (+23,6%). Au deuxième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai font ressortir un léger recul, en glissement annuel, du TUC de 0,2 point à 72,6% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie avec un repli de la valeur ajoutée de 3,4% au premier trimestre après celui de 0,9% la même période de l'année précédente. Cette contraction se serait atténuée au deuxième trimestre comme le laisse présager la diminution des ventes de ciments de 3,9% après celle de 9,9%. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 11,8% au premier trimestre après 4,4%, et aurait persisté au deuxième trimestre, reflétant une chute de 18,3% en avril et mai de la production marchande de phosphates.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a diminué de 2,4% au premier trimestre au lieu d'une quasi-stagnation à la même période une année auparavant. Au deuxième trimestre, cette évolution se serait inversée comme l'indique la hausse, en avril et mai, de 1,6% en moyenne de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a reculé de 1,8% pour le thermique et de 38,9% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, accrue de 22,7% pour l'éolien et de 24,1% pour le solaire. En parallèle, la demande, représentée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 5,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 220,2 GWh, avec un accroissement de 32,1% des importations et un repli de 37,3% des exportations.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au premier trimestre avec un rebond de 53,9% après celui de 31,6% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer la progression en avril et mai des arrivées touristiques à 2,2 millions, après 1,4 million à la même période une année auparavant, et des nuitées recensées à 4,3 millions, au lieu de 2,6 millions. Pour leur part, les recettes voyages ont atteint 15,7 milliards de dirhams au lieu de 10,9 milliards.

Concernant les services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 7,1% au premier trimestre au lieu de 2,3% un an auparavant. Au deuxième trimestre, les données à haute fréquence pour le mois d'avril indiquent une hausse du trafic des passagers de 36,2% pour l'aérien.

Du côté de la demande, la consommation des ménages a quasiment stagné au premier trimestre de 2023, après un recul de 1,3% à la même période une année auparavant, et celle des administrations publiques a décéléré, avec un rythme revenant de 3,5% à 2,7%. En ce qui concerne l'investissement, sa baisse s'est atténuée de 6,9% à 2,6%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 3,6 points de pourcentage après 2,3 points, les exportations ayant augmenté de 19,8%, au lieu de 9,8%, et les importations de 8,8%, après 2%.

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 diminutions, 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 44,5% 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.

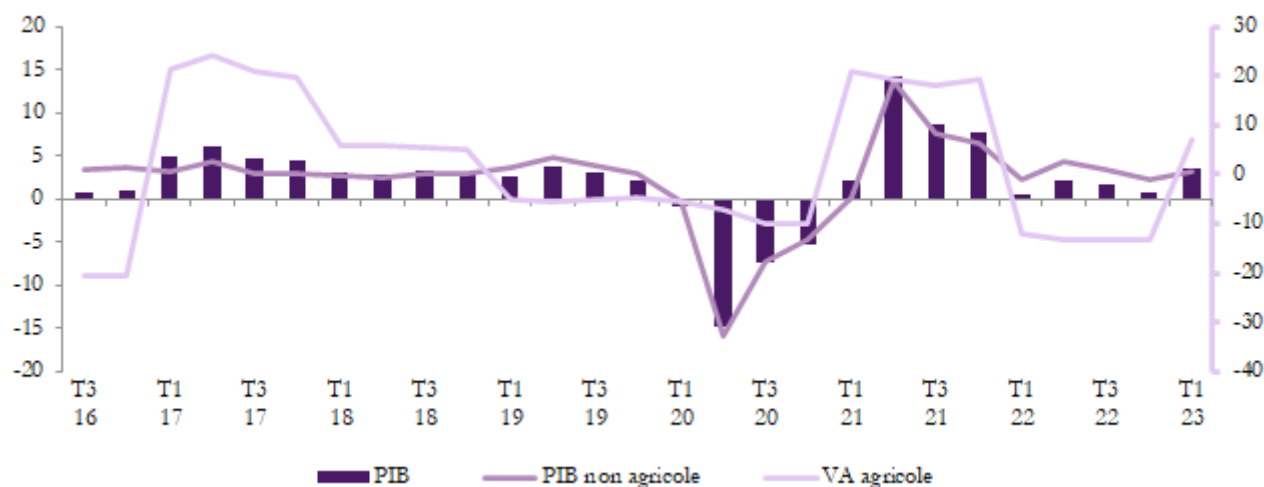
# COMPTES NATIONAUX

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

	2018				2019				2020				2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
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	21,1	19,1	18,2	19,5	-12,2	-13,5	-13,1	-13,1	6,9
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-15,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>13,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>
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	2,0	33,5	-22,0	49,6	3,3	-14,6	-25,6	-2,3	0,3
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	9,6	5,7	9,3	4,8	-4,4	-7,5	-10,1	-15,7	-11,8
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	22,1	4,2	6,8	-2,7	1,8	2,0	0,0	1,8
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	2,3	15,7	4,8	8,0	0,1	-1,5	-3,5	-7,7	-2,4
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	0,0	10,6	8,1	1,1	-0,9	-1,0	-5,1	-7,1	-3,4
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motos/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	0,8	17,9	7,9	7,6	2,5	1,5	-1,0	-1,3	1,5
Transports et entreposage	7,9	6,7	5,3	5,1	3,2	5,9	3,8	1,4	-18,1	-52,2	-42,1	-35,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,3	7,2	2,1	3,6	7,1
Activités d'hébergement et de restauration	-1,4	3,6	-1,7	-2,4	3,6	10,8	6,0	1,6	-18,8	-71,0	-50,6	-50,2	-36,8	63,5	51,2	33,7	31,6	57,9	57,6	63,2	53,9
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	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	3,8	3,9	3,9	-1,2	0,9
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	3,0	4,4	5,7	6,2	4,5	6,6	9,0	7,9	5,4
Activités immobilières	3,0	3,2	3,3	3,2	2,4	2,1	1,7	1,2	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	2,5	3,0	3,2	3,1	1,8	1,4	1,0	1,5	1,8
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	0,4	24,1	10,4	8,1	4,0	6,6	6,0	5,3	2,1
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	5,5	5,3	5,0	4,7	4,5	5,3	4,2	2,7	4,6
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	3,0	3,4	3,8	4,2	5,9	6,1	4,9	4,9	4,5
Impôts net des subventions	3,1	2,5	2,0	1,9	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	0,7	6,4	4,8	3,9	2,7
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-14,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>2,2</b>	<b>14,3</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-15,8</b>	<b>-7,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,1</b>	<b>13,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>

Source : HCP.

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



Source : HCP.

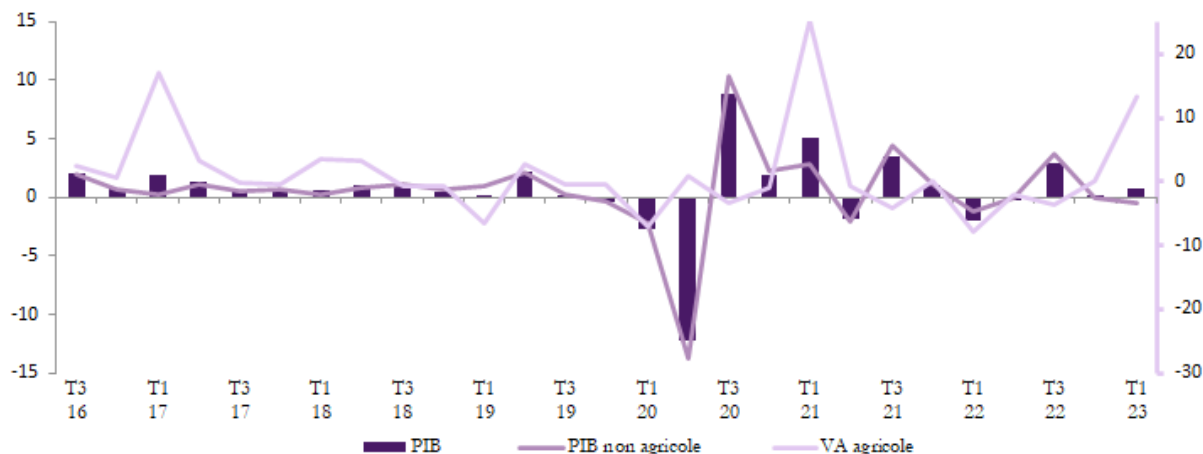


### Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2019				2020				2021				2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	2,1	2,3	1,6	2,2	-1,4	-1,8	-1,5	-1,4	0,7
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,5	1,4	1,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,9	-0,3
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,6	5,7	4,4	3,3	2,4	3,3	3,0	2,6	2,9
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4	0,3

Source : HCP, calculs B.A.M.

### 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				2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	295,1	298,1	300,6	301,5	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,0	307,4	322,4	333,0	319,2	322,4	341,2	347,4	347,5
(En %)	3,7	3,9	4,5	4,0	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,1	15,8	12,8	11,6	2,3	4,9	5,8	4,3	8,9
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	36,6	37,5	34,5	35,4	31,1	33,6	31,5	34,0	39,2
(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	22,2	23,6	31,3	15,8	-15,0	-10,3	-8,6	-3,8	26,1
PIB non agricole	263,5	266,4	268,4	269,9	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,4	269,9	287,9	297,7	288,1	288,7	309,6	313,4	308,3
(En %)	3,8	4,0	4,0	3,6	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,0	14,7	10,9	11,1	4,6	7,0	7,6	5,3	7,0
VA non agricole	233,0	235,5	237,2	238,4	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	242,8	240,7	254,2	261,9	257,1	260,0	274,4	279,2	274,0
(En %)	3,7	3,9	4,0	3,5	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,5	14,0	10,5	10,9	5,9	8,0	8,0	6,6	6,6
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	32,6	29,2	33,6	35,8	31,0	28,8	35,2	34,2	34,3
(En %)	4,4	4,9	4,7	4,1	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-4,8	-1,6	4,6	-4,4	10,4

Source : HCP.

