







Rapport annuel  
**présenté à**  
**Sa Majesté le Roi**

Exercice  
**2022**



## **WALI**

M. Abdellatif JOUAHRI

## **CONSEIL**

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

Mme Faouzia ZAABOUL, Directrice du Trésor et des Finances Extérieures

Mme Mouna CHERKAOUI

M. Mohammed DAIRI

Mme Najat EL MEKKAOUI

M. Larabi JAÏDI

M. Mustapha MOUSSAOUI

M. Fathallah OUALALOU

## **COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT**

M. Mohamed Manchoud



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2022

**PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI**  
**PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI**  
**WALI DE BANK AL-MAGHRIB**

**Majesté,**

*En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2022, Soixante-quatrième exercice de l'Institut d'émission.*



# Sommaire

<b>NOTE INTRODUCTIVE</b> .....	I-X
<b>PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE</b>	
1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande .....	31
1.3 Marché de l'emploi .....	51
1.4 Inflation.....	64
1.5 Finances publiques .....	80
1.6 Balance des paiements.....	104
1.7 Conditions monétaires .....	123
1.8 Marchés des actifs.....	137
1.9 Financement de l'économie.....	152
<b>PARTIE 2. GOUVERNANCE ET REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE</b>	
Faits marquants de l'année .....	167
2.1 Gouvernance et stratégie .....	170
2.2 Missions de la Banque .....	188
2.3 Communication et ouverture.....	216
2.4 Ressources .....	219
<b>PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2022 .....	225
3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....	228
3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....	266
3.4 Rapport général du CAC.....	267
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....	270
<b>ANNEXES STATISTIQUES</b> .....	271
<b>TABLE DES MATIERES</b> .....	319



## Majesté,

Après une année 2021 porteuse d'optimisme et d'espoir nourris par le recul de la pandémie et la normalisation de l'activité économique et sociale, le monde a subi en 2022 un choc brutal avec l'enclenchement du conflit en Ukraine. Il s'en est suivi une crise énergétique et alimentaire, une exacerbation des perturbations des chaînes d'approvisionnement et, en conséquence, une forte accélération de l'inflation à des niveaux jamais atteints depuis des décennies. Face à une telle situation, les banques centrales ont initié un mouvement de resserrement monétaire rapide et qui fut largement synchronisé, induisant ainsi une hausse sensible des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la croissance de l'économie mondiale a connu un net ralentissement, revenant en moyenne de 6,3% en 2021 à 3,4% en 2022, avec des décélérations de 5,4% à 2,7% dans les économies avancées et de 6,9% à 4,0% dans les pays émergents et en développement. Cet affaiblissement, conjugué à l'accentuation de la fragmentation géopolitique et à la montée du souverainisme économique, n'ont pas manqué d'affecter le commerce mondial dont le rythme de progression est passé de 10,6% à 5,1%. Paradoxalement, la situation sur les marchés du travail a continué de s'améliorer dans les principales économies avancées, avec un repli du chômage à des niveaux inférieurs à ceux enregistrés avant la pandémie.

Sur les marchés des matières premières, les difficultés liées à l'approvisionnement, notamment énergétique et alimentaire, se sont traduites par une flambée des cours. En particulier, pour les produits énergétiques, le prix du Brent s'est accru de 41,7% et ceux du gaz naturel et du charbon ont plus que doublé. De même, pour les produits agricoles et les fertilisants, l'augmentation a été de 14,3% et 54,8% respectivement.

Dans ces conditions, et après une longue période d'évolution à des rythmes modérés, l'inflation mondiale s'est nettement accélérée pour atteindre 8,7% après 4,7% en 2021. Elle a culminé à 8% aux Etats-Unis, son plus haut depuis 1982, et à 8,4% dans la zone euro, taux jamais observé depuis la création de la zone.

Au niveau des marchés financiers, les places boursières ont sensiblement pâti de la montée des taux d'intérêt, de l'affaiblissement des perspectives économiques et de la forte incertitude qui les entourait. Elles ont ainsi accusé des contreperformances particulièrement importantes pour les marchés émergents, avec un recul de l'indice MSCI EM de 21,4%. En revanche, les rendements souverains ont connu une nette hausse.

Sur les marchés de change, l'année a été caractérisée par une appréciation marquée du dollar américain qui a bénéficié de son statut de valeur refuge et du resserrement monétaire relativement plus rapide aux Etats-Unis. Cette évolution a contribué à l'accélération de l'inflation, notamment dans les pays émergents et en développement.

Au niveau national, l'économie n'a pas manqué de pâtir de ce contexte mondial globalement difficile et incertain qui fut aggravé par l'une des sécheresses les plus sévères des quatre dernières décennies. Ainsi, après le rebond exceptionnel de 8% en 2021, la croissance s'est limitée à 1,3%. La valeur ajoutée agricole s'est contractée de 12,9% et la progression de celle des secteurs non agricoles a décéléré à 3%. L'activité a reculé notamment dans la construction et dans les industries extractives, et a fortement ralenti dans les industries de transformation. En revanche, la levée des restrictions sanitaires a été particulièrement bénéfique à certains services, en particulier le tourisme qui a enregistré une amélioration notable sans pour autant retrouver les niveaux d'avant-crise.

Ces évolutions se sont reflétées sur le marché du travail qui a accusé une perte de 24 mille postes après une création de 230 mille une année auparavant et une contraction de 432 mille en 2020. Le volume d'emploi est ressorti ainsi à 10,7 millions, niveau en deçà de 2,1% par rapport à celui de 2019. Au plan sectoriel, l'agriculture a perdu 215 mille emplois d'une année à l'autre, ramenant pour la première fois sa part à moins de 30%, tandis que l'industrie et le BTP ont affiché une quasi-stagnation. A l'inverse, la branche « Hébergement et restauration » a marqué une création exceptionnelle de 46 mille postes. Dans ces conditions, le taux d'activité a connu un recul sensible et généralisé à 44,3% globalement et à 19,8% parmi les femmes. Le taux de chômage a diminué, en conséquence, pour s'établir à 11,8% sur le plan national et à 15,8% en milieu urbain.

Malgré cette conjoncture défavorable et l'effort important que l'Etat a dû consentir pour atténuer l'impact de la hausse des prix sur les ménages et les entreprises, la situation des finances publiques a continué de se redresser. Ce résultat est attribuable à une performance remarquable des recettes fiscales, mais également à une mobilisation record des ressources au titre des mécanismes de financement spécifiques qui ont atteint 25,1 milliards de dirhams. Ainsi, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, est revenu de 7,1% du PIB en 2020 à 5,9% en 2021 puis à 5,2% en 2022, niveau en deçà même de l'objectif de 5,9% du PIB visé par la loi de finances.

En dépit de ce redressement, les conditions de financement du Trésor ont été particulièrement difficiles ce qui a amené ce dernier à recourir au reliquat du tirage sur la ligne de précaution et de liquidité du FMI pour un montant de 20,9 milliards de dirhams. Sur le marché interne, et face aux

exigences accrues des investisseurs, il s'est orienté vers les maturités courtes et moyennes et a émis, pour la première fois, des bons à taux révisables. Dans ce contexte, la dette publique directe a progressé de 2,1 points du PIB à 71,6%, reflétant des hausses à 17,2% du PIB de sa composante extérieure et à 54,3% de celle intérieure.

Au niveau des échanges extérieurs, la dynamique observée en 2021 s'est poursuivie avec un accroissement de 30,1% des exportations tiré par une performance remarquable des métiers mondiaux du Maroc et du phosphate et dérivés. En parallèle, les importations de biens ont affiché une expansion de 39,5% tirée par un alourdissement de la facture énergétique et une augmentation des achats de demi-produits. En conséquence, le déficit commercial a enregistré un creusement significatif pour atteindre 23,2% du PIB et le taux de couverture est revenu, d'une année à l'autre, de 62,3% à 58,1%.

Par ailleurs, avec la reprise du tourisme international, les recettes voyages ont atteint un montant record de 93,6 milliards de dirhams contre 78,7 milliards en 2019. Quant aux transferts des MRE, la dynamique exceptionnelle observée depuis 2020 s'est maintenue, avec une nouvelle amélioration de 16% à 110,7 milliards de dirhams en 2022. Ces évolutions ont permis de contenir le déficit du compte courant, qui est ressorti à 3,5% du PIB après 2,3% en 2021. Qui plus est, malgré un contexte international incertain et globalement défavorable, les flux des investissements directs étrangers ont atteint l'équivalent de 3% du PIB.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 2,1% pour se situer à 337,6 milliards de dirhams, assurant ainsi une couverture de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

A l'instar de la majorité des pays dans le monde, le Maroc n'a pas été épargné par le phénomène de la montée de l'inflation. Initialement d'origine externe, les pressions inflationnistes se sont graduellement diffusées et internalisées, puis accentuées par des chocs d'offre exclusivement internes sur certains produits alimentaires en raison essentiellement de la sécheresse. Au final, après une moyenne de 1,5% au cours des 20 dernières années, l'inflation a atteint 6,6% en 2022, son plus haut depuis 1992.

Ce qui a été également préoccupant sur ce registre, c'est qu'à partir du deuxième semestre de l'année, les projections de la Banque faisaient ressortir une persistance de l'inflation à un niveau élevé à moyen terme, avec un risque de formation de spirales inflationnistes auto-entretenu. Face à une telle situation, et malgré le ralentissement de l'activité, Bank Al-Maghrib a dû initier

un resserrement de sa politique monétaire dans l'objectif de prévenir tout désancrage des anticipations et de favoriser ainsi le retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Elle a procédé à cet effet à l'augmentation de son taux directeur en septembre et en décembre de 50 points de base à chaque fois.

Parallèlement à ces hausses, et pour assurer un financement adéquat de l'économie, Bank Al-Maghrib a continué de satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques dans le cadre de ses adjudications et a poursuivi la mise en œuvre de ses programmes dédiés à la TPME.

Cela étant, Bank Al-Maghrib n'a pas manqué d'intervenir auprès du système bancaire pour le sensibiliser à l'importance d'une démarche graduelle et fondée dans la transmission des décisions de politique monétaire pour limiter leurs impacts à court terme sur l'activité économique.

C'est ainsi que la hausse des taux débiteurs entre le quatrième trimestre de 2021 et le premier trimestre de 2023 s'est limitée à 59 points de base et le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une progression de 7,9% en 2022 après 2,9% une année auparavant.

Sur le marché de change, le suivi régulier assuré par la Banque centrale montre que la transition initiée en janvier 2018 se poursuit dans de bonnes conditions, avec un approfondissement marqué du marché et un recours accru aux instruments de couverture du risque de change. Le cours du dirham est resté à l'intérieur de la bande de fluctuation et les évaluations réalisées trimestriellement par Bank Al-Maghrib confirmaient que la valeur de la monnaie nationale demeurait en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a poursuivi, avec les parties prenantes, la sensibilisation et l'accompagnement des opérateurs économiques, notamment les TPME, pour une meilleure préparation et adaptation au changement progressif du contexte induit par cette réforme.