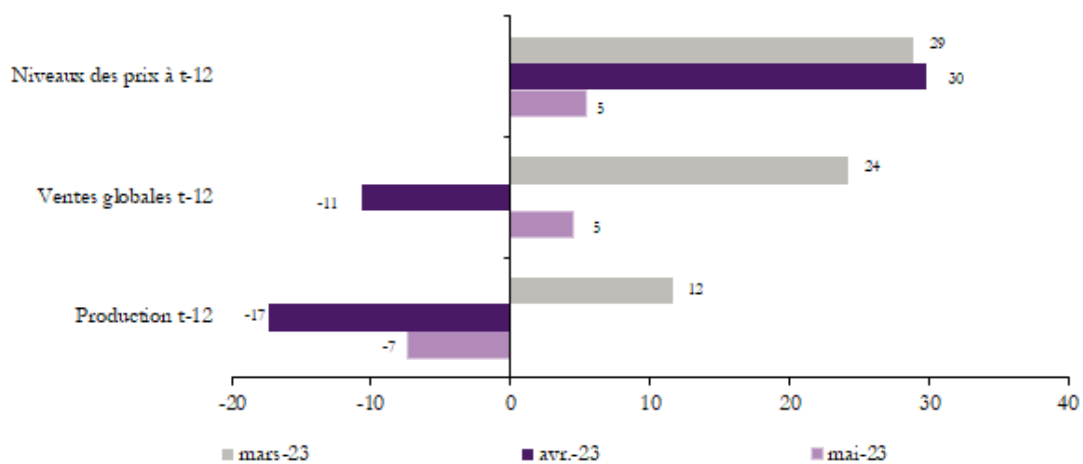
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2023-2022 et 2022-2021

	2023-2022 (1)	2022-2021 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mai 2023	235,5	216,3	8,8
Taux de remplissage des barrages (en %) au 14 juillet 2023	30,9	29,5	-

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

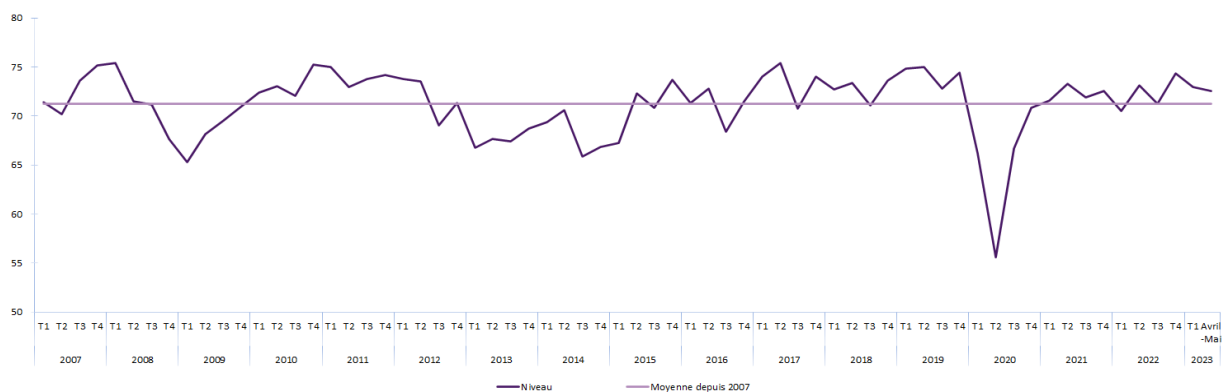
## INDUSTRIE

### 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.

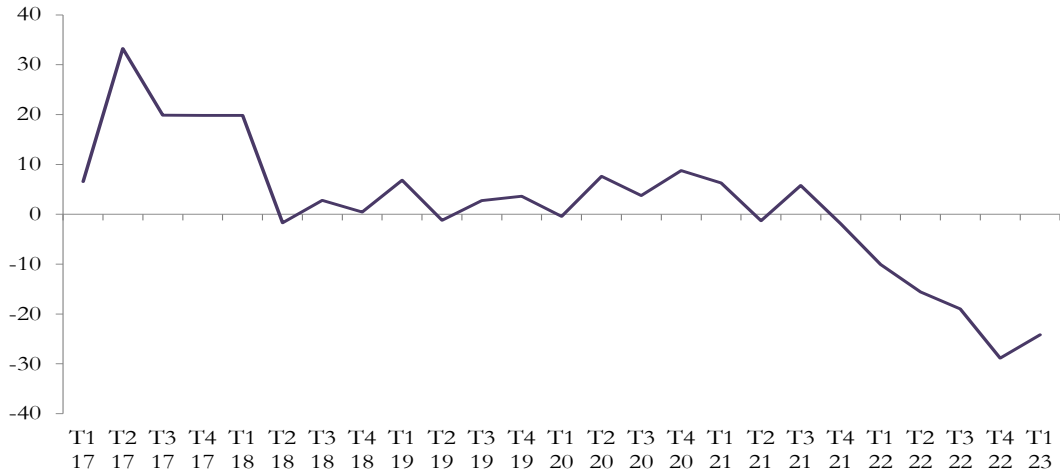
### Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

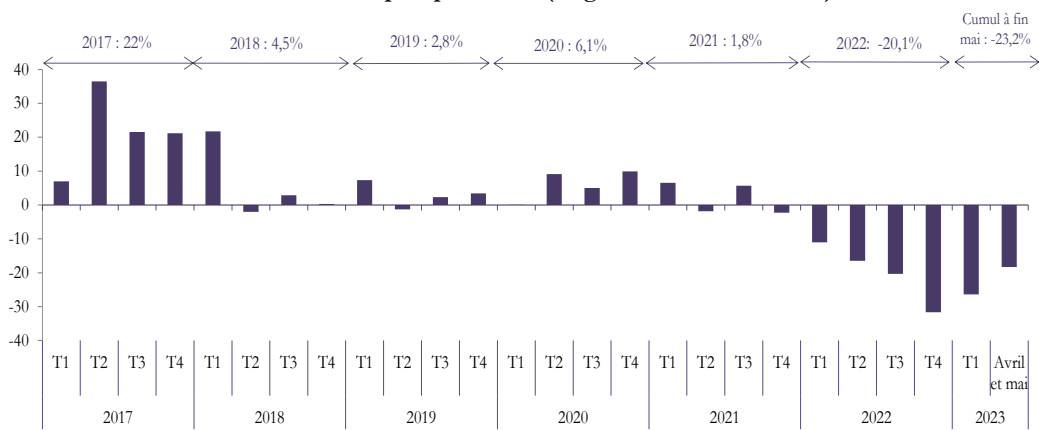
# MINES

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



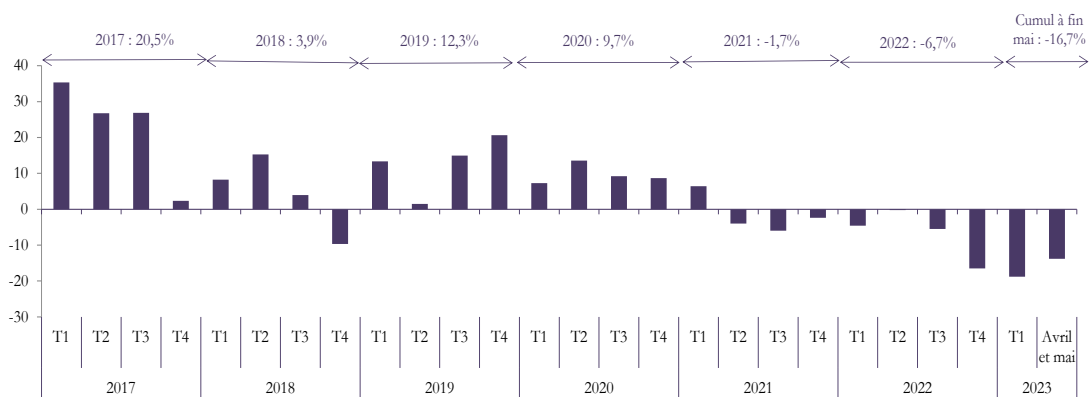
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

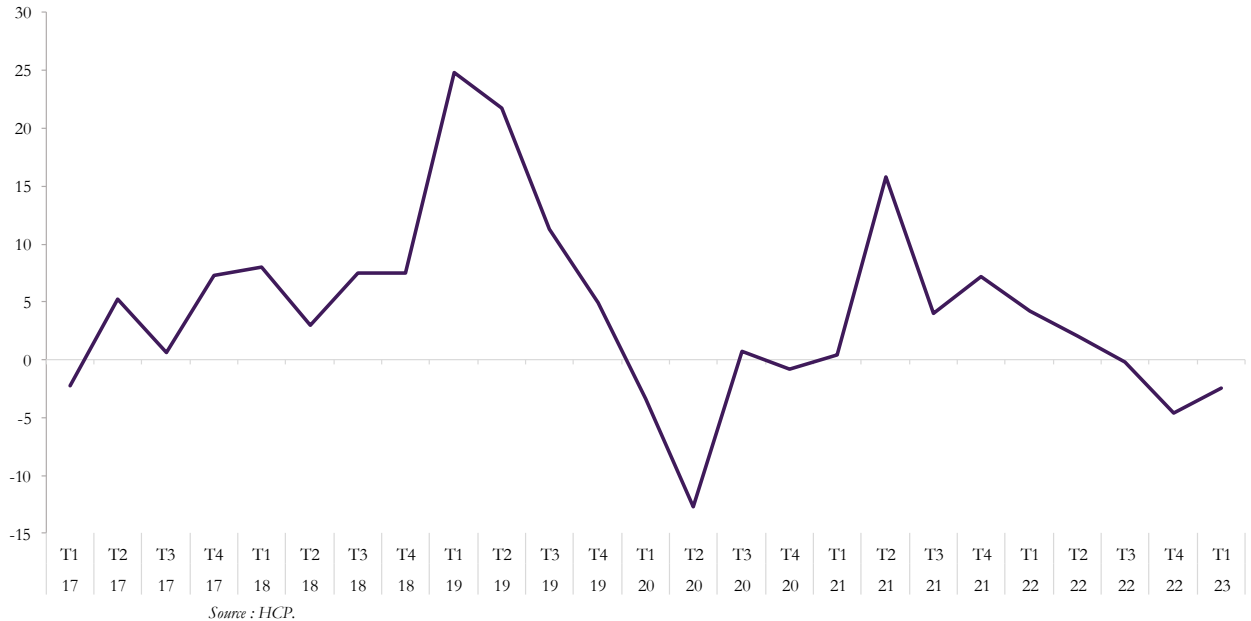
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



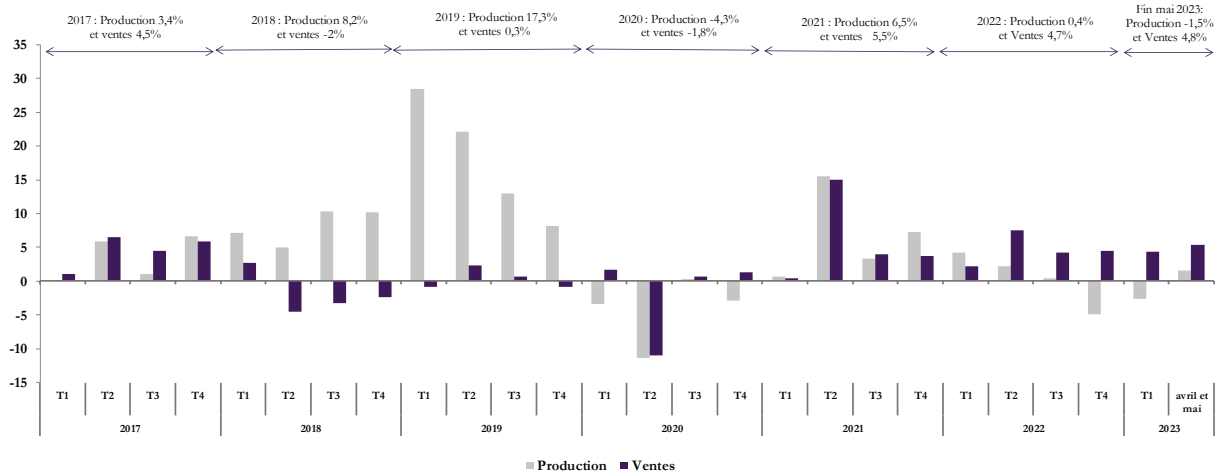
Source : Office Chérifien des Phosphates.

# ENERGIE

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

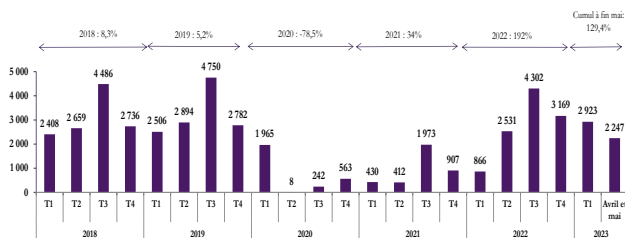


Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)

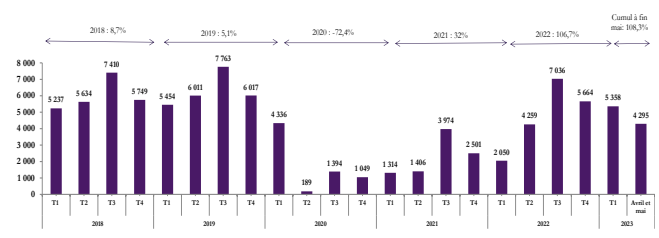


# TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Avril et mai		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	279,0	211,5	-24,2
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 256,8	1 493,8	18,9
Energie			
	Avril et mai		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 940,9	7 049,6	1,6
Thermique	5 474,3	5 377,0	-1,8
Eolien	906,2	1 112,0	22,7
Hydraulique	145,5	88,9	-38,9
Solaire	347,8	431,6	24,1
- Ventes	5 216,4	5 495,8	5,4
- Importations	241,7	319,3	32,1
Mines			
	Avril et mai		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 205,5	4 252,8	-18,3
- Production d'acide phosphorique	1 197,3	1 008,4	-15,8
- Production des engrais phosphatés	1 926,2	1 684,5	-12,5
Construction			
	Deuxième Trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 078,2	2 958,6	-3,9
	Mai		
	2022	2023	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	295,6	300,8	1,8
- Habitat	235,5	241,3	2,5
- Promoteurs immobiliers	56,6	52,5	-7,4
Tourisme			
	Avril et mai		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1387,8	2242,6	61,6
- dont MRE	608,1	957,5	57,5
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2584,3	4286,5	65,9

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 des cinq premiers mois de 2023 fait ressortir un déficit de 24,6 milliards de dirhams au lieu de 13,9 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,2% à 137,2 milliards, reflétant une progression de 4,8% à 123,1 milliards des rentrées fiscales et une baisse de 1,4% à 12,4 milliards de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdis de 4,4% à 139,8 milliards, avec principalement des augmentations de 6,3% des dépenses de biens et services et de 17% de celles en intérêts de la dette ainsi qu'une diminution de 14,4% des charges de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 2,6 milliards, au lieu de 2,2 milliards à fin mai 2022. De leur côté, les dépenses d'investissement se sont accrues de 16,4% à 38,2 milliards, portant ainsi celles globales à 178 milliards, en hausse de 6,8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 16,2 milliards après 21,1 milliards.

Au niveau des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs se sont améliorées de 3,4% à 49 milliards, recouvrant en particulier un renforcement de 5,9% à 23,4 milliards des rentrées de l'IR, tiré notamment par l'accroissement de 1,1 milliard des recettes générées par l'IR sur salaires, et un repli de 0,9% à 24,2 milliards du produit de l'IS. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 58,6 milliards, en progression de 4,3%, reflétant des hausses de 4,6% à 46,4 milliards des rentrées de la TVA et de 3,4% à 12,2 milliards de celles de la TIC. Celle-ci traduit essentiellement des augmentations de 7,3% à 4,8 milliards de la TIC sur les tabacs et de 0,2% à 6,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. L'évolution du produit de la TVA recouvre un accroissement de 17,5% à 15,2 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte d'une baisse de 1,2 milliard des remboursements de crédit de TVA à 4,7 milliards, et un recul de 0,7% à 31,2 milliards de celles de la TVA à l'importation. De leur côté, les rentrées des droits de douane et de celles d'enregistrement et de timbre se sont améliorées de 8,9% à 6 milliards et de 12,9% à 9,5 milliards, respectivement.

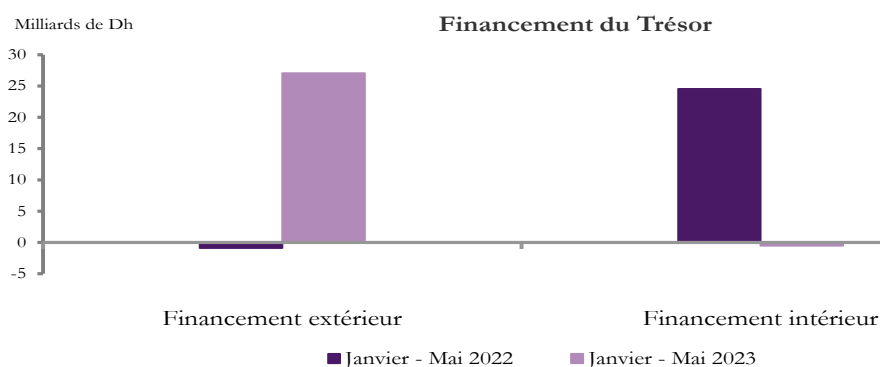
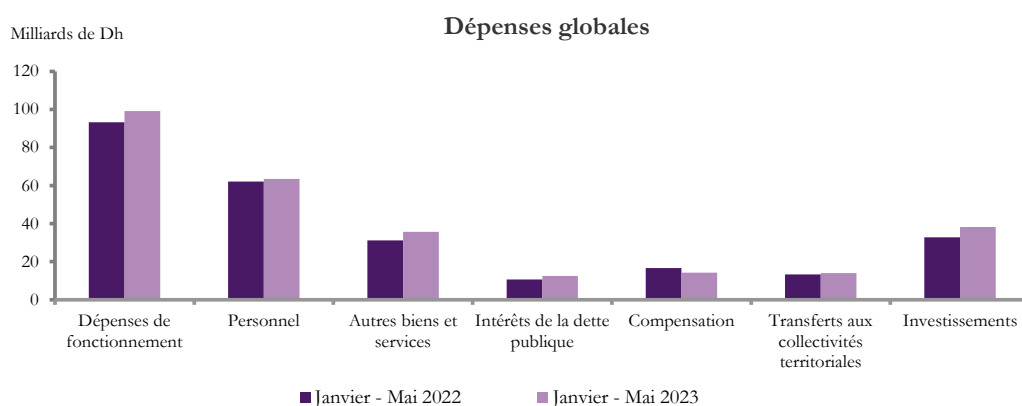
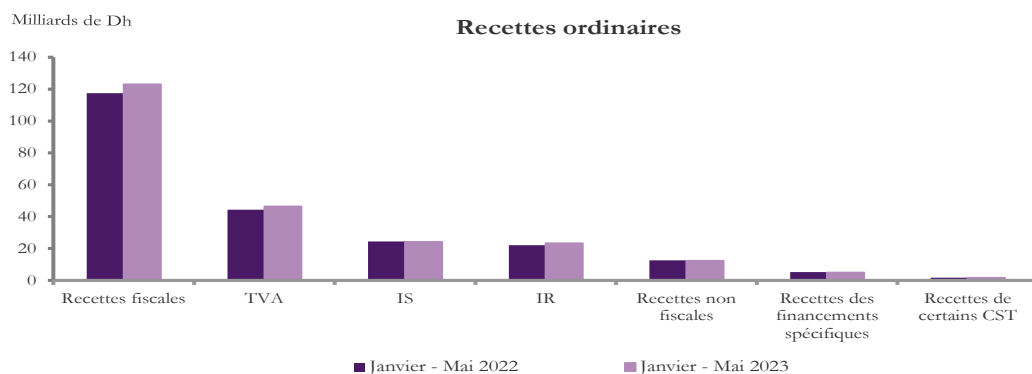
Quant aux recettes non fiscales, leur évolution résulte en particulier des diminutions des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP) de 20,8% à 3 milliards, dont 2 milliards versés par l'ANCFCC et 526 millions par Bank Al-Maghrib, et des rentrées au titre des mécanismes de financement spécifiques de 4,8% à 5 milliards.

En regard, les dépenses de biens et services ont atteint 99,2 milliards, en alourdissement de 6,3%, avec des augmentations de 2,3% à 63,5 milliards de la masse salariale et de 14,4% à 35,7 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des accroissements de 25,3% à 20,3 milliards des transferts au profit des EEP et de 161,5% à 6,8 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale traduit en particulier la progression de 1,2% de la composante structurelle et le repli de 3,1% des rappels à 3,8 milliards pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP). Les charges en intérêts de la dette se sont aggravées de 17% à 12,5 milliards, reflétant des hausses de 115,6% à 2,4 milliards de celles sur la dette extérieure et de 5,5% à 10,1 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 14,4% à 14,2 milliards de dirhams, dont 8,5 milliards au titre du gaz butane, 2,2 milliards pour le sucre, 2,5 milliards pour la farine et 920 millions versés aux professionnels du secteur du transport. L'évolution de la charge relative au gaz butane est le résultat d'une régression de 31,7% à 600 USD/T en moyenne du cours international de ce produit et d'une dépréciation de 5,2% du dirham par rapport au dollar.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 26,5 milliards, après 23,6 milliards un an auparavant. Ce besoin et le flux net intérieur négatif de 534 millions ont été couverts par des ressources extérieures d'un montant net de 27,1 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 31,5 milliards, dont 25,8 milliards au titre de l'émission effectuée sur le marché financier international. Le recours au marché des adjudications a totalisé 34,2 milliards contre 12,7 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 706,3 milliards, en hausse de 5,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.



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



## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2023

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mai 2022	Janvier – Mai 2023	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>131 693</b>	<b>137 198</b>	<b>5 504</b>	<b>4,2</b>
Recettes fiscales	117 530	123 133	5 603	4,8
Dont TVA	44 366	46 400	2 034	4,6
IS	24 444	24 213	-231	-0,9
IR	22 071	23 381	1 310	5,9
Recettes non fiscales	12 535	12 361	-174	-1,4
Mécanismes de financement spécifiques	5 197	4 950	-247	-4,8
Recettes de certains CST	1 629	1 704	75	4,6
<b>Dépenses globales</b>	<b>166 682</b>	<b>177 991</b>	<b>11 308</b>	<b>6,8</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>133 888</b>	<b>139 815</b>	<b>5 927</b>	<b>4,4</b>
Dépenses de biens et services	93 295	99 195	5 900	6,3
Personnel	62 111	63 517	1 406	2,3
Autres biens et services	31 184	35 678	4 494	14,4
Intérêts de la dette publique	10 652	12 459	1 807	17,0
Compensation	16 631	14 241	-2 390	-14,4
Transferts aux collectivités territoriales	13 310	13 920	610	4,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-2 194</b>	<b>-2 617</b>	<b>-423</b>	
Dépenses d'investissement	32 795	38 176	5 381	16,4
Solde des CST	21 098	16 232	-4 867	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-13 890</b>	<b>-24 561</b>	<b>-10 671</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-3 238</b>	<b>-12 102</b>	<b>-8 864</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-9 748	-1 965		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-23 638</b>	<b>-26 526</b>	<b>-2 888</b>	
Financement extérieur	-915	27 060		
Tirages	3 478	31 459		
Amortissements	-4 393	-4 400		
Financement intérieur	24 553	-534		

<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 juin 2023 à 84,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 68,3 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections de 80,2 milliards à 102 milliards, incluant notamment 47,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 32,9 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 21,9 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,4 milliards en juin et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne.

Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux ont accusé des baisses modérées pour l'ensemble des maturités, alors que ceux sur le marché secondaire ont enregistré des hausses, allant de 5 points de base (pb) pour le moyen terme à 11 pb pour le court terme. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont augmenté en mai de 7 pb à 2,50% pour les dépôts à 6 mois et de 22 pb à 3,14% 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 augmentation 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 à 4,98% et de 43 pb de ceux des prêts à l'équipement à 4,81%. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux 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 7,9% en mai 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 9,1%, résultat notamment des hausses de 8,4% de ceux des ménages, de 10,5% de ceux des entreprises privées et de 23,9% pour les dépôts du secteur public. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 12,4% et les titres des OPCVM monétaires de 32,9%. A l'inverse, les dépôts en devises ont reculé de 10,2% et les comptes à terme auprès des banques de 2,7% traduisant notamment des replis de 30,7% des dépôts des sociétés financières et de 1,8% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 6,5% en mai, avec des accroissements de 5,1% du crédit destiné au secteur non financier et de 16,9% pour les prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 4,3% en mai, reflétant essentiellement des progressions de 2,9% des prêts à l'équipement et de 1% des facilités de trésorerie. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont enregistré une hausse de 3,2%, traduisant des augmentations de 2,5% des prêts à l'habitat et de 2,1% de ceux à la consommation. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont augmenté de 28,5%, reflétant principalement des hausses de 99,6% des facilités de trésorerie et de 5,8% des prêts à l'équipement.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 6,3% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,9%. Elles ont progressé de 9,4% pour les entreprises non financières privées et de 3,5% pour les ménages, portant leurs ratios à 12,5% et 9,8% respectivement.

Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 8,4% en mai, se situant à 353,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre 2023 indiquent des progressions des crédits de 39,6% à destination des « industries extractives », de 23,4% aux « industries chimiques et para chimiques » et de 2,9% aux « industries manufacturières diverses ». En revanche, les concours aux branches des « hôtels et restaurants » et du « bâtiment et travaux publics » ont accusé des replis de 2,4% et 1,1% respectivement.

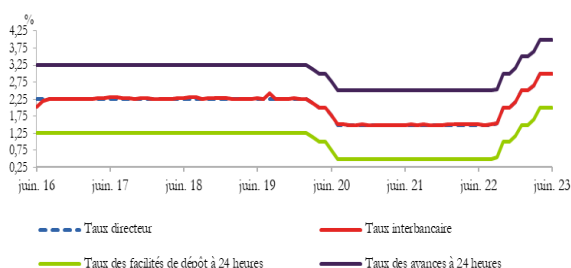
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 4,6% au premier trimestre 2023. Cette évolution reflète notamment des accroissements de 3,6% des crédits accordés par les sociétés de financement, de 13,1% de ceux distribués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

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 9,4%, recouvrant une hausse de 13,7% des bons du Trésor détenus par les banques et une baisse 10,7% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

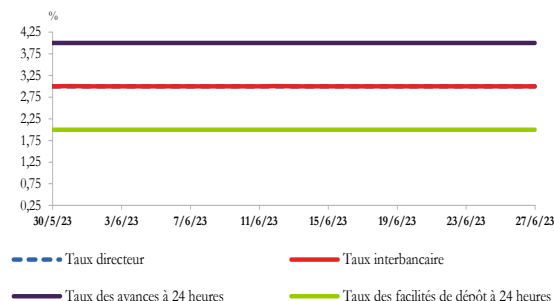
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont diminué de 11,4%, traduisant des reculs de 2,8% de l'encours des bons du Trésor, de 22% de celui des titres des OPCVM obligataires et de 16% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



Evolution quotidienne du taux interbancaire



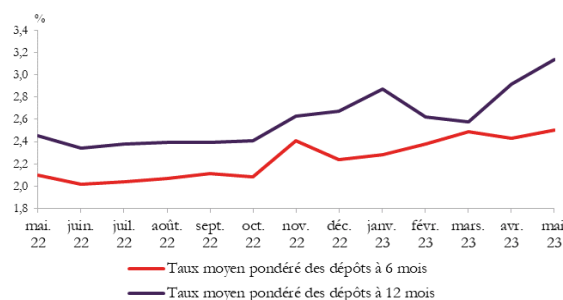
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1-23	T2-23	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>

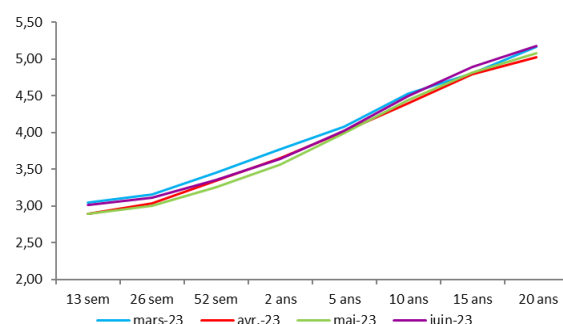
Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	juin-23		Dernières émissions	
	Taux	Date	Taux	Date
13 semaines	2,99	3,00	mai-23	
26 semaines	3,10	3,16	mai-23	
52 semaines	3,34	3,39	mai-23	
2 ans	3,56	3,86	mai-23	
5 ans	4,03	4,19	mai-23	
10 ans	4,45	4,65	mai-23	
15 ans	4,84	5,03	mai-23	
20 ans	5,30	5,31	mai-23	
30 ans	-	5,59	mars-23	

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2023	2 <sup>ème</sup> semestre 2023
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,51	2,98

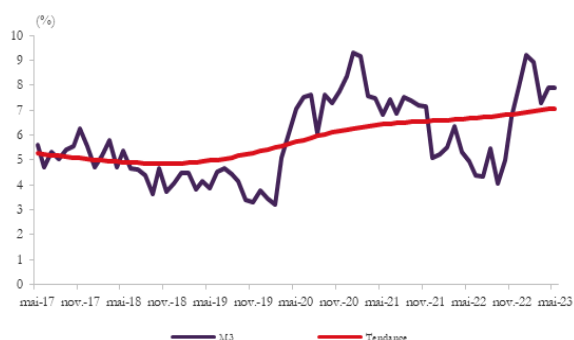
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

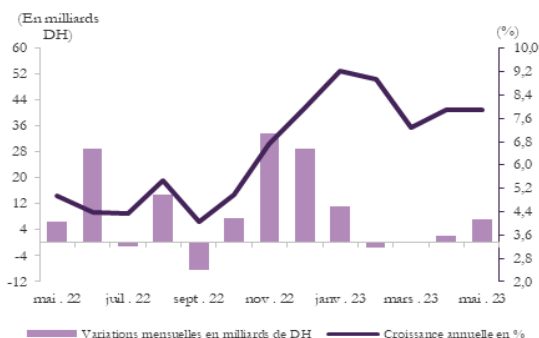
(\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mai-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	avr.-23	mai-23
Monnaie fiduciaire	369,6	-0,6	8,2	8,2	7,4	10,8	11,9	12,2	12,4
Monnaie scripturale	844,6	0,7	7,3	7,3	7,6	9,8	10,6	10,0	9,3
<b>M1</b>	<b>1 214,3</b>	<b>0,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>10,1</b>	<b>11,0</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
Placements à vue	180,2	-0,2	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5	2,2
<b>M2</b>	<b>1 394,4</b>	<b>0,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>310,4</b>	<b>1,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>
Dont : Dépôts à terme	121,3	0,1	-2,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-6,9	-2,7
OPCVM monétaires	99,4	7,4	11,8	6,9	2,9	14,9	15,0	32,1	32,9
<b>M3</b>	<b>1 704,8</b>	<b>0,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

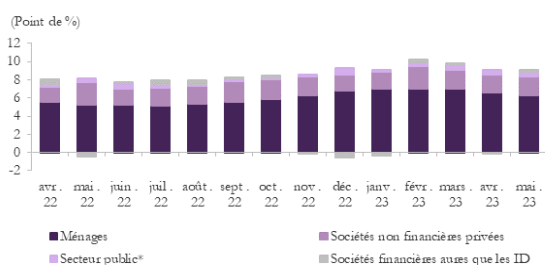
	Encours à fin mai-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-22	juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	avr.-23	mai-23
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>762,0</b>	<b>0,8</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>
Placements à vue	180,2	-0,2	2,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5	2,2
<b>Dépôts à terme</b>	<b>121,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,7</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	42,4	-4,0	10,3	10,3	5,8	13,7	2,6	-6,3	-10,2
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,2	0,4	56,2	-71,2	-14,0	296,4	-8,3	13,6	23,8
<b>Total des dépôts</b>	<b>1118,3</b>	<b>0,2</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>

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

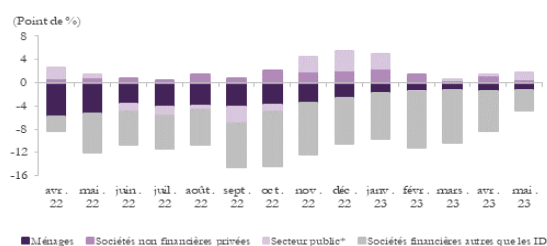
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

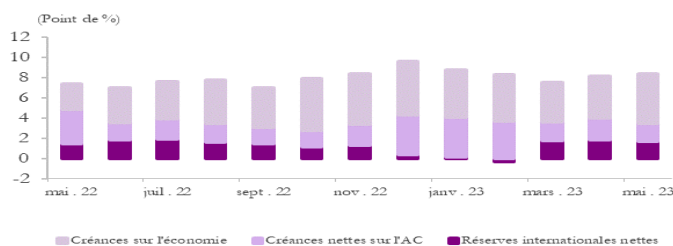


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



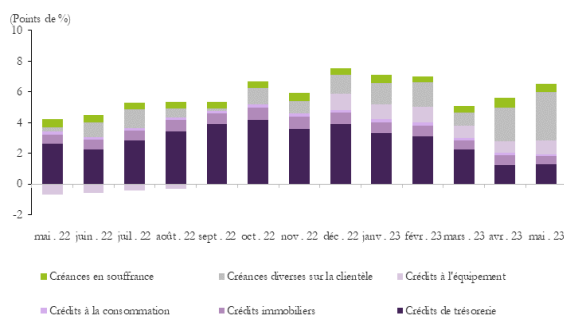
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

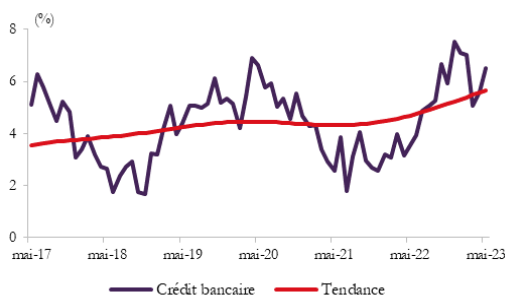


## Crédit bancaire

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



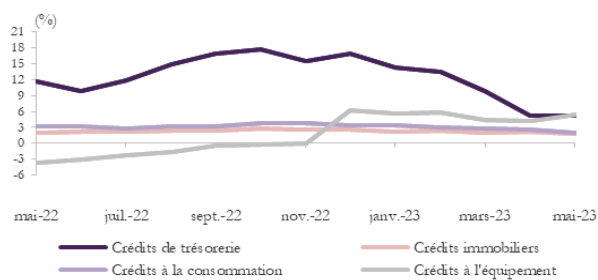
### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