Tout en continuant à affiner le projet du cadre de ciblage d'inflation, Bank Al-Maghrib estime que le passage aux phases ultérieures ne peut être envisagé dans la situation actuelle et qu'il est plus judicieux d'attendre que l'incertitude entourant les perspectives économiques mondiales et nationales se dissipe.

Par ailleurs, trois ans après le lancement de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière, des progrès notables ont été réalisés dans ce domaine. Les données de la Banque mondiale font en effet ressortir une hausse de la part des adultes détenant un compte auprès d'un établissement financier de 29% en 2017 à 44% en 2021. Toutefois, les écarts hommes/femmes, citadins/ruraux et jeunes/adultes restent importants. A cet effet, l'évaluation de la première phase de cette stratégie devrait permettre d'identifier les ajustements à prendre en considération dans le cadre de l'élaboration de la feuille de route pour les cinq prochaines années. Concernant le déploiement du paiement mobile, outre les campagnes de communication et de sensibilisation, les efforts se sont poursuivis en collaboration avec les parties prenantes, pour favoriser la dématérialisation des transferts sociaux de l'Etat avec une opération pilote portant sur le programme Tayssir.

S'agissant du secteur bancaire, il demeure bien capitalisé et liquide grâce à ses bons fondamentaux et à un profil diversifié d'activités malgré une légère baisse de sa rentabilité en 2022. Sur le plan réglementaire, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'adaptation du dispositif prudentiel pour le faire converger avec les normes internationales et renforcer sa résilience face à la montée des risques induits par la détérioration de la conjoncture, les cyberattaques, les chocs climatiques, la volatilité des taux de change, le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Sur ce dernier registre, la Banque s'est mobilisée avec les différentes parties concernées pour assurer la sortie du Maroc de la liste grise du Groupe d'Action Financière. En matière de protection de la clientèle, elle a intensifié ses efforts en faveur d'une plus grande transparence, du droit à l'information et d'un meilleur accès aux produits et services bancaires.

Au plan macro-prudentiel, le suivi étroit réalisé par Bank Al-Maghrib, aux côtés des autres régulateurs dans le cadre du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, ne faisait pas ressortir de menace particulière sur la stabilité du secteur financier. La Banque a, en parallèle, renforcé son cadre en la matière avec une revue des indicateurs de solidité financière et de son dispositif de gestion des stress de liquidité.

Pâtissant de la conjoncture économique défavorable et de la hausse des taux d'intérêt, la bourse de Casablanca a terminé l'année sur une contreperformance historique avec un recul de l'indice MASI de 19,7%. La place reste pénalisée par son manque de liquidité et sa faible attractivité, avec un nombre limité de sociétés cotées et une capitalisation boursière en baisse à 42,2% du PIB. Concernant le marché immobilier, en dépit d'une quasi-stabilité des taux hypothécaires, le nombre de transactions a diminué de 12,3%, après le rebond de 33,7% enregistré en 2021, tandis que le repli des prix s'est atténué de 3,7% à 0,7%.

## Majesté,

L'enclenchement de la guerre en Ukraine aura drastiquement changé le paysage géoéconomique mondial en 2022. Outre l'affaiblissement de la croissance et l'accélération de l'inflation, son imbrication avec les mutations et les changements de paradigmes qui étaient déjà à l'œuvre, dont notamment la fragmentation géopolitique et le souverainisme économique, a induit une forte montée des incertitudes.

De surcroît, la récurrence des phénomènes climatiques extrêmes, en particulier la sécheresse, fait que dans une région comme la nôtre où le stress hydrique atteint un niveau alarmant, la mise en place de mesures d'envergure pour l'atténuation de leurs impacts devient une urgence vitale. Aujourd'hui, l'eau se doit d'être érigée en ressource critique qui requiert un traitement diligent dans toutes ses dimensions.

Par ailleurs, la digitalisation, l'intelligence artificielle et les autres nouvelles technologies qui offrent certes des opportunités immenses, sont porteuses de risques qui s'avèrent de plus en plus complexes dont notamment la cybersécurité et la violation des données à caractère personnel, devenues aujourd'hui des préoccupations majeures. Enfin, même si les retombées jusqu'à présent semblent contenues, les implications à moyen terme des récentes turbulences des systèmes bancaires aux Etats-Unis et dans certains pays européens demeurent inconnues. Dans tous les cas, elles auront été un rappel, si besoin est, que la vigilance devrait toujours rester de mise.

Faire face à autant de défis exige des ressources conséquentes à un moment où l'endettement public est à des niveaux exceptionnellement élevés suite notamment aux efforts consentis lors de la crise de la Covid-19. Les marges de manœuvre des autorités pour atténuer l'impact de la hausse des prix et freiner l'érosion du pouvoir d'achat se trouvent ainsi limitées alors que les attentes des populations en la matière restent élevées.

L'un des principaux enseignements des trois dernières années est que la conjoncture peut changer de manière rapide et drastique. Comme ce fut le cas lors de la crise de 2008, la quasi-totalité des institutions et des experts à travers le monde n'ont pas pu prédire le retournement brusque de la situation. En quelques mois, l'économie mondiale est passée d'un environnement de « taux bas pour longtemps » à une nouvelle réalité où l'une des préoccupations majeures est la persistance du niveau élevé de l'inflation.

L'ensemble de ces développements accentue une tendance mondiale de long terme qui se manifeste par un essoufflement des principaux moteurs de l'activité économique depuis les années 90. La décélération de la croissance au cours des trente dernières années aura affecté, selon la Banque

mondiale, 80% des économies avancées et 75% de celles émergentes et en développement. Pour ces dernières, ces constats, s'ils persistent, présagent d'une véritable crise de développement au cours des années à venir.

## Majesté,

C'est dans cet environnement externe défavorable et incertain que l'économie nationale va devoir évoluer. Les chocs exogènes récents auraient mis en exergue à la fois les fragilités mais aussi la résilience dont elle a fait preuve. Globalement, ses réalisations restent en ligne avec la tendance observée ces dernières années et qui fut marquée notamment par la décélération de l'activité non agricole, dont la croissance moyenne est revenue de 4,2% entre le début du millénaire et 2014 à 2,2% depuis 2015. Quant au secteur agricole, et malgré les efforts consentis, il demeure dépendant des aléas climatiques et de plus en plus menacé par l'aggravation du stress hydrique.

Ce ralentissement reflète dans les faits la baisse de la croissance potentielle, définie comme étant le rythme le plus rapide pouvant être maintenu à long terme avec la pleine utilisation des capacités sans enclencher de pressions inflationnistes. Si les raisons sont multiples et généralement communes à ce qui est observé ailleurs, le recul du taux d'activité en particulier y aurait contribué et serait en même temps une manifestation de cette tendance. Depuis le début du millénaire, ce taux a diminué de 10,7 points de pourcentage, soit au regard de la taille de la population en âge d'activité aujourd'hui, une perte de près de 2 millions d'actifs, une large sous-exploitation du dividende généré par la transition démographique que traverse notre pays.

Pourtant, le Maroc affiche depuis de nombreuses années un agenda de réformes des plus ambitieux et un portefeuille de projets d'infrastructures économiques et sociales des plus consistants en comparaison avec les pays de son niveau de revenu. Face à ce constat, l'effort de réforme devrait se poursuivre et s'accélérer avec, néanmoins, un suivi plus étroit, une évaluation régulière et une communication claire pour renforcer l'adhésion de la population et des opérateurs économiques. L'objectif essentiel est de rehausser l'adaptabilité, l'agilité et la crédibilité de la politique publique et *in fine* la résilience de l'économie dans un environnement international fortement incertain et un contexte national marqué par des chocs climatiques récurrents.

A cet effet, la valorisation du capital humain devrait rester la priorité absolue. Deux chantiers déterminants laissent espérer, à condition de réussir leur mise en œuvre, un saut qualitatif dans ce sens. Le premier, est la généralisation de la protection sociale initiée par Votre Majesté avec une feuille de route claire à l'horizon 2025. Des avancées importantes sont réalisées, mais la mobilisation devrait rester de mise pour le faire aboutir dans le respect des échéances prédéfinies.

En effet, outre les ressources conséquentes qu'il requiert, le séquençage de ses différents volets nécessite une planification rigoureuse pour tenir compte notamment des délais nécessaires à une mise à niveau appropriée du système sanitaire. Cela permettrait de réduire le décalage entre l'offre et la demande de services qu'induisent les élargissements de la population des bénéficiaires de la couverture médicale.

Le second chantier est la refonte du système de l'éducation pour laquelle des efforts importants ont été déployés depuis de nombreuses années. Ainsi, après le développement d'une vision de long terme et sa déclinaison dans la loi-cadre adoptée en 2019, la réforme a fait l'objet d'un large débat au sein de la Commission spéciale sur le nouveau modèle de développement et plus récemment une nouvelle feuille de route 2022-2026 a été élaborée avec une redéfinition des priorités et des objectifs ambitieux. Malheureusement, jusqu'à présent, le citoyen continue de percevoir une qualité et un rendement externe faibles du service de l'éducation. Ce sentiment se trouve d'ailleurs corroboré par les évaluations nationales et internationales qui convergent toutes vers ce même constat.

Sur le plan des réformes économiques, la refonte du secteur public à laquelle a appelé Votre Majesté en 2020 devrait permettre de corriger les dysfonctionnements structurels des établissements et entreprises publics et assurer une meilleure complémentarité de leurs activités avec les opérateurs privés. Toutefois, hormis la création de l'agence chargée de la gestion stratégique des participations de l'Etat, ses contours restent encore à définir.

En revanche, la forte mobilisation pour la dynamisation de l'investissement privé après le discours de Votre Majesté laisse espérer un nouvel élan au bénéfice de la croissance et de l'emploi. En effet, l'amendement de la loi sur les partenariats public-privé, l'adoption de la nouvelle charte et ses textes d'application, ainsi que l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et la réforme des Centres Régionaux d'Investissement devraient impulser la dynamique tant attendue à l'investissement privé dans notre pays.

Le grand défi sur ce registre demeure la fragilité et la fragmentation du tissu économique, une donnée structurelle qui aurait été accentuée par la conjoncture difficile qui prévaut depuis la pandémie. A cet égard, le développement au cours des dernières années des écosystèmes des métiers mondiaux du Maroc est une approche prometteuse et aurait mérité d'être étendue à d'autres secteurs.

De même, les autorités devraient continuer à œuvrer pour l'amélioration du climat des affaires, un domaine où notre pays a certes réalisé des avancées notables sur plusieurs volets, notamment en matière de simplification des procédures d'investissement et de parachèvement du cadre légal régissant la concurrence sur les marchés. Toutefois, les progrès restent faibles sur d'autres en

particulier sur le plan de la lutte contre la corruption. En dépit de la volonté affichée, le Maroc enregistre toujours des contreperformances significatives en comparaison internationale. Cela appelle à une remise en question des approches adoptées jusqu'à présent et surtout à une action plus forte et plus déterminée que le parachèvement récent du cadre institutionnel dédié à cet effet laisse espérer.