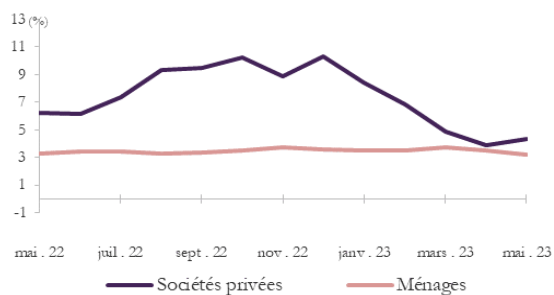
### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mai-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	avr-23	mai-23
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>1048,9</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>906,4</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>495,1</b>	<b>1,4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
Facilités de trésorerie	220,5	1,2	10,6	18,9	19,4	9,7	6,8	4,6
Crédits à l'équipement	139,4	-1,3	-4,3	-1,2	7,5	4,8	4,5	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	43,4	1,2	-3,8	-6,9	-7,4	-12,9	-9,3	-11,4
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>383,4</b>	<b>0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>
Crédits à la consommation	57,5	0,1	3,2	3,3	3,4	2,8	2,6	2,1
Crédits immobiliers	249,1	0,1	3,1	3,5	3,4	3,2	3,0	2,7
Crédits à l'habitat	241,3	0,3	2,5	2,8	2,8	2,7	2,4	2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,6	-4,8	33,4	37,0	29,5	17,9	17,6	4,1
<b>Créances en souffrances</b>	<b>92,9</b>	<b>1,0</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>
Sociétés non financières privées	54,8	1,6	6,1	7,8	7,5	8,4	11,2	9,4
Ménages	37,7	0,4	4,1	1,8	1,0	1,6	2,5	3,5
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>

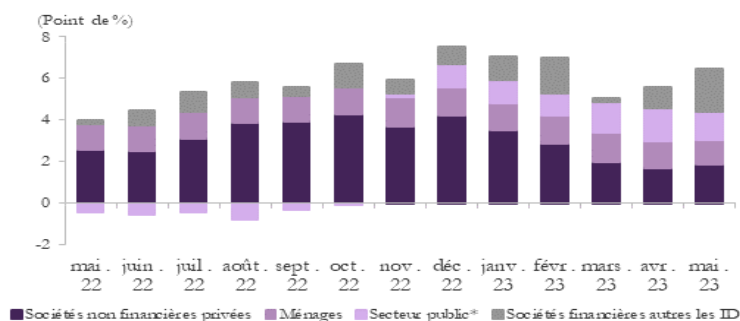
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



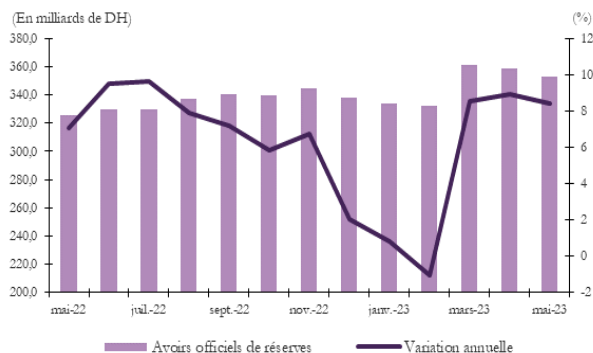
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des avoirs officiels de réserve

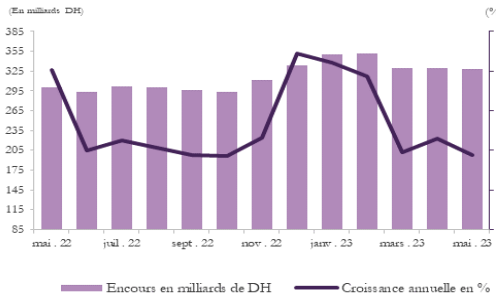


### Avoirs officiels de réserve en mai 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-23	mai-23	avr.-23	mai-23	avr.-23	mai-23
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	358,6	353,3	-0,7	-1,5	9,0	8,4



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



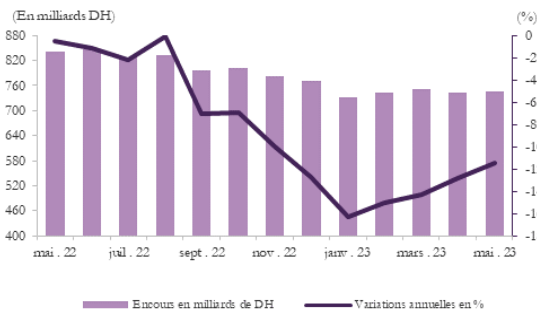
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2023

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-23	mai-23	avr.-23	mai-23	avr.-23	mai-23
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	329,1	328,8	-0,1	-0,1	11,5	9,4
Créances nettes de BAM	32,1	30,3	29,4	-5,4	-1914,6	-853,1
Créances nettes des AID*	297,1	298,4	-2,5	0,5	0,1	-2,0

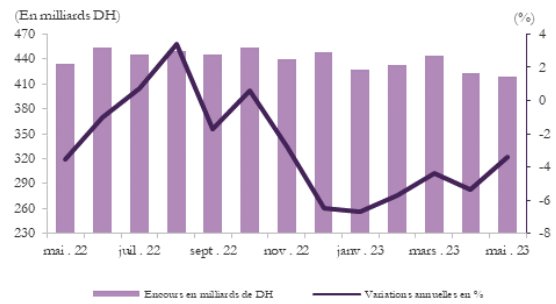
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

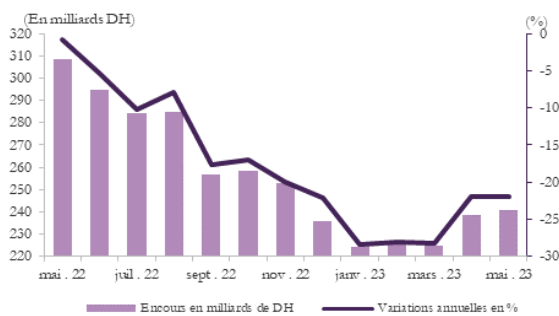
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



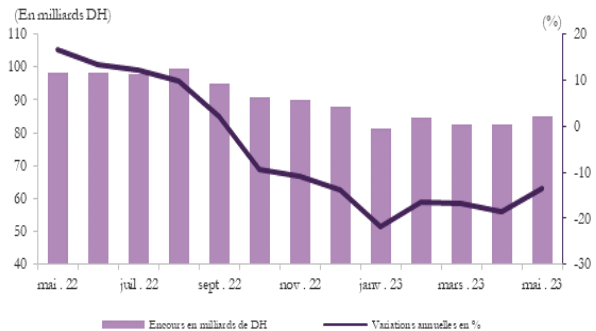
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Au cours du mois de juin 2023, l'euro s'est déprécié en glissement mensuel de 0,31% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 0,54% vis-à-vis du dollar et de 0,84% face à l'euro.

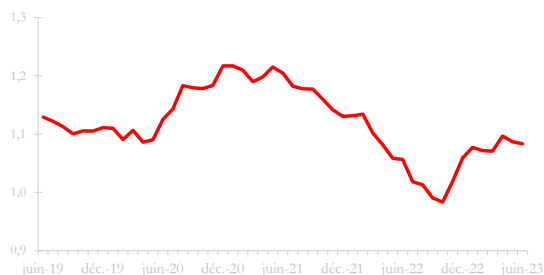
Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 70,2 milliards de dirhams en mai 2023, en hausse de 36,5 milliards d'une année à l'autre.

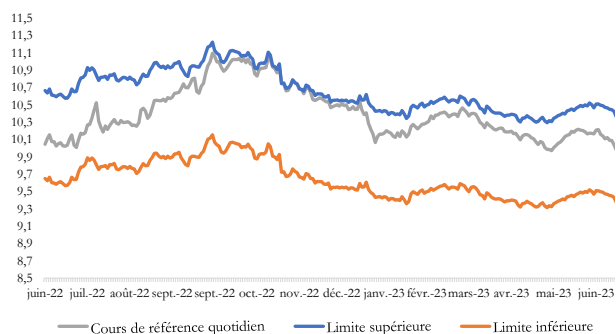
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 33,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 18 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 32,4 milliards et 24,6 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 33,3 milliards pour les opérations au comptant et de 2,5 milliards pour celles à terme, après 40,3 milliards et 5,1 milliards respectivement.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-22	avr-23	mai-23	juin-23
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,460	11,120	10,988	10,896
Dollar U.S.A	9,253	10,148	10,112	10,057
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mai		Mars		Variation annuelle	
	2022	2023	mai-22	mai-23	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	34 548	67 363	33 670	70 169	36 499	108,4
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	75 884	145 429	77 697	149 625	71 928	92,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	28 747	21 032	29 691	20 484	-9 207	-31,0

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juin, le MASI s'est apprécié de 4,8% par rapport au mois précédent, portant sa performance depuis le début de l'année à 8%. Cette évolution reflète principalement des augmentations des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 6,6%, des « banques » de 5% et de l'agroalimentaire de 3,9%. En revanche, ceux des mines et du « pétrole et gaz » ont diminué de 3,1% et 2,3% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> est passé de 18,7 en mai à 20 en juin et le PB <sup>(2)</sup> de 2,2 à 2,3. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 3,61% à 3,45%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 598,4 milliards de dirhams, en hausse de 4,6% d'un mois à l'autre et de 6,7% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 4,3 milliards de dirhams en juin contre 3,4 milliards en mai, soit une moyenne quotidienne de 212,7 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est stabilisé à 5%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 39,8 milliards de dirhams en mai contre 25,5 milliards en avril et 23,5 milliards en décembre 2022. Elles ont porté à hauteur de 54% sur des maturités longues, de 41% sur celles moyennes et le reste sur celles courtes, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 32,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 700 milliards à fin mai, en hausse de 5,1% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 6,6 milliards de dirhams en mai après 12,3 milliards en avril et 1,4 milliard en décembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts ont atteint 4,7 milliards contre 10,1 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 79% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en baisse par rapport au mois précédent. Parallèlement, les émissions de billets de trésorerie ont diminué, d'un mois à l'autre, revenant de 2,2 milliards à 1,9 milliard de dirhams, alors qu'aucune émission de bons de sociétés de financement n'a été effectuée. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 9,7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 83,4 milliards de dirhams en hausse de 2,4% depuis le mois de décembre.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 800 millions en juin 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est établi à 183,1 milliards, en hausse de 1% par rapport à décembre 2022.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juin<sup>1</sup> se sont établies à 98,5 milliards et les rachats à 103,2 milliards, soit une décollecte nette de 4,7 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, hormis ceux des fonds obligataires à moyen et long terme et des OPCVM diversifiés qui ont enregistré des baisses respectives de 2,2% et de 0,3% depuis le début de l'année, les indices des autres fonds ont augmenté de 5,7% pour les OPCVM actions, de 1,56% pour les obligataires à court terme et de 1,46% pour les monétaires. L'actif net des OPCVM a atteint à fin juin<sup>1</sup> 528,2 milliards, en augmentation de 5,5% 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.

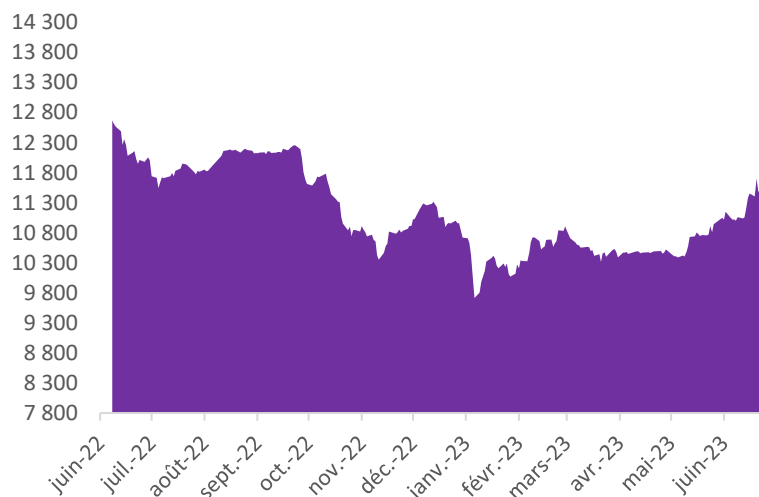
<sup>1</sup> Données arrêtées au 23 juin 2023.

Au premier trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est apprécié de 0,3% d'un trimestre à l'autre, reflétant les accroissements des prix des terrains de 0,9% et des biens à usage professionnel de 1,1% et une baisse des prix du résidentiel de 0,2%. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 14,8%, incluant des replis de 17,3% pour les biens résidentiels, de 10,6% pour les terrains et de 3,7% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont régressé de 0,1% à Casablanca, de 0,2% à Kénitra, de 0,7% à Tanger et de 1% à Oujda. En revanche, les autres villes ont affiché des hausses de prix allant de 0,5% à Meknès à 5% à Rabat. S'agissant des ventes, à l'exception de Fès où les transactions ont marqué un accroissement de 1,6%, des reculs ont été enregistrés dans les autres villes variant de 1,4% à Rabat à 29,6% à Meknès.

## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023/Mai 2023 (en %)	Juin 2023 /Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	11 049	11 580	4,8	8,0

### Evolution quotidienne du MASI

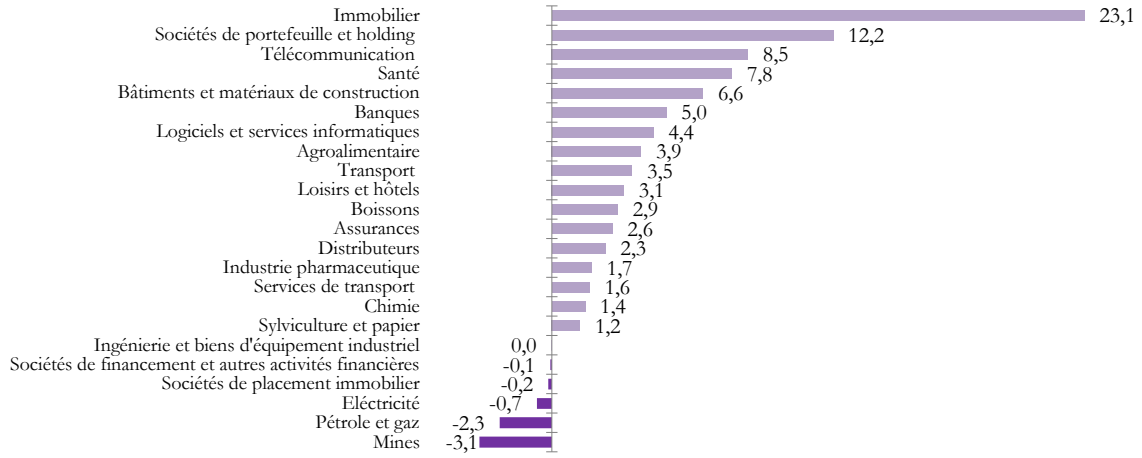


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023/Mai 2023 (en %)	Juin 2023 /Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	8	29876,9	29 737	30 887	3,9	3,4
Assurances	4	4589,2	4 768	4 893	2,6	6,6
Banques	35	11681,7	12 438	13 055	5,0	11,8
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	13998,4	16 219	17 283	6,6	23,5
Boissons	1	15099,5	15 918	16 372	2,9	8,4
Chimie	0	5291,8	4 318	4 381	1,4	-17,2
Distributeurs	5	42897,9	42 557	43 546	2,3	1,5
Electricité	2	2453,6	2 232	2 218	-0,7	-9,6
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	0	104,1	94	94	0,0	-9,3
Participation et promotion immobilières	1	2503,6	3 039	3 742	23,1	49,5
Loisirs et Hôtels	0	515,9	724	747	3,1	44,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2 294	2 395	4,4	-6,9
Mines	3	33989,7	30 009	29 065	-3,1	-14,5
Pétrole et Gaz	4	17957,9	16 345	15 975	-2,3	-11,0
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	6 807	6 925	1,7	-6,9
Santé	1	920,0	1 067	1 150	7,8	25,0
Services de transport	4	3323,1	3 845	3 908	1,6	17,6
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7 389	7 384	-0,1	4,7
Sylviculture et Papier	0	37,4	33	33	1,2	-10,8
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	4 133	4 637	12,2	27,0
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	1 055	1 053	-0,2	8,4
Télécommunications	11	1394,3	1 287	1 397	8,5	0,2
Transport	0	2377,1	2 294	2 374	3,5	-0,1

Source : Bourse de Casablanca.

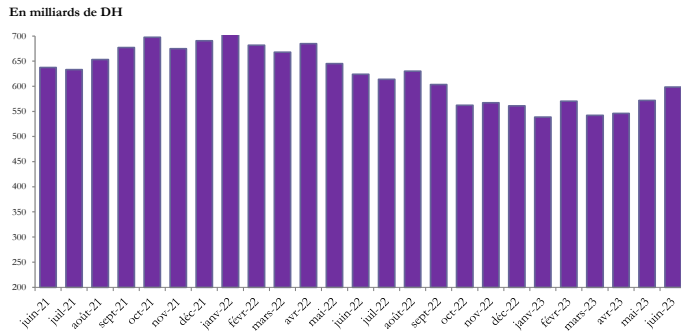
### Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

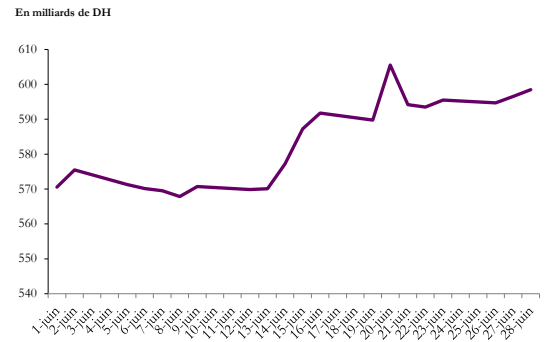
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

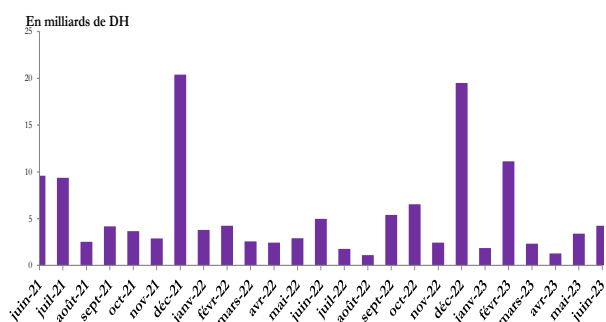


Source : Bourse de Casablanca

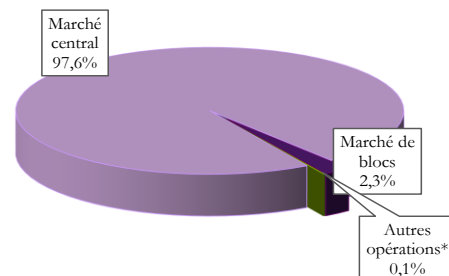
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



### Evolution mensuelle du volume des transactions



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



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 765,0	3 345,3	4 112,4
2-Marché de blocs	11 823,7	0,0	68,2
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 588,7</b>	<b>3 345,3</b>	<b>4 180,5</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	0,0	0,0
6-Transferts	12,6	56,3	25,4
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1 875,1</b>	<b>56,3</b>	<b>25,4</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>47,7</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>19 463,8</b>	<b>3 401,6</b>	<b>4 205,9</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>19 515,3</b>	<b>3 401,6</b>	<b>4 253,6</b>

Source : Bourse de Casablanca



## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023 /Mai 2023 (en %)	Juin 2023 /Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWABA BANK	95,52	15,96	392,0	427,5	444,0	3,9	13,3
ITISSALAT AL-MAGHRIB	83,51	13,96	95,0	87,7	95,0	8,3	0,0
BCP	53,67	8,97	231,0	233,6	264,0	13,0	14,3
LAFARGEHOLCIM MAROC	41,71	6,97	1350,0	1624,0	1780,0	9,6	31,9
BANK OF AFRICA	36,95	6,17	172,0	170,0	177,0	4,1	2,9
TAQA MOROCCO	23,97	4,00	1098,0	999,0	1016,0	1,7	-7,5
CIMENTS DU MAROC	22,09	3,69	1280,0	1423,0	1530,0	7,5	19,5
MANAGEM	19,58	3,27	2530,0	2099,0	1960,0	-6,6	-22,5
SODEP-MARSA MAROC	18,50	3,09	216,0	249,9	252,0	0,8	16,7
COSUMAR	18,42	3,08	190,0	182,2	195,0	7,1	2,6

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Mai 2023	Juin 2023	Juin 2023 /Mai 2023 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	354,4	455,0	458,0	0,7
ATTIJARIWABA BANK	392,0	427,5	444,0	3,9
CIH	304,0	360,0	368,3	2,3
Bank Of Africa	172,0	170,0	177,0	4,1
BCP	231,0	233,6	264,0	13,0
CDM*	-	705,0	747,0	6,0
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	899,0	901,0	940,0	4,3
SALAFIN	570,0	570,0	550,0	-3,5
EQDOM	850,0	980,0	980,0	0,0
MAROC LEASING	353,0	353,6	356,0	0,7
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	125,0	130,0	123,0	-5,4
SANLAM MAROC	990,0	1000,0	1000,0	0,0
WABA ASSURANCE	3760,0	3998,0	4100,0	2,6
AGMA	6070,0	5800,0	6000,0	3,4

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

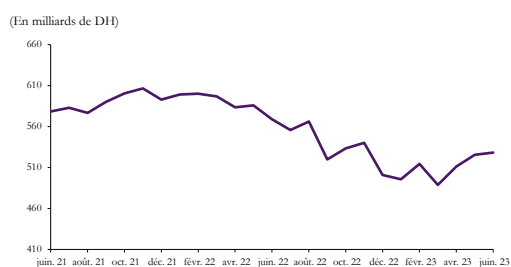
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juin 2023\*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	106	40,3	8	5,3	6,4
Diversifiés	126	57,3	11	3,7	-1,2
Monétaires	67	106,2	20	-5,8	19,0
Obligations CT	65	60,7	11	-14,1	29,7
Obligations MLT	202	252,1	48	5,5	-2,0
Contractuel	4	11,5	2	20,9	-2,2
<b>Total</b>	<b>570</b>	<b>528,2</b>	<b>100</b>	<b>0,5</b>	<b>5,5</b>

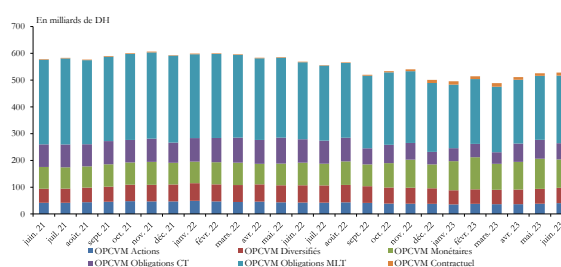
\*Données arrêtées au 23 juin 2023.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

#### Evolution de l'actif net des OPCVM



#### Evolution de la structure des OPCVM



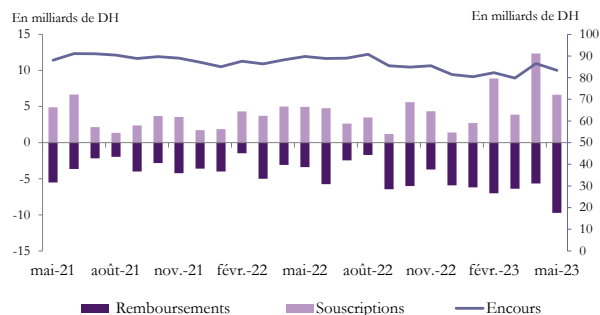
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