L'ensemble de ces réformes, notamment celles à dimension sociale, et bien d'autres vont devoir exercer une pression croissante sur les finances de l'Etat. La rationalisation des ressources publiques devient en conséquence un impératif et requiert l'accélération de nombreux chantiers qui permettraient de dégager les marges nécessaires notamment pour le renforcement des filets sociaux.

Dans ce sens, il est de plus en plus urgent de parachever la réforme du système de compensation entamée en 2013 et qui reste encore tributaire du déploiement du dispositif de ciblage de la population en cours de finalisation. Cette problématique de ciblage ne concerne pas uniquement les produits de base mais l'aide publique de manière générale. Les dépenses fiscales représentent toujours autour de 2,5% du PIB alors même que la loi-cadre sur la fiscalité adoptée en 2021 stipule clairement que les incitations doivent faire l'objet d'une évaluation régulière de leur impact socio-économique afin de les maintenir, les réviser ou les supprimer selon le cas.

De même, le retard observé dans la finalisation de la réforme des retraites ne fait qu'alourdir son coût et accentuer ainsi les réticences des partenaires sociaux et les difficultés du dialogue social. Son report d'année en année fait qu'elle s'impose aujourd'hui comme un impératif dans un contexte moins propice avec la crise du pouvoir d'achat et la généralisation de la couverture prévue en 2025 à près de 5 millions d'actifs additionnels, en grande partie dans des emplois informels et à faible rémunération.

Au plan de la gestion des finances publiques, malgré des ressources limitées et les chocs subis, la discipline budgétaire est restée un principe conducteur constant du Gouvernement. Cela a permis à notre pays de préserver la confiance des marchés et de se financer à des conditions favorables en comparaison avec ses pairs. Toutefois, les fortes pressions des dernières années l'ont amené à recourir à de nouveaux mécanismes de financement, dits innovants, devenus désormais une source importante de recettes. Dans ces conditions, les principes de bonne gouvernance requièrent une évaluation rigoureuse et un encadrement adéquat de ces mécanismes.

Sur le même registre, huit ans après le début de son déploiement progressif, la loi organique relative à la Loi de finances a été d'un grand apport et a permis d'enrichir de manière tangible l'information et le suivi des finances publiques. Toutefois, la concrétisation de l'ensemble de ses objectifs demeure encore tributaire de certains prérequis à savoir, la mise en place d'une

comptabilité générale, la certification des comptes et la consécration de la gestion axée sur la performance. Il nous paraît aujourd'hui opportun de procéder à un bilan-évaluation qui tiendrait compte notamment des enseignements des crises des trois dernières années.

## **Majesté,**

Depuis 2020, la succession de chocs exogènes à portée systémique a mis en exergue les fragilités structurelles du tissu économique et la vulnérabilité de larges franges de la population. Pour autant, cela ne devrait pas occulter une certaine résilience développée grâce à la stratégie de diversification de l'économie et aux réformes entreprises durant les deux dernières décennies.

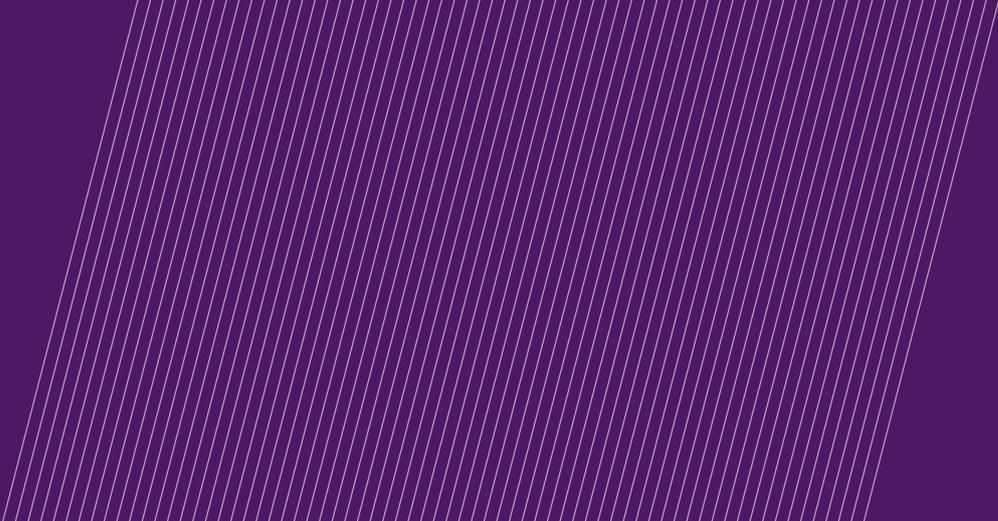
Au niveau international, sous le Leadership de Votre Majesté, le Maroc a su s'imposer comme un partenaire crédible et un îlot régional de paix et de stabilité. Les retombées sont importantes avec notamment, au cours des derniers mois, la sortie des listes grises du GAFI et de l'Union européenne, l'octroi par le FMI de la Ligne de Crédit Modulable, le succès de la dernière émission à l'international du Trésor et l'accueil des Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale en octobre 2023.

Le défi aujourd'hui est de poursuivre la consolidation de cette crédibilité au plan interne. Cela requiert certes une accélération des réformes, mais également une évaluation régulière et une communication claire précisant les priorités et distinguant ce qui est réalisable à court terme de ce qui peut être espéré à moyen et long termes. C'est dans ces conditions que l'adhésion du citoyen à l'action publique pourrait être renforcée et le rendement des réformes rehaussé. La concrétisation de l'ambition de l'émergence économique et social de notre pays, qui peut assurer un meilleur avenir pour la jeunesse, ne serait alors plus hors de portée.

***Abdellatif JOUAHRI***

***Rabat, juin 2023***





# Situation économique, monétaire et financière



Partie



## 1.1 Environnement international

Après un début d'année qui s'est inscrit dans la continuité de la réouverture post Covid, l'économie mondiale a subi en février 2022 un choc brutal et d'envergure avec le déclenchement du conflit en Ukraine. Conjugué aux séquelles de la pandémie, ce dernier a induit une crise énergétique et alimentaire avec une flambée exceptionnelle des cours, une accentuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement et, en conséquence, une montée de l'inflation à des niveaux jamais atteints depuis des décennies. Face à une telle situation, les banques centrales ont été amenées à initier un mouvement de resserrement monétaire rapide et largement synchronisé, et qui s'est traduit par une hausse importante des taux d'intérêt et un durcissement des conditions de financement.

Dans ce contexte, la croissance de l'économie mondiale a connu après le rebond de 6,3% enregistré en 2021, un net ralentissement à 3,4% en 2022, avec des reculs de 5,4% à 2,7% dans les économies avancées et de 6,9% à 4% dans les pays émergents et en développement.

Cet affaiblissement de l'activité économique combiné aux fortes perturbations des chaînes d'approvisionnement et à l'accentuation de la fragmentation géopolitique et géoéconomique a considérablement freiné le commerce mondial qui a progressé en volume de 5,1% contre 10,6% en 2021.

En dépit de ce contexte défavorable, les marchés de l'emploi dans les principales économies avancées sont restés résilients en 2022, les taux du chômage ont poursuivi leur diminution observée une année auparavant pour se situer à des niveaux inférieurs à ceux enregistrés avant la pandémie dans la majorité des pays.

Sur les marchés des matières premières, l'année a été marquée par les craintes liées à l'approvisionnement énergétique notamment en Europe et par une augmentation sensible des cours. Ainsi, pour les produits énergétiques, le prix du Brent s'est accru de 41,7% et ceux du gaz et du charbon ont plus que doublé. Par ailleurs, la hausse a été de 13,3% pour les produits agricoles, de 116% pour le phosphate brut et de près de 30% pour ses principaux dérivés.

Dans ces conditions, et après une longue période d'évolution à des rythmes modérés, l'inflation mondiale a connu une forte accélération, atteignant globalement 8,7% en 2022 après 4,7% en 2021. Elle a en particulier culminé à 8% aux Etats-Unis, son plus haut depuis 1982, et à 8,4% dans la zone euro, niveau jamais enregistré depuis sa création.

Sur les marchés financiers, les places boursières ont sensiblement pâti de la montée des taux d'intérêt, de l'affaiblissement des perspectives économiques et de l'incertitude qui les entourent. Ils ont ainsi accusé des contreperformances particulièrement significatives pour les marchés

émergents avec un recul de l'indice MSCI EM de 21,4%. En revanche, les rendements souverains ont connu de nettes hausses aussi bien pour les économies avancées que celles émergentes à l'exception notable de la Chine.

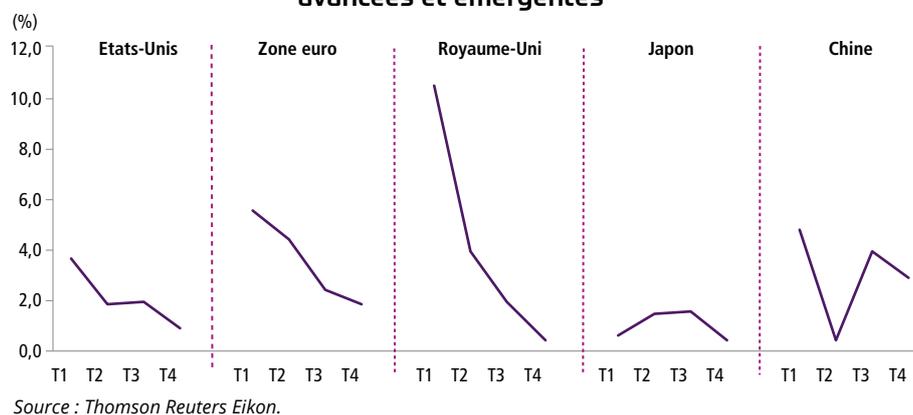
Enfin, sur les marchés de change, l'année a été caractérisée par une appréciation marquée du dollar américain qui a bénéficié de son statut de valeur refuge dans un contexte de crise et de resserrement de la politique monétaire plus rapide aux Etats-Unis.

### 1.1.1 Croissance économique

Après la contraction de 2,8% en 2020 et le rebond de 6,3% en 2021, la croissance de l'économie mondiale a connu un net ralentissement revenant à 3,4% en 2022. Cette évolution a concerné aussi bien les économies avancées avec un rythme passant, d'une année à l'autre, de 5,4% à 2,7%, que celles émergentes et en développement dont le PIB en volume a progressé de 4% au lieu de 6,9%.

Le retournement de la conjoncture a été amorcé principalement avec le début du conflit en Ukraine qui a interrompu la reprise post Covid. La décélération a été toutefois atténuée par la suite par la dissipation graduelle des craintes sur l'approvisionnement énergétique en Europe, la résilience des marchés du travail dans les économies avancées, les mesures de soutien au pouvoir d'achat notamment dans les pays avancés et plus tardivement dans l'année par la levée des restrictions sanitaires en Chine.

**Graphique 1.1.1 : Profil trimestriel de la croissance en 2022 dans les principales économies avancées et émergentes**



Aux Etats-Unis, la croissance est revenue de 5,9% à 2,1% en 2022, la résilience relative des dépenses de consommation et la hausse des exportations ayant été en partie contrebalancées par la diminution de la consommation publique et des investissements privés.

De même, plus exposée au conflit en Ukraine en raison de sa proximité géographique et de sa forte dépendance à l'égard des importations énergétiques russes, la zone euro a affiché une croissance en nette baisse à 3,5% en 2022 après 5,4% une année auparavant. Dans les principaux pays membres, elle s'est limitée à 1,8% en Allemagne, à 2,6% en France et à 3,7% en Italie. En revanche, l'économie espagnole a montré une résilience notable avec une stabilisation du taux de croissance à 5,5%, à la faveur notamment d'un rebond de l'activité touristique.

Au Royaume-Uni, le rythme de l'activité économique a accusé une nette décélération revenant de 7,6% en 2021 à 4% en 2022. En plus de l'augmentation du coût de l'énergie, le pays a pâti des retombées du Brexit<sup>1</sup> et de la montée des risques liés en particulier à la soutenabilité budgétaire. Au Japon, la hausse du PIB est ressortie à 1,1% après 2,1%, l'accroissement de la consommation privée ayant été compensé par la contraction des investissements privés et par l'alourdissement du coût des importations en particulier énergétiques accentué par la dépréciation du yen vis-à-vis du dollar.

**Tableau 1.1.1 : Croissance économique dans le monde (en %)**

	2019	2020	2021	2022
<b>Monde</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>6,3</b>	<b>3,4</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>
Etats-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1
Zone euro	1,6	-6,1	5,4	3,5
Allemagne	1,1	-3,7	2,6	1,8
France	1,9	-7,9	6,8	2,6
Italie	0,5	-9,0	7,0	3,7
Espagne	2,0	-11,3	5,5	5,5
Royaume-Uni	1,6	-11,0	7,6	4,0
Japon	-0,4	-4,3	2,1	1,1
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,9</b>	<b>4,0</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,5</b>	<b>4,4</b>
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0
Inde <sup>2</sup>	3,9	-5,8	9,1	6,8
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>0,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>
Brésil	1,2	-3,3	5,0	2,9
Mexique	-0,2	-8,0	4,7	3,1
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,3</b>	<b>0,8</b>
Russie	2,2	-2,7	5,6	-2,1
Turquie	0,8	1,9	11,4	5,6
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>
Afrique du Sud	0,3	-6,3	4,9	2,0
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>

Source : FMI.

<sup>1</sup> Les effets négatifs du vote favorable au Brexit continuent d'affecter, près de six ans après, plusieurs pans de l'économie britannique. Selon l'édition d'octobre 2022 du Global Projection Model Network (GPMN), ils se traduisent depuis 2017 par (i) une baisse des IDE de l'ordre de 30% ; (ii) une chute de 6% des échanges commerciaux de biens et services ; et (iii) une perte de productivité comparativement aux autres pays du G7.

<sup>2</sup> Pour l'Inde, les données sont présentées par exercice budgétaire et l'exercice 2022/23 (qui commence en avril 2022) apparaît dans la colonne 2022.

S'agissant des pays émergents, la Chine a enregistré en 2022 un fort ralentissement de la croissance à 3% après 8,4% une année auparavant. L'activité économique a, en effet, été lourdement affectée par le confinement strict de plusieurs grandes villes et unités de production et par la persistance des difficultés que connaît le secteur de l'immobilier. Selon le FMI<sup>1</sup>, celles-ci se matérialisent par une contraction des investissements, l'incapacité des promoteurs à honorer leur carnet de commandes de logements pré-vendus et par des pressions à la baisse sur les prix de l'immobilier.

Pour ce qui est des autres principales économies émergentes, elles ont été pénalisées par la détérioration de l'environnement extérieur et par le resserrement au niveau mondial des politiques monétaires. Ainsi, le taux de croissance est revenu à 6,8% après 9,1% en Inde et à 2,9% au lieu de 5% au Brésil.

L'économie russe a, pour sa part, accusé une contraction de 2,1% après une hausse de 5,6%, conséquence du conflit en Ukraine et des sanctions imposées par les pays occidentaux. Cette évolution reste toutefois d'une bien moindre ampleur qu'initialement prévu et ce, pour plusieurs raisons. Il s'agit notamment des mesures prises par la Banque Centrale pour soutenir le rouble et préserver la stabilité financière et des prix, de l'assouplissement budgétaire pour appuyer l'activité économique et de la diversification des débouchés pour les exportations énergétiques.

En Afrique subsaharienne, plusieurs pays de la région ont souffert de la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie qui a induit une forte augmentation du coût de la vie et entraîné de larges franges de la population dans l'insécurité alimentaire et la pauvreté<sup>2</sup>. Le rythme de l'activité a décéléré globalement à 3,9% en 2022 contre 4,8% en 2021 avec en particulier, un ralentissement de 3,6% à 3,3% au Nigéria, où la production de pétrole a pâti de la récurrence des problèmes techniques, de l'insécurité et du sous-investissement. De même, en Afrique du Sud, il est revenu de 4,9% à 2% en lien avec la persistance des interruptions de l'alimentation en électricité et la baisse des revenus miniers surtout ceux du fer et du platine.

Contrairement aux autres régions, celle du Moyen-Orient et Afrique du Nord a affiché en 2022 une hausse du PIB de 5,3%. Cette performance est attribuable essentiellement aux retombées de la flambée des prix internationaux du pétrole et du gaz, qui ont permis aux pays exportateurs de réaliser une croissance de 6,1% au lieu de 3,3% une année auparavant. En revanche, dans les pays importateurs de pétrole, malgré la poursuite de la reprise post-Covid du secteur des services particulièrement touristiques, la croissance s'est limitée à 4,1% après 5,4%, pénalisée par le ralentissement économique dans les pays européens, principaux partenaires commerciaux, et par le renchérissement des importations notamment énergétiques.

<sup>1</sup> Perspectives économiques mondiales, FMI de janvier 2023.

<sup>2</sup> Selon la Banque Mondiale, le nombre estimé de personnes en situation d'insécurité alimentaire aiguë ou pire a dépassé en 2022, 140 millions, en hausse de près de 24 millions par rapport à 2021.

## 1.1.2 Marché du travail

En dépit de la décélération de l'activité économique, les marchés du travail ont fait preuve d'une résilience remarquable dans la plupart des pays avancés. En effet, la tendance globale à la baisse observée une année auparavant s'est poursuivie en 2022, avec des taux de chômage revenant dans la majorité des pays à leur niveau d'avant pandémie.

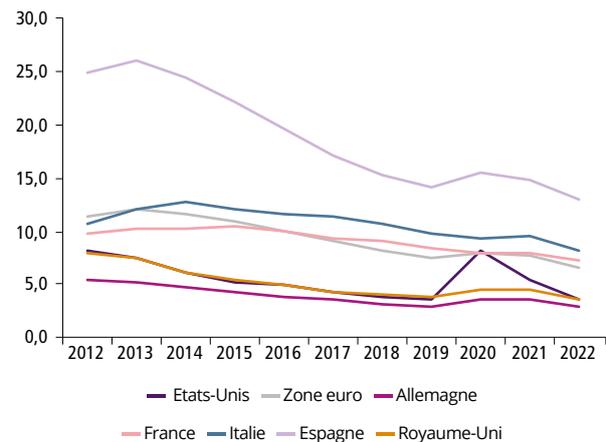
Aux Etats-Unis, le taux de chômage a reculé de 8,1% en 2020 à 5,4% en 2021 puis à 3,6% en 2022. De même, dans la zone euro, il a atteint un plus bas historique à 6,8% en 2022 après 7,8%. Le repli a concerné toutes les principales économies de la zone avec des régressions de 7,9% à 7,3% en France, de 3,6% à 3,1% en Allemagne, de 9,5% à 8,1% en Italie et de 14,8% à 12,9% en Espagne. Dans les autres pays avancés, ce taux a, en particulier, diminué de 4,5% à 3,7% au Royaume-Uni et de 2,8% à 2,6% au Japon.

**Tableau 1.1.2 : Evolution du taux de chômage (en %)**

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Pays avancés</b>					
<b>Etats-Unis</b>	3,9	3,7	8,1	5,4	3,6
<b>Zone euro</b>	8,2	7,6	8,0	7,8	6,8
<b>Allemagne</b>	3,2	3,0	3,6	3,6	3,1
<b>France</b>	9,0	8,4	8,0	7,9	7,3
<b>Italie</b>	10,6	9,9	9,3	9,5	8,1
<b>Espagne</b>	15,3	14,1	15,5	14,8	12,9
<b>Royaume-Uni</b>	4,1	3,8	4,6	4,5	3,7
<b>Japon</b>	2,4	2,4	2,8	2,8	2,6
<b>Pays émergents</b>					
<b>Russie</b>	4,8	4,6	5,8	4,8	3,9
<b>Chine</b>	3,8	3,6	4,2	4,0	4,2
<b>Brésil</b>	12,4	11,1	14,2	11,1	7,9

Source : FMI.

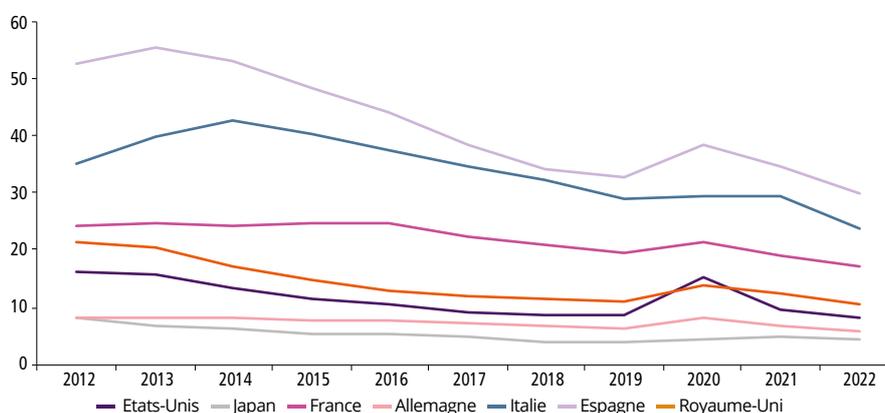
**Graphique 1.1.2 : Evolution du taux de chômage dans les pays avancés (en %)**



Concernant les économies émergentes et en développement, les évolutions ont été divergentes. Ainsi, le taux de chômage a reculé de 4,8% à 3,9% en Russie, malgré la contraction de l'économie, de 11,1% à 7,9% au Brésil et de 34,3% à 33,5% en Afrique du Sud. En revanche, il a augmenté de 4% à 4,2% en Chine, d'une année à l'autre.

Pour ce qui est du chômage des jeunes<sup>1</sup>, après avoir fortement progressé en 2020, il a poursuivi en 2022 sa tendance baissière entamée en 2021, avec des replis notables qui ont concerné la majorité des pays avancés. Ainsi, le taux de chômage de cette catégorie de la population a accusé une régression de 16,8% à 14,5% dans la zone euro avec notamment une diminution de 6,9% à 5,9% en Allemagne, de 18,9% à 17,3% en France, de 34,8% à 29,8% en Espagne et de 29,7% à 23,7% en Italie. Dans les autres pays avancés, il est revenu de 9,7% à 8,1% aux Etats-Unis, de 12,3% à 10,5% au Royaume-Uni et de 4,6% à 4,3% au Japon.