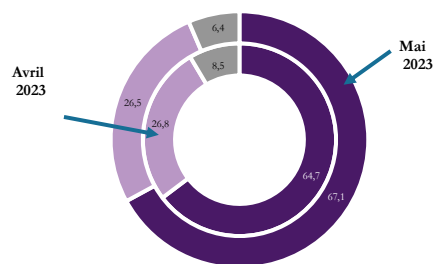
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Avril 2023	Mai 2023	Mai 2023 / Avril 2023		Mai 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>81 499</b>	<b>86 510</b>	<b>83 430</b>	<b>-3 080</b>	<b>-3,6</b>	<b>1 931</b>	<b>2,4</b>
Certificats de dépôt	53 310	55 972	55 952	-20	-0,0	2 641	5,0
Bons des sociétés de financement	26 391	23 161	22 101	-1 060	-4,6	-4 290	-16,3
Billets de trésorerie	1 798	7 378	5 378	-2 000	-	3 580	199,1
<b>Emissions</b>	<b>1 402</b>	<b>12 344</b>	<b>6 642</b>	<b>-5 702</b>	<b>-46,2</b>	<b>5 240</b>	<b>373,8</b>
Certificats de dépôt	1 273	10 135	4 698	-5 437	-53,6	3 425	269,1
Bons des sociétés de financement	0	50	0	-50	-	0	-
Billets de trésorerie	129	2 159	1 944	-215	-	1 815	1 407,0
<b>Remboursements</b>	<b>5 922</b>	<b>5 660</b>	<b>9 722</b>	<b>4 062</b>	<b>71,8</b>	<b>3 801</b>	<b>64,2</b>

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



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



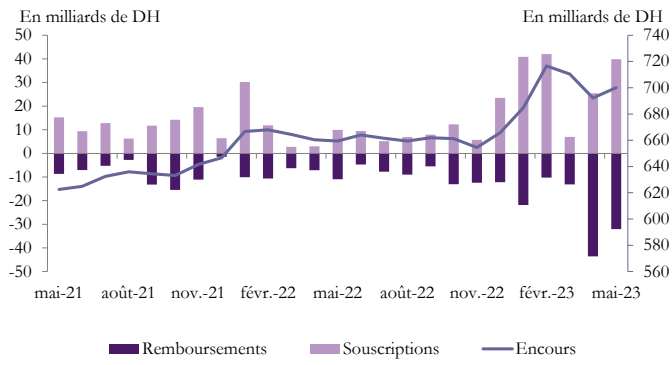
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : B.A.M.

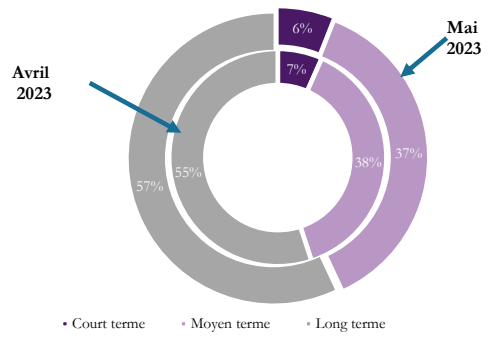
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Avril 2023	Mai 2023	Mai 2023 / Avril 2023		Mai 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>665 764</b>	<b>692 281</b>	<b>700 007</b>	<b>7 726</b>	<b>1,1</b>	<b>34 243</b>	<b>5,1</b>
13 semaines	12 177	1 188	259	-930	-78,2	-11 918,8	-97,9
26 semaines	6 526	13 273	13 500	227	1,7	6 974,8	106,9
52 semaines	18 771	31 542	28 164	-3 378	-10,7	9 393,0	50,0
2 ans	72 201	106 972	108 447	1 475	1,4	36 245,7	50,2
5 ans	173 764	158 400	150 789	-7 611	-4,8	-22 975,2	-13,2
10 ans	133 851	139 928	144 648	4 720	3,4	10 797,3	8,1
15 ans	122 719	124 350	136 832	12 481	10,0	14 112,4	11,5
20 ans	78 384	78 683	79 424	741	0,9	1 040,3	1,3
30 ans	37 371	37 945	37 945	0	0,0	573,6	1,5
<b>Souscriptions</b>	<b>23 479</b>	<b>25 461</b>	<b>39 821</b>	<b>14 360</b>	<b>56,4</b>	<b>16 342</b>	<b>69,6</b>
13 semaines	6 949	109	150	41	38,1	-6 799	-97,8
26 semaines	1 030	152	227	75	49,3	-803	-77,9
52 semaines	0	6 256	1 580	-4 676	-74,7	1 580	-
2 ans	0	18 048	10 459	-7 589	-42,0	10 459	-
5 ans	5 500	896	5 902	5 006	558,9	402	7,3
10 ans	0	0	8 281	8 281	-	8 281	-
15 ans	0	0	12 481	12 481	-	12 481	-
20 ans	0	0	741	741	-	741	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>12 155</b>	<b>43 574</b>	<b>32 095</b>	<b>-11 478</b>	<b>-26,3</b>	<b>19 940</b>	<b>164,0</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 mai 2023

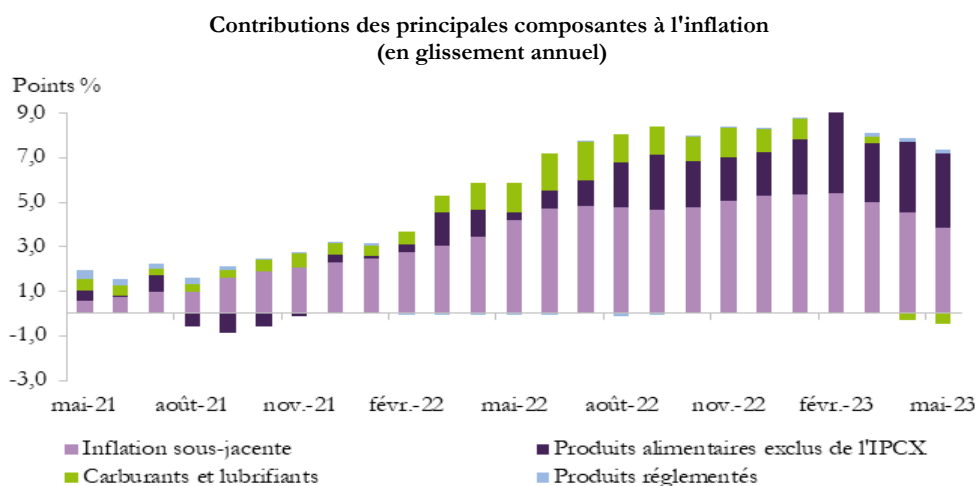
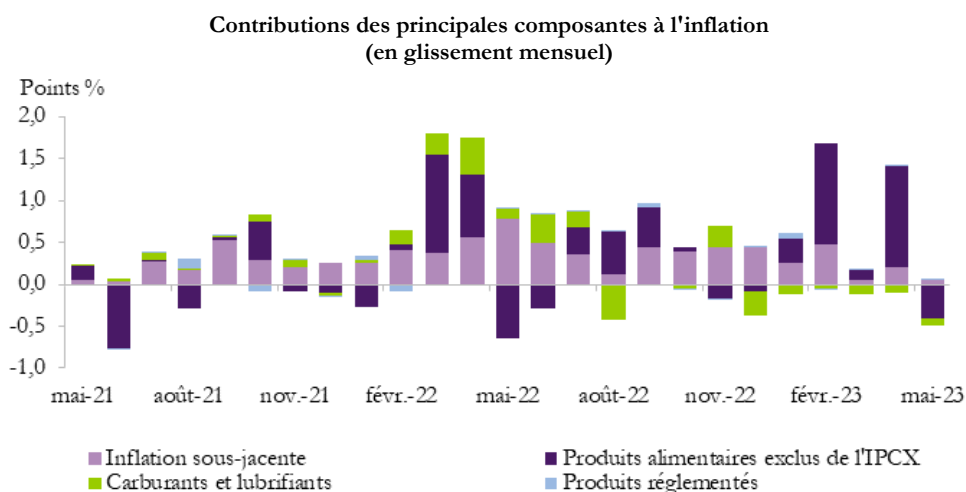
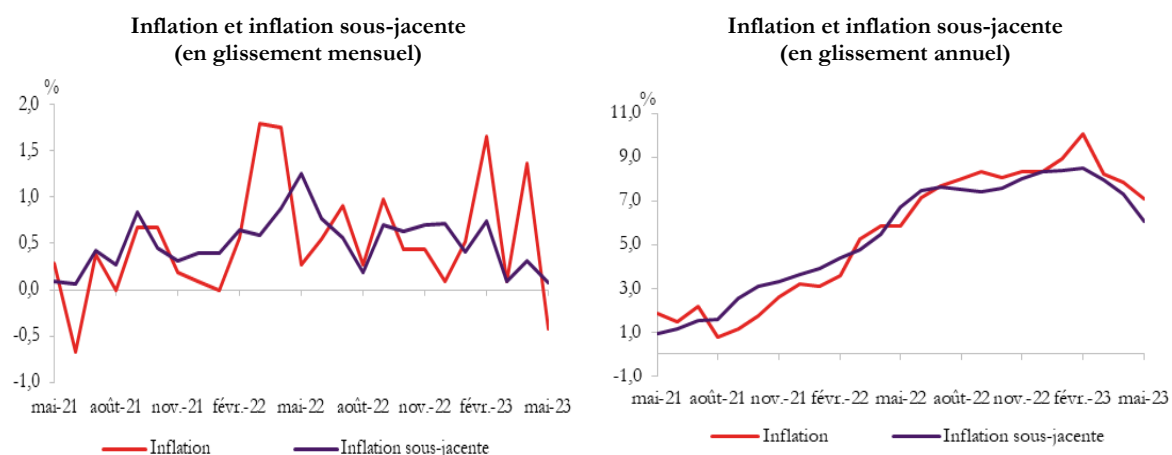
L'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé, pour la première fois depuis juin 2021, une baisse mensuelle de 0,4% en mai 2023, tirée principalement par le repli de 2,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec en particulier des reculs des prix de 10% pour les « légumes frais », de 7,3% pour les « poissons frais » et de 4% pour les « fruits frais ». De même, les prix des carburants et lubrifiants ont diminué de 2,9%. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré un accroissement mensuel de 0,1% traduisant essentiellement l'évolution de sa composante alimentaire avec notamment des augmentations des prix de 0,5% pour les « viandes fraîches » et de 2,8% pour les « légumes en conserve ». Hors alimentaire, les prix se sont repliés de 0,4% et 0,1% pour les « loisirs et cultures » et les « articles d'habillement et chaussures » respectivement, se sont stabilisés pour « la santé », « la communication » et « l'enseignement » et ont connu des hausses allant de 0,1% à 0,4% pour les autres divisions. Pour leur part, les tarifs réglementés sont restés inchangés par rapport au mois précédent.