**Graphique 1.1.3 : Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)**



Sources : Eurostat et OCDE.

## 1.1.3 Marchés des matières premières

En 2022, les matières premières ont connu un renchérissement exceptionnel lié essentiellement au déclenchement du conflit en Ukraine et à ses implications. Les pressions sur les prix ont été relativement atténuées à la suite des accords permettant la reprise des exportations ukrainiennes de certains produits agricoles ainsi qu'à une demande plus faible de la Chine en raison notamment de sa politique « zéro Covid ». Sur l'ensemble de l'année, les cours sont ressortis en accroissement de 60% pour les produits énergétiques et de 10,6% pour ceux hors énergie.

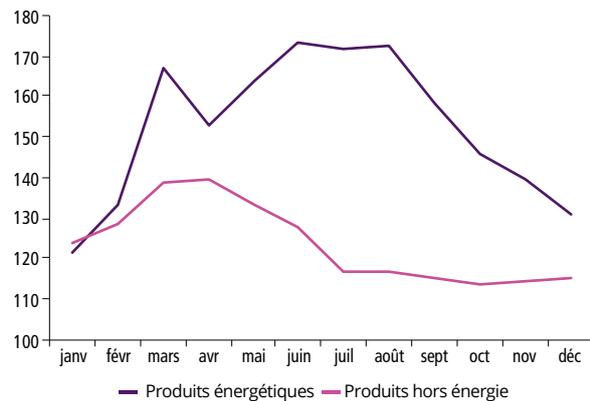
<sup>1</sup> Personnes âgées de 15 à 24 ans.

**Graphique 1.1.4 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières (2010=100)**



Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.5 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2022 (2010=100)**



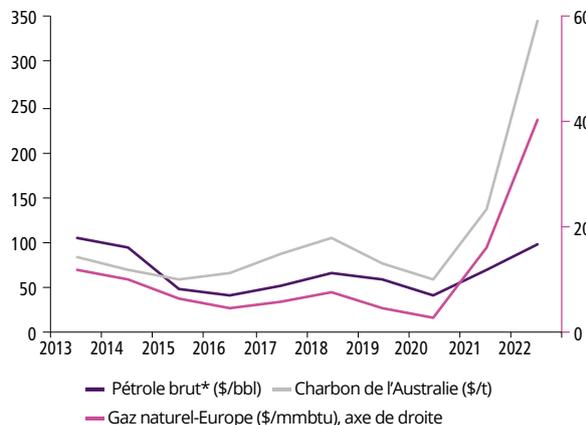
Sur le marché du pétrole brut, les prix<sup>1</sup> ont progressé de 40,6% à 97,1 dollars le baril en moyenne, le niveau le plus élevé depuis 2014. Durant la première moitié de l'année, les cours se sont inscrits en hausse, s'établissant en moyenne à 103,4 dollars, avec un pic de 116,8 dollars en juin, en raison des inquiétudes liées aux tensions géopolitiques, de l'annonce de l'embargo européen sur le pétrole russe, de la réticence des pays membres de l'OPEP+ à augmenter leur production, ainsi que de l'utilisation des produits pétroliers comme substitut du gaz naturel pour la production d'électricité. A partir de juillet, les cours ont commencé à baisser tout en restant à des niveaux bien plus élevés que ceux enregistrés avant la pandémie. Cette diminution s'explique essentiellement par le ralentissement de l'activité au niveau des principales économies avancées et émergentes et par le maintien d'un niveau de production soutenue du pétrole russe réorientée vers des pays comme la Chine, l'Inde ou la Turquie.

S'inscrivant sur la même tendance, le prix du gaz naturel a enregistré en 2022 des bonds de 150,3% sur le marché européen et de 65,4% sur le marché américain. Cette évolution résulte essentiellement de l'interruption des livraisons de la société russe Gazprom et de la hausse de la demande émanant des pays européens qui cherchaient à reconstituer leurs stocks stratégiques. À partir du mois de septembre, les prix sur le marché européen ont entamé une tendance baissière, revenant d'un pic de 70 dollars/mmbtu en août à 36 dollars en décembre. Ce recul reflète principalement les niveaux élevés des stocks et la diminution de la consommation d'énergie due en partie à un hiver plus doux que d'habitude.

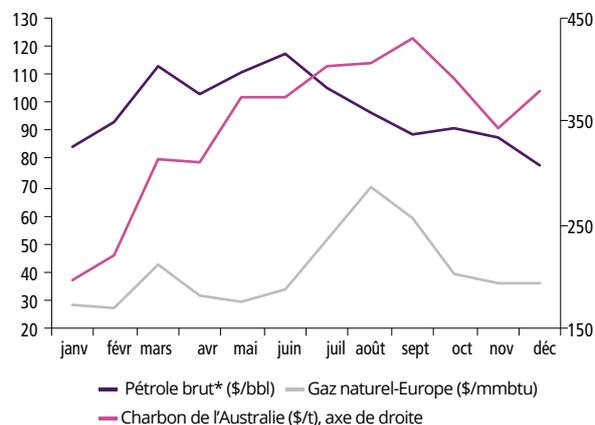
<sup>1</sup> La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

S'agissant du charbon, les cours ont connu une forte augmentation atteignant près de 150% pour celui d'origine australienne et le double pour celui provenant de l'Afrique du Sud. Cette flambée traduit principalement la chute des exportations australiennes en raison des intempéries, ainsi que l'accroissement de la demande sur le charbon utilisé dans la production d'électricité comme substitut au gaz naturel ou à l'énergie hydraulique principalement en Chine.

**Graphique 1.1.6 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques**



**Graphique 1.1.7 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2022**

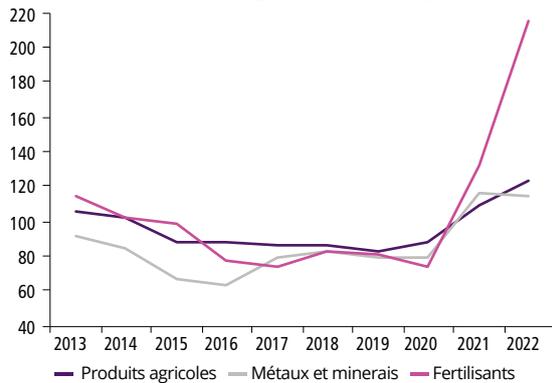


(\*) Moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

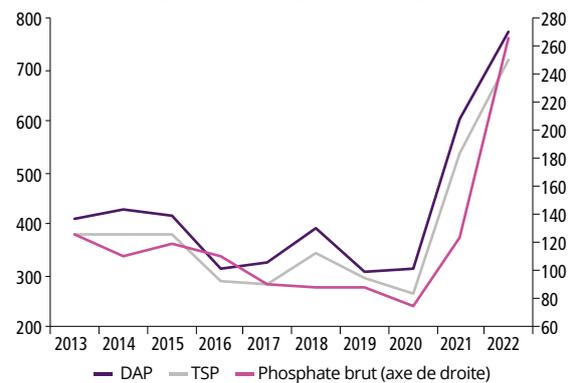
Source : Banque mondiale.

Hors énergie, les cours des métaux et minerais ont connu, en revanche, un léger recul de 1,2% après une progression de 47,1% en 2021 et ce, en lien principalement avec le ralentissement des activités industrielle et de construction au niveau mondial. Par produit, les prix ont baissé de 25% pour le fer en raison notamment du repli de la production d'acier en Chine dans le contexte de la pandémie et des difficultés du secteur immobilier et de 5,3% pour le cuivre. A l'inverse, celui de l'aluminium a progressé de 9,4% reflétant, en particulier, le reflux de la production en Europe résultat du renchérissement des produits énergétiques.

S'agissant du phosphate et dérivés, les cours ont poursuivi leur tendance haussière soutenue par la réduction de l'offre après le déclenchement du conflit en Ukraine, la forte demande émanant notamment du Brésil et de l'Inde et par le renchérissement des intrants. Ainsi, le DAP a vu son prix augmenter de 28,5% à 772,2 dollars la tonne en moyenne, le TSP d'un tiers à 716,1 dollars et le phosphate brut de 116% à 266,2 dollars. Parallèlement, les cours des produits agricoles ont progressé de 13,3% globalement, reflétant des accroissements de 21,4% pour les céréales, de 14,2% pour les huiles et farines et de 13,7% pour les boissons.

**Graphique 1.1.8 : Indices des prix des produits hors énergie (2010=100)**

Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.9 : Cours du phosphate et engrais (en dollars par tonne)**

Pour ce qui est des métaux précieux, leurs cours ont diminué de 2,4%, traduisant en particulier des baisses de 13,4% du prix de l'argent et de 11,9% de celui du platine, dans un contexte de repli sensible de la production mondiale de produits électroniques. Le prix de l'or est resté, quant à lui, quasi-stable à 1800 dollars l'once, résultat d'un effet conjugué de la montée des inquiétudes géopolitiques d'un côté, et de la hausse des taux d'intérêt ainsi que de l'appréciation du dollar américain de l'autre.

### Encadré 1.1.1 : Les mesures mises en place par l'Union européenne face à la crise énergétique

Après le déclenchement du conflit en Ukraine, l'Union européenne (UE) a décidé dans le cadre d'un ensemble large de sanctions d'arrêter les achats de charbon et de pétrole russes<sup>1</sup>. En parallèle, la Russie, fournisseur majeur de l'Europe en combustibles fossiles représentant en particulier 45% de ses importations en gaz en 2021, a réduit graduellement les flux de gaz transportés vers l'Europe par gazoducs principalement « Nord Stream », avec une baisse ressortant en fin d'année à près de 80%<sup>2</sup>. Dans ces conditions, l'Europe s'est retrouvée face à une crise énergétique sans précédent avec de fortes perturbations de son approvisionnement.

Cette situation a suscité des inquiétudes quant à la capacité de l'UE à trouver des alternatives au gaz russe, indispensable pour la production de l'électricité, l'activité industrielle et le chauffage résidentiel<sup>3</sup>, surtout à l'approche de la saison hivernale. Elle s'est traduite également par une accentuation des pressions sur le prix du gaz sur le marché européen<sup>4</sup> qui ont connu un renchérissement de 179,4% en 2022. En conséquence, le prix de l'électricité a enregistré une progression de 35%<sup>5</sup>. Dans ces conditions, l'UE a adopté un ensemble de mesures axées sur plusieurs volets à savoir :

<sup>1</sup> Ces sanctions ont été décidées le 8 avril et le 3 juin 2022 respectivement, et consistaient en une interdiction instantanée des importations de charbon en provenance de la Russie. Celle concernant les importations de pétrole brut et de produits pétroliers raffinés a été mise en œuvre progressivement, soit sur une période de 6 mois pour le pétrole brut et de 8 mois pour les autres produits pétroliers raffinés.

<sup>2</sup> Jeromin Zettelmeyer, Simone Tagliapietra, Georg Zachmann, Conall Heussaf : « Beating the european energy crisis », FMI, Finance et développement, décembre 2022.

<sup>3</sup> En 2021, plus de 30% des ménages de l'UE ont utilisé du gaz pour chauffer leur logement. Source Conseil de l'UE : « Where does the EU's gas come from ? », 7 février 2023.

<sup>4</sup> « Title Transfer Facility » est une plateforme basée aux Pays-Bas qui regroupe des acheteurs et des producteurs nationaux et internationaux, des sociétés de stockage, des distributeurs et des opérateurs de réseau de l'industrie gazière. Elle est considérée comme le point de référence pour suivre et comprendre le prix des contrats à terme du gaz naturel sur le marché européen.

<sup>5</sup> Conseil de l'UE, données mises à jour le 14 décembre 2022.

- *Réduire à court terme la consommation d'énergie et soutenir les ménages et les entreprises les plus vulnérables*, à travers un dispositif basé<sup>6</sup> sur : (i) la réduction de la consommation d'électricité de 10% globalement et de 5% durant les heures de pointe, sur la période s'étalant du 1<sup>er</sup> décembre 2022 au 31 mars 2023 ; (ii) le plafonnement des recettes des producteurs d'électricité à 180 euros le MWh et la réaffectation des revenus supplémentaires sous forme de soutien aux citoyens et aux entreprises vulnérables et ; (iii) la mise en place d'une « contribution de solidarité » temporaire sur les bénéfices excédentaires<sup>7</sup> des entreprises opérant dans le secteur des combustibles fossiles.
- *Garantir l'approvisionnement en gaz naturel à des prix raisonnables à travers notamment le « mécanisme de correction du marché »*. Ce mécanisme de plafonnement adopté le 19 décembre 2022 et devant entrer en vigueur le 15 février 2023, est automatiquement déclenché lorsque le prix des contrats de gaz à un mois (TTF) excède de 180 euros le MWh et dépasse de 35 euros le cours moyen mondial du gaz naturel liquéfié pendant trois jours d'affilés.
- *Réaliser des économies d'énergie, diversifier les approvisionnements et accélérer la transition vers les énergies propres à travers la mise en place du plan REPowerEU*. Ce dernier a été présenté le 11 mars 2022 par la Commission européenne, mais les modalités de son financement n'ont fait l'objet de consensus que le 14 décembre 2022. L'ensemble des mesures qu'il regroupe devrait être réalisé avant 2030.

A court terme, il s'agit : (i) du remplissage des réservoirs de stockage de gaz à hauteur de 80% de leur capacité à la date du 1<sup>er</sup> novembre 2022, puis à 90% les années suivantes<sup>8</sup> ; (ii) le déploiement de projets photovoltaïques, éoliens et d'hydrogène renouvelable ainsi que l'augmentation de la production de biométhane afin de réduire les importations de gaz de 67 milliards de m<sup>3</sup> au total ; (iii) la conclusion de nouveaux partenariats énergétiques. Dans ce sens, la Commission européenne a augmenté ses approvisionnements en provenance de pays tels que le Qatar, l'Azerbaïdjan, la Norvège ou encore les Etats-Unis et ; (iv) la mise en place d'une « plateforme énergétique de l'UE » pour la mutualisation des achats communs de gaz naturel et d'hydrogène. Celle-ci consiste en un mécanisme de coordination qui soutiendra ces acquisitions à des prix abordables et ce, en s'appuyant sur le poids politique et commercial collectif de l'UE.

A moyen terme, les mesures consistent à (i) porter à 45% la part des énergies renouvelables dans la consommation totale de l'électricité de l'UE et à (ii) augmenter la production d'hydrogène renouvelable par la mise en place de l'initiative « Accélérateur Hydrogène » qui vise à porter la production annuelle intérieure à 10 millions de tonnes et par la création d'une « Banque européenne de l'hydrogène », dotée de près de 3 milliards d'euros et qui lancera dès l'automne 2023 les premières enchères pour financer des projets de production d'hydrogène vert.

<sup>6</sup> Conseil de l'UE : « Energy crisis : Three EU-coordinated measures to cut down bills », 23 mars 2023.

<sup>7</sup> Par rapport à la moyenne des bénéfices réalisés au cours des quatre années précédentes.

<sup>8</sup> A la date du 31 décembre 2022, les niveaux de stockages stratégiques de gaz au niveau de l'UE se sont élevés globalement à 83,3%. Données issues du site « Aggregated Gas Storage Inventory ».

En termes de financement, REPowerEU nécessitera 210 milliards d'euros d'investissements supplémentaires à l'horizon 2027. La Commission compte en partie sur les économies réalisées grâce à la réduction des importations de combustibles fossiles russes et sur les prêts non utilisés du plan de relance européen « Next Generation EU ». En outre, elle a décidé d'accorder des subventions supplémentaires de 20 milliards d'euros pour les pays de l'UE, selon des critères liés à la taille de la population et au degré de dépendance aux importations énergétiques en provenance de la Russie.

Enfin, la Commission européenne a souligné que la solidarité reste la pierre angulaire et sous-tend l'efficacité de l'ensemble de son action. En effet, cinq ans après l'adoption du *Règlement sur la sécurité d'approvisionnement en gaz*<sup>9</sup>, seuls 6 accords bilatéraux entre États membres sur un total de 40 ont été signés. Pour remédier à la lenteur de ce mécanisme, elle a proposé un certain nombre de règles qui garantiront qu'un pays confronté à une situation d'urgence reçoive du gaz des autres en échange d'une compensation équitable.

<sup>9</sup> Règlement approuvé le 12 septembre 2017 par le Parlement européen, qui vise principalement à prévenir les crises d'approvisionnement gazier et introduit le principe de solidarité. Il permet, ainsi, aux États membres confrontés à de graves pénuries de compter sur l'aide des pays voisins en vertu de nouvelles règles de solidarité.

## 1.1.4 Inflation

L'un des développements majeurs ayant marqué l'année 2022 reste la montée exceptionnelle de l'inflation. En effet, la tendance haussière, entamée au lendemain de l'ouverture post Covid et liée notamment aux perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement, a connu une forte accélération induite par celle des cours des produits énergétiques et alimentaires après le déclenchement du conflit en Ukraine. De surcroît, dans de nombreux pays, l'augmentation des prix a été accentuée par la dépréciation de leurs monnaies vis-à-vis du dollar. Outre la réaction des banques centrales, cette envolée a amené les gouvernements de plusieurs pays à mettre en place des mesures pour atténuer l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages et pour soutenir l'activité des entreprises (Encadré 1.1.2).

Ainsi, l'inflation au niveau mondial est passée de 4,7% en 2021 à 8,7% en 2022 avec des accélérations de 3,1% à 7,3% dans les pays avancés et de 5,9% à 9,8% dans les économies émergentes et en développement.

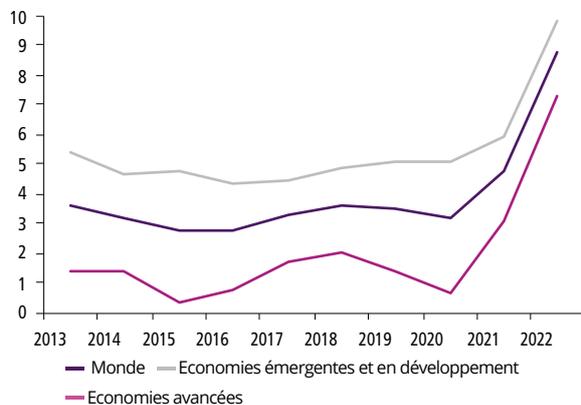
**Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Monde</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>
Etats-Unis	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0
Zone euro	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4
Allemagne	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7
France	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9
Italie	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7
Espagne	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3
Royaume-Uni	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1
Japon	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>9,8</b>
Chine	1,5	1,9	2,9	2,5	0,9	1,9
Inde	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7
Brésil	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3
Russie	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>7,2</b>	<b>11,3</b>	<b>8,0</b>	<b>10,9</b>	<b>13,9</b>	<b>14,8</b>

Source : FMI.

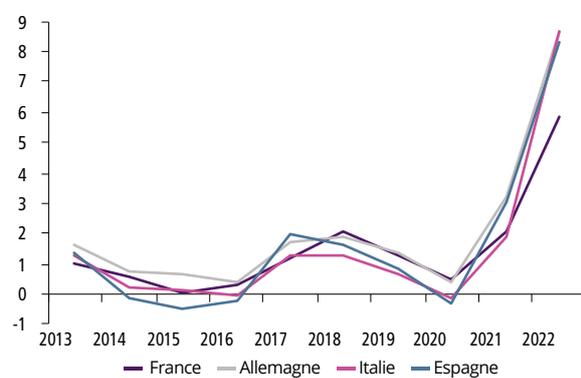
Après un taux de 4,7% en 2021, l'inflation a culminé à 8% aux Etats-Unis, son plus haut depuis 1982, et dans la zone euro elle a atteint 8,4% après 2,6%. Dans les principaux pays membres de la zone, elle s'est établie en particulier à 8,7% en Allemagne, à 5,9% en France, à 8,3% en Espagne et à 8,7% en Italie. Ailleurs, elle s'est accélérée de 2,6% à 9,1% au Royaume-Uni et est passée de -0,2% à 2,5% au Japon.

**Graphique 1.1.10 : Inflation dans le monde (en %)**



Source : FMI.

**Graphique 1.1.11 : Inflation dans les principales économies de la zone euro (en %)**



Dans les principales économies émergentes, la Chine a constitué une exception notable avec une inflation limitée à 1,9% après 0,9%, en lien notamment avec sa stratégie « zéro Covid ». En revanche, les prix à la consommation ont augmenté de 6,7% après 5,5% en Inde, de 9,3% au lieu de 8,3% au Brésil et de 13,8% contre 6,7% en Russie. Parmi les pays de ce groupe ayant enregistré les niveaux les plus élevés, l'on retrouve la Turquie où l'inflation a atteint 72,3% et l'Argentine où elle s'est établie à 72,4%. Au niveau de l'Afrique du Nord en particulier, l'inflation s'est accélérée de 4,5% à 8,5% en Egypte, de 7,2% à 9,3% en Algérie et de 5,7% à 8,3% en Tunisie.

### Encadré 1.1.2 : Riposte des gouvernements contre la hausse de l'inflation

Après la réouverture post Covid des économies, l'inflation s'est inscrite sur un trend haussier résultant notamment d'un rythme de reprise de la demande plus rapide que celui de l'offre. Cette tendance a connu en 2022 une forte accélération suite au déclenchement de la guerre en Ukraine qui a induit en particulier un renchérissement sensible des produits énergétiques et alimentaires. L'inflation a ainsi atteint des niveaux exceptionnels aussi bien dans les économies avancées, avec des pics mensuels de 9,1% aux Etats-Unis, de 10,7% dans la zone euro et de 11,1% au Royaume-Uni, que dans les pays émergents avec des maximums de 7,8% en Inde, de 12,1% au Brésil, de 17,8% en Russie et de 85,5% en Turquie.

Outre la réaction rapide des banques centrales qu'ont suscitées ces évolutions, les autorités gouvernementales se sont également mobilisées pour atténuer l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages et le coût de production des entreprises.