En comparaison annuelle, l'inflation s'est établie à 7,1% en mai après 7,8% en avril, ramenant sa moyenne au cours des cinq premiers mois de l'année à 8,4%. Sa composante sous-jacente est revenue de 7,3% en avril à 6,1% en mai. Ce ralentissement reflète une progression de 6,9% au lieu de 8,9% des prix des biens échangeables et, dans une moindre mesure, de 5,1% contre 5,3% 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 le recul de l'inflation en mai est attribuable principalement à la décélération du rythme d'accroissement des prix des biens de 11,7% à 10,9%, elle-même tirée par celle des biens transformés hors carburants et lubrifiants qui ont augmenté de 5,7% au lieu de 7,4% un mois auparavant. De même, les prix des services continuent d'évoluer à des rythmes modérés à 2,1% après 2,3% en avril.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une baisse mensuelle de 0,2% en mai reflétant essentiellement le repli des prix de 3,1% pour la « métallurgie », de 0,5% pour la « fabrication d'équipements électriques » et de 0,3% pour l'« industrie automobile ». Comparativement au même mois de l'année précédente, la progression des prix à la production hors raffinage continue d'emprunter une trajectoire descendante, revenant à 0,9% en mai après 2,2% en avril.

## Evolution de l'inflation et de ses composantes



Sources : HCP et calculs de BAM.

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	Avril 23	Mai 23	Avril 23	Mai 23	En moyenne sur les cinq premiers mois de l'année 2023
<b>Inflation</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>
Produits alimentaires à prix volatils	8,5	-2,7	24,0	26,9	25,1
Produits réglementés	0,0	0,0	0,9	0,9	0,8
Carburants et lubrifiants	-2,9	-2,9	-7,3	-12,6	6,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>7,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,1	12,8	10,4	13,7
Articles d'habillement et chaussures	1,1	-0,1	4,4	3,8	4,6
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,0	0,2	2,0	2,0	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,2	5,6	4,0	5,6
Santé <sup>1</sup>	0,6	0,0	2,5	2,4	2,5
Transport <sup>2</sup>	0,0	0,3	5,5	4,9	5,4
Communication	0,0	0,0	0,4	0,5	0,5
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,0	-0,4	5,9	1,5	5,1
Enseignement	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5
Restaurants et hôtels	0,4	0,4	6,7	6,9	6,2
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,5	0,1	2,6	2,5	2,5

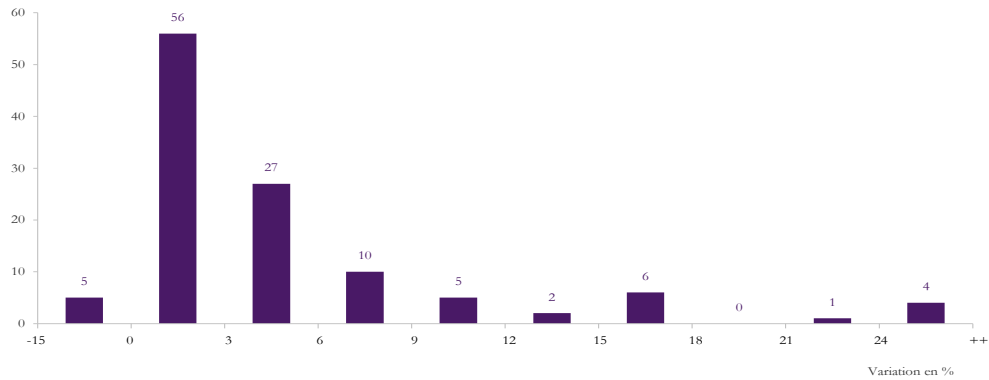
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

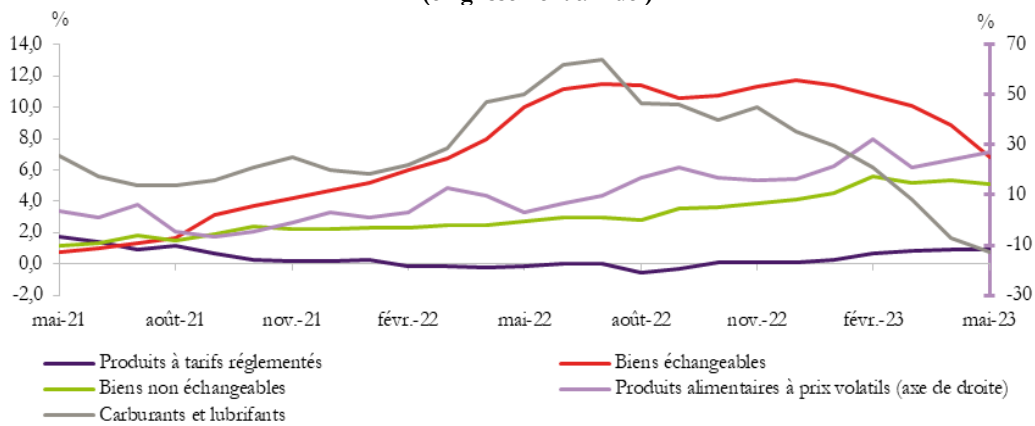
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

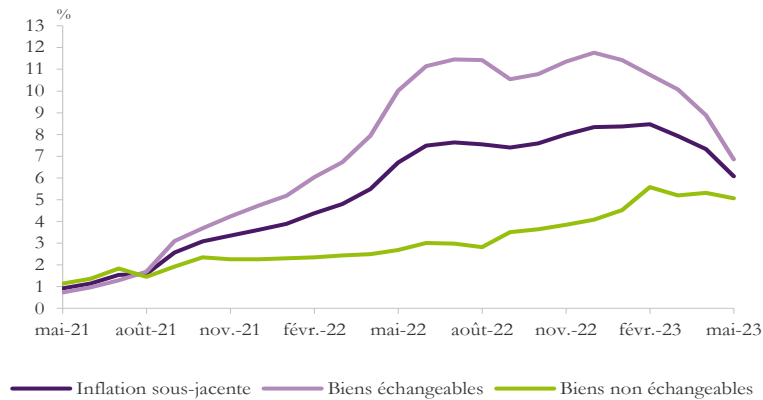


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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



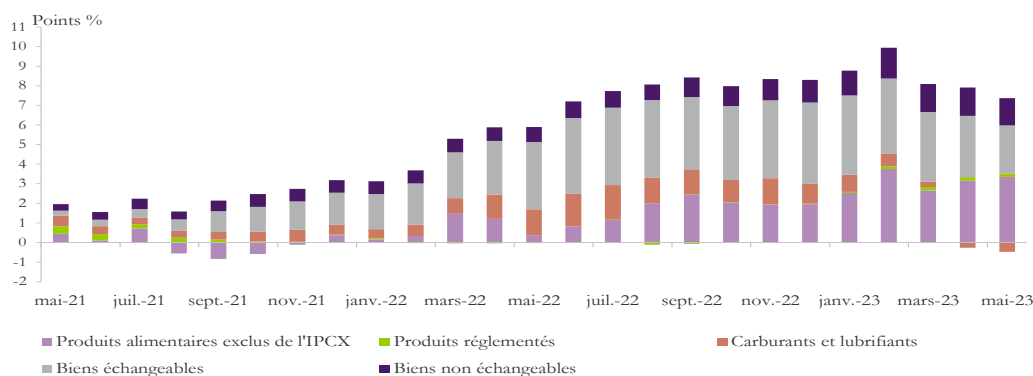
Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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.

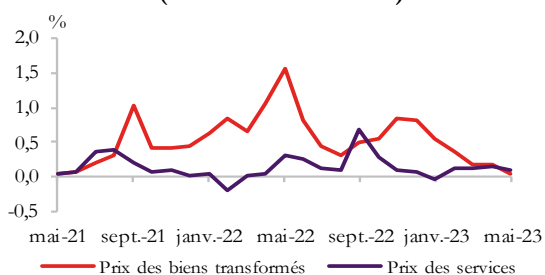
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

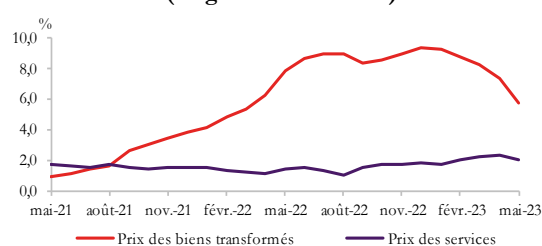
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	avril 23	mai 23	avril 23	mai 23
<b>Inflation</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>
Biens transformés*	0,2	0,0	7,4	5,7
Services	0,1	0,1	2,3	2,1
Biens non transformés	6,3	-1,9	21,2	23,0
Carburants et lubrifiants	-2,9	-2,9	-7,3	-12,6

\* Hors carburants et lubrifiants.

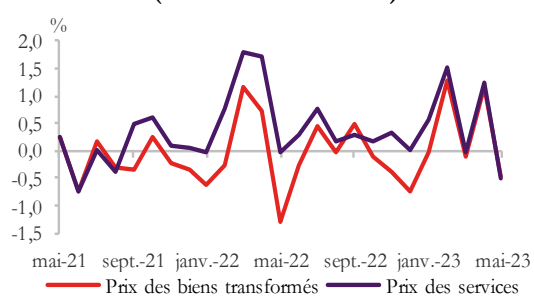
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



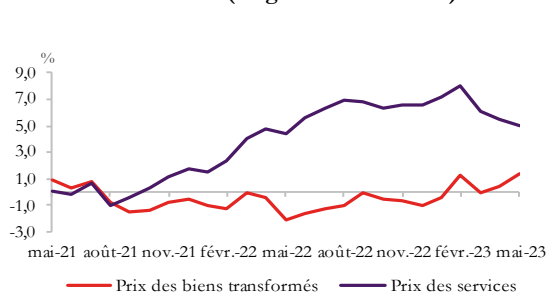
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



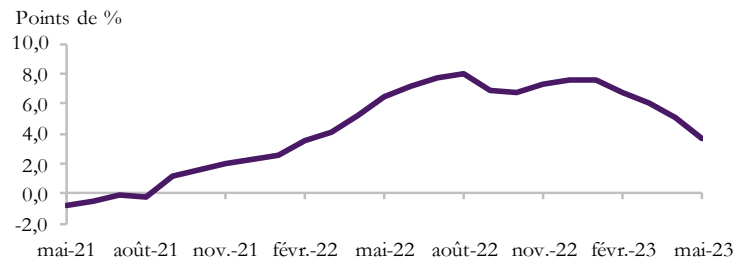
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

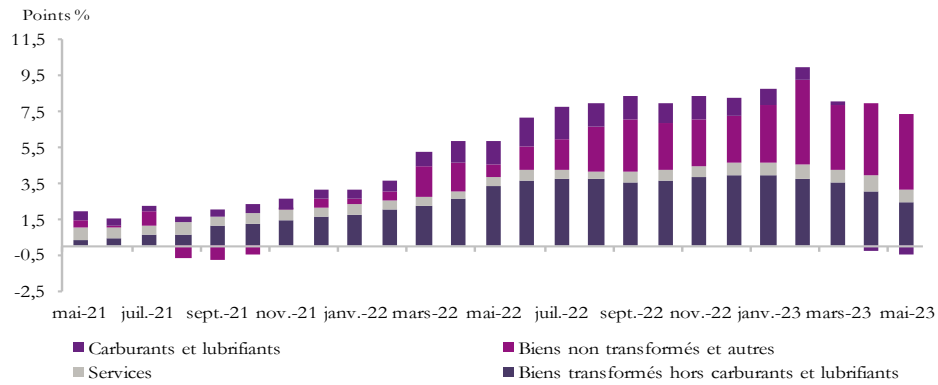
Sources : HCP et calculs de BAM.

### 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