- Aux **Etats-Unis**, l'Administration américaine a adopté au mois d'août 2022 la « loi sur la réduction de l'inflation », qui consiste en un programme de dépenses gouvernementales de 430 milliards de dollars sur 10 ans. Outre l'atténuation des effets de la progression des prix, elle vise l'investissement dans l'industrie verte et la réduction des émissions de carbone. Parmi les mesures mises en place figurent notamment l'allocation de crédits d'impôt au profit des ménages afin de compenser l'augmentation de la facture énergétique et la prorogation de la subvention relative à la « Loi sur les soins abordables » jusqu'en 2025, ainsi que la réforme des prix des médicaments sur ordonnance. Pour son financement, cette loi prévoit, en particulier, l'adoption d'un taux d'imposition minimal de 15% sur toutes les sociétés dont les profits dépassent un milliard de dollars.
- Au **Royaume-Uni**, le gouvernement a introduit une panoplie de mesures d'un montant total équivalent à 1,1% du PIB, destinée à stimuler la croissance et à soutenir les ménages face à la hausse des prix notamment énergétiques. Ainsi, un premier plan, d'une enveloppe de 9,1 milliards de livres sterling, prévoit essentiellement une réduction de 200 livres sur la facture énergétique, une diminution des taxes sur le carburant pendant 12 mois et un allègement de la taxe d'habitation de 150 livres. De surcroît, le seuil d'assujettissement des ménages à faibles revenus aux cotisations sociales a été relevé de 9 880 livres à 12 570 livres à partir de juillet. Un second plan de soutien d'un montant de 15 milliards de livres a été annoncé fin mai 2022, comprenant un transfert de 650 livres sterling aux ménages à faibles revenus auquel s'ajoute deux autres de 300 livres pour les retraités et de 150 livres pour les personnes bénéficiant de prestations d'invalidité. En outre, la remise sur la facture d'énergie a été doublée à 400 livres. Pour financer ces mesures, le gouvernement a prévu en particulier un prélèvement de 25% sur les bénéfices des compagnies pétrolières et gazières.

- Visant les mêmes objectifs, l'Etat **allemand** a décidé en mars 2022 d'augmenter les allocations sociales de 100 euros par personne et d'octroyer une indemnité de 300 euros aux ménages avec un bonus de 100 euros par enfant à charge. Un mois plus tard, la taxe sur les carburants a été réduite de 0,30 euro/litre pour l'essence et de 0,14 euro pour le diesel et le prix des tickets de transport en commun a été abaissé à 9 euros par mois. Au cours du mois de juillet, la taxe sur les énergies renouvelables a été supprimée et en octobre, la TVA sur le gaz a été ramenée de 19% à 7%. Dans le même sens, le gouvernement a approuvé le 4 septembre un plan de 65 milliards d'euros qui prévoit entre autres, un versement d'un chèque énergie de 200 euros aux étudiants et de 300 euros aux retraités. Afin de financer ce plan, il a mis à contribution les entreprises productrices d'électricité.
- En **France**, une panoplie de mesures de soutien direct a été adoptée dès octobre 2021, consistant en un appui financier aux ménages modestes, alloué sous forme d'une « indemnité inflation » de 100 euros par personne et d'un « chèque énergie ». En 2022, le gouvernement a décidé, entre autres, de plafonner la hausse des tarifs réglementés de l'électricité à 4%, de geler ceux du gaz, de réduire les prix des carburants à la pompe de 0,18 euro/litre, d'augmenter les salaires des fonctionnaires et des pensions de 3% et de distribuer un chèque alimentation aux ménages les plus modestes. Il a alloué, par ailleurs, une aide spéciale aux entreprises dont les dépenses en énergie représentent plus de 3% du chiffre d'affaires et dont la facture de gaz ou d'électricité a progressé de plus de 40% depuis le début du conflit en Ukraine.
- Au niveau des pays émergents, le gouvernement **brésilien** a consacré une enveloppe de 7,9 milliards de dollars (0,5% du PIB) à la lutte contre les effets de l'inflation. Il a ainsi décidé de porter les transferts aux ménages à faibles revenus de 400 à 600 reals brésilien<sup>1</sup>, de distribuer une aide mensuelle de 1 000 reals aux camionneurs, de relever la valeur des bons accordés aux familles pauvres pour l'achat du gaz à utilisation domestique et de fournir des subventions pour assurer la gratuité des transports publics aux personnes âgées. Le gouvernement a permis également à près de 1,6 million de personnes supplémentaires d'accéder à l'aide au titre du programme « Auxilio Brasil »<sup>2</sup>. Il a prévu, en outre, de plafonner les taxes au niveau des États sur les services essentiels et de subventionner les réductions des prix des carburants produits par Petrobras, première société pétrolière au Brésil.
- Ailleurs, face à une inflation galopante, le gouvernement **turc** a diminué la taxe sur la valeur ajoutée appliquée à l'électricité utilisée dans les bâtiments résidentiels et pour l'irrigation agricole, a accordé des subventions à 4 millions de ménages et a décrété une revalorisation des salaires. En **Inde**, parmi les mesures mises en place, figurent la baisse des taxes sur les carburants ainsi que des droits sur les importations d'huiles alimentaires et de charbon, et parallèlement des restrictions ont été instaurées sur l'exportation de certains produits agricoles.

<sup>1</sup> dollar américain = 5,16 reals brésilien (2022).

<sup>2</sup> Il s'agit d'un programme social de transferts monétaires lancé en novembre 2021 et visant à réduire la pauvreté et l'extrême pauvreté des familles et à promouvoir le développement des enfants et des adolescents.

## 1.1.5 Finances publiques

En dépit d'une conjoncture globalement défavorable, le redressement des finances publiques entamé en 2021 après la forte détérioration enregistrée durant la pandémie, s'est poursuivi avec notamment une diminution des déficits et des niveaux de la dette dans la plupart des pays avancés.

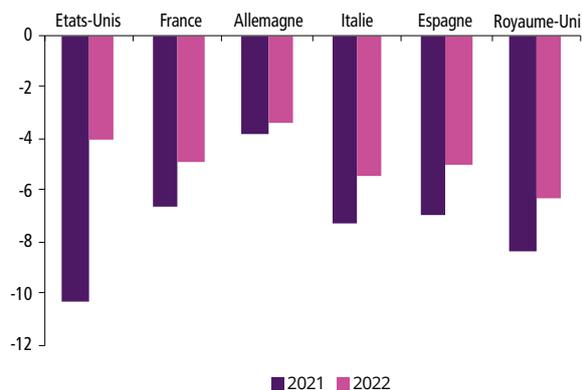
Ainsi, aux Etats-Unis, le retrait progressif des mesures de soutien d'envergure mises en place durant la pandémie, s'est traduit par un net recul du déficit budgétaire qui est revenu de 14% du PIB en 2020 à 11,6% en 2021 puis à 5,5% en 2022. Cette évolution s'est accompagnée également d'une légère baisse de la dette publique qui reste toutefois à un niveau élevé, soit 121,7% du PIB.

De même, dans la zone euro, la situation s'est améliorée avec une atténuation du déficit budgétaire à 3,8% du PIB contre 5,4% un an auparavant, et une diminution de la dette publique à 90,9% du PIB. Dans les principales économies de la zone, le déficit budgétaire a reculé à 4,9% en France, à 2,6% en Allemagne, à 4,5% en Espagne et à 8% en Italie. En parallèle, la dette publique a connu également un allègement pour s'établir à des niveaux allant de 66,5% du PIB en Allemagne à 144,7% en Italie.

Au Royaume-Uni, la situation a continué de se redresser avec notamment une réduction du déficit public à 6,3% du PIB après 8,3% une année auparavant, et un taux d'endettement en repli à 102,6% du PIB contre 108,1%. Le Japon a, en revanche, enregistré une nette dégradation de son déficit qui s'est établi à 7,8% du PIB parallèlement à un alourdissement de sa dette à un plus haut historique de 261,3% du PIB.

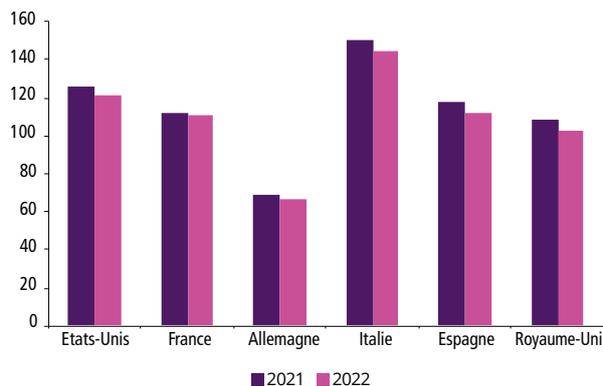
Au niveau des principaux pays émergents, les évolutions ont été contrastées. Ainsi, en Chine, dans un contexte de fort ralentissement de l'activité économique et de maintien des restrictions sanitaires face aux risques de résurgence de la pandémie, le déficit budgétaire s'est creusé de 6,1% à 9,4% du PIB, et la dette publique a augmenté de 71,8% à 77,1% du PIB. En Inde, le déficit est resté inchangé à 9,6% du PIB alors que la dette a baissé à 83,1% du PIB. Au Brésil, l'évolution a été mitigée avec un creusement du déficit à 4,6% et une diminution de la dette à 85,9% du PIB. Par ailleurs, en Russie, malgré le conflit et les sanctions, les finances publiques ont affiché une résilience notable, le déficit étant resté limité à 2,2% du PIB et la dette publique à 19,6% du PIB et ce, à la faveur de la flambée des prix de l'énergie. La hausse des cours de l'énergie a profité également aux pays exportateurs de pétrole de la région MENA à l'instar de l'Arabie Saoudite, du Qatar, du Koweït et de l'Algérie qui ont tous enregistré des excédents budgétaires et des reculs de la dette publique.

**Graphique 1.1.12 : Evolution du solde budgétaire (en % du PIB)**



Source : FMI.

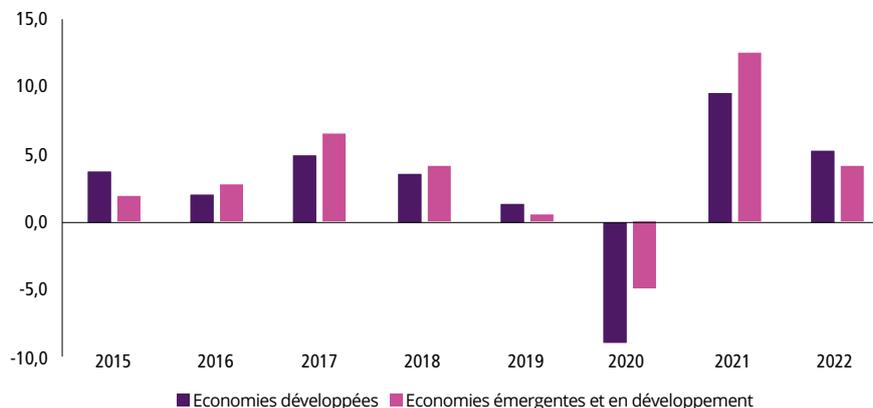
**Graphique 1.1.13 : Evolution de la dette publique (en % du PIB)**



## 1.1.6 Comptes extérieurs

Le commerce mondial a sensiblement ralenti en 2022 dans un contexte marqué par la fragmentation géopolitique et économique, le recul de l'activité économique mondiale, les perturbations des chaînes d'approvisionnement des matières premières provoquées par le conflit en Ukraine et dans une moindre mesure par l'appréciation du dollar. Ainsi, après le fort rebond de 10,6% enregistré en 2021, sa croissance en volume a décéléré à 5,1% traduisant des progressions de 5,2% des exportations des pays avancés et de 4,1% de celles des économies émergentes et en développement.

**Graphique 1.1.14 : Exportations de biens et services en volume (variation en %)**



Source : FMI.

S'agissant des transferts des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire, ils ont atteint 626 milliards de dollars en 2022, soit un accroissement de 4,9% contre 10,2% observé en 2021. Cette évolution est le résultat de la conjonction de plusieurs facteurs avec d'une part, la poursuite de la réouverture des pays d'accueil qui a favorisé l'emploi des migrants et d'autre part, la baisse des revenus réels induite par l'accélération de l'inflation et les variations de taux de change notamment la dépréciation de l'euro contre le dollar qui a affecté particulièrement les transferts vers l'Afrique du Nord. Ainsi, les envois de fonds se sont accrus de 9,3% à destination de l'Amérique latine et Caraïbes, de 10,3% vers l'Europe et Asie centrale, de 2,5% pour le Moyen-Orient et Afrique du Nord, de 3,5% pour l'Asie du Sud, de 5,2% pour l'Afrique subsaharienne et de 0,7% pour l'Asie de l'Est et Pacifique.

Dans ces conditions, le solde du compte courant des économies avancées est passé globalement d'un excédent de 0,8% du PIB en 2021 à un déficit de 0,4% en 2022. Cette évolution recouvre un creusement du déficit de 1,5% à 5,6% au Royaume-Uni, une stagnation à 3,6% aux Etats-Unis, un recul de l'excédent au Japon de 3,9% à 2,1%, ainsi qu'une détérioration du solde courant dans la zone euro, passant d'un excédent de 2,3% à un déficit de 0,7% du PIB. Par principaux pays membres de la zone, le solde excédentaire s'est atténué de 7,7% à 4,2% en Allemagne, a quasiment stagné à 1,1% en Espagne, alors qu'il s'est transformé en un déficit de 1,7% en France et de 0,7% en Italie.

S'agissant des pays émergents et en développement, l'excédent s'est renforcé à 1,4% du PIB après 0,8% avec en particulier un accroissement de 6,7% à 10,3% en Russie et de 1,8% à 2,3% en Chine. Par ailleurs, le déficit courant s'est creusé en Inde de 1,2% à 2,6% et a quasiment stagné au Brésil à 2,9%.

Dans la région MENA, la hausse des prix de l'énergie a induit un renforcement notable des soldes excédentaires des pays exportateurs de pétrole, qui sont passés de 5,1% du PIB à 13,8% en Arabie Saoudite, de 23,7% à 28,5% au Koweït, de 14,7% à 26% au Qatar et de 11,6% à 11,7% aux Emirats Arabes Unis. Pour les pays importateurs, les évolutions ont été disparates avec une aggravation du déficit courant à 8,5% en Tunisie, ainsi qu'une atténuation à 3,5% en Egypte et à 7,4% en Jordanie, deux économies qui ont notamment bénéficié de l'amélioration des transferts des migrants et de la reprise de l'activité touristique.

Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant dans le monde (en % du PIB)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Economies avancées</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>
Etats-Unis	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6
Zone euro	2,8	2,3	1,6	2,3	-0,7
Allemagne	8,0	7,6	7,0	7,7	4,2
France	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7
Italie	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7
Espagne	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1
Royaume-Uni	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6
Japon	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
Chine	0,2	0,7	1,7	1,8	2,3
Inde	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,6
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,5</b>
Brésil	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,9
Mexique	-2,1	-0,4	2,1	-0,6	-0,9
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>
Russie	7,0	3,9	2,4	6,7	10,3
Turquie	-2,6	1,4	-4,4	-0,9	-5,4
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,0</b>
Afrique du Sud	-2,9	-2,6	2,0	3,7	-0,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>4,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>9,0</b>

Source : FMI.

Après la tendance haussière enregistrée en 2021 et qui s'est poursuivie jusqu'au premier trimestre de 2022, les flux d'IDE<sup>1</sup> ont connu une baisse au deuxième trimestre à 357 milliards de dollars, soit une diminution de 7% par rapport à la moyenne trimestrielle observée en 2021. Cette évolution reflète essentiellement un recul de la confiance des investisseurs en raison du conflit en Ukraine, l'accélération de l'inflation et des taux d'intérêt, ainsi que les risques de récession dans les grandes économies.

Dans ces conditions, les flux vers les économies développées ont accusé un repli de 22% à 137 milliards de dollars. Ils ont diminué, en particulier, de 23% à 31 milliards de dollars vers l'Europe et de 22% à 87 milliards de dollars vers l'Amérique du Nord, les fusions et acquisitions transfrontalières ciblant les entreprises américaines s'étant repliées de plus de moitié.

<sup>1</sup> Données de la CNUCED arrêtées au deuxième trimestre 2022. Les données annuelles définitives seront publiées dans le World Investment Report en juin 2023.

A l'inverse, les flux d'IDE vers les économies en développement ont affiché une certaine résilience, avec une augmentation de 6% pour atteindre 221 milliards de dollars. Ils ont, ainsi, progressé de 7% à 165 milliards de dollars vers l'Asie, au profit notamment des projets d'investissements « verts » en Inde et des industries de haute technologie en Chine. De même, ils se sont accrus de 61% à 55 milliards de dollars vers l'Amérique Latine et les Caraïbes reflétant en grande partie un accroissement des bénéfiques réinvestis au Brésil. En revanche, les entrées de capitaux en Afrique se sont, quant à elles, quasiment taries s'établissant à 1 milliard de dollars, soit un recul de 96%, avec une contraction de 80% de ceux à destination de l'Afrique du Sud.

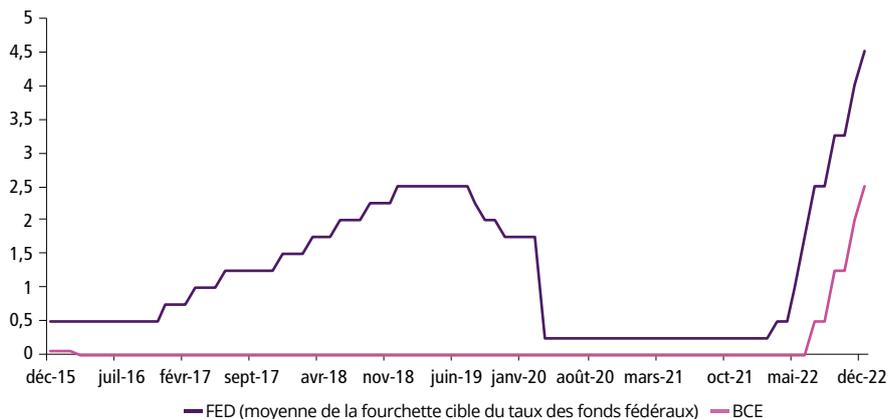
Dans ce contexte, les principaux pays émergents ont connu une baisse de leurs réserves de change dont le stock est revenu à 3 306,8 milliards de dollars américains en Chine, à 567,2 milliards en Inde et à 324,7 milliards de dollars au Brésil.

## 1.1.7 Politiques monétaires

Face à une inflation qui s'est avérée plus forte et plus persistante que prévu, les banques centrales à travers le monde ont entamé un cycle de resserrement rapide et largement synchronisé. Au niveau des pays avancés, la FED a procédé en mars 2022 à un premier relèvement de ses taux de 25 points de base (pb), suivi de 6 autres consécutifs à des rythmes accélérés portant sa fourchette cible du taux des fonds fédéraux en fin d'année à [4,25% - 4,50%], soit une hausse totale de 425 pb sur une période de 9 mois. En parallèle, elle a entrepris la réduction de ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires de 47,5 milliards de dollars par mois dès juin, puis de 95 milliards par mois à partir de septembre.

Pour sa part, la BCE a entamé son cycle de resserrement monétaire au cours de sa réunion du mois de juillet avec une augmentation de 50 pb pour terminer l'année sur un relèvement totale de 250 pb, portant ainsi le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 2,5%, celui de la facilité de prêt marginal à 2,75% et celui de la facilité de dépôt à 2%. S'agissant du programme d'achat d'actifs (APP), la BCE a indiqué lors de sa réunion de décembre qu'il sera réduit à un rythme mesuré et prévisible, avec une diminution de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023. Concernant le programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP), la banque envisage de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance au moins jusqu'à fin 2024.

**Graphique 1.1.15 : Taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)**

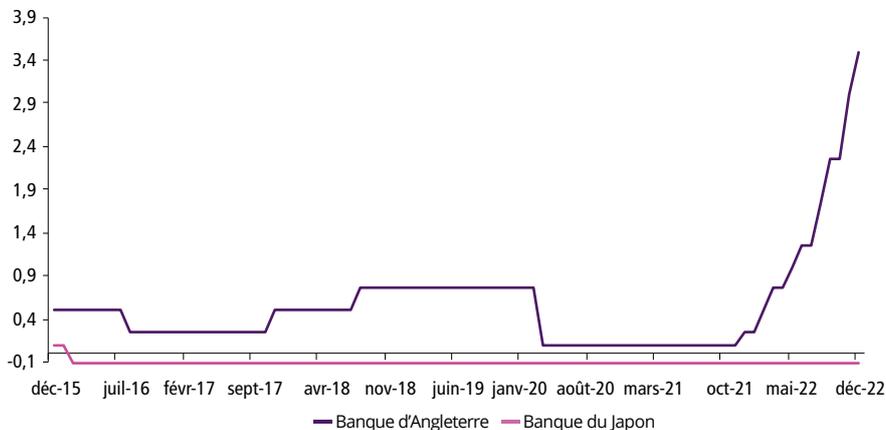


Source : Thomson Reuters Eikon.

La Banque d'Angleterre a, quant à elle, commencé son cycle de resserrement monétaire en décembre 2021. Luttant contre une forte accélération de l'inflation, elle a relevé son taux de 325 pb au total au cours de l'année 2022, le portant à 3,5%, son plus haut niveau depuis fin 2008. Parallèlement, elle a cessé en mars de réinvestir les actifs arrivant à échéance et a décidé en septembre de réduire son stock d'obligation d'Etat de 80 milliards de livres sterling au cours des douze prochains mois. Cependant, elle a été contrainte de reporter au mois suivant le début des opérations de vente des obligations d'Etat, invoquant des risques potentiels pour la stabilité du système financier.

Au Japon, où l'inflation est restée modérée, la banque centrale a décidé de maintenir son taux d'intérêt à court terme à -0,1% et celui du rendement de l'emprunt d'Etat à 10 ans autour de 0%, avec toutefois un élargissement de la marge de fluctuation de +/- 0,25% à +/- 0,5%.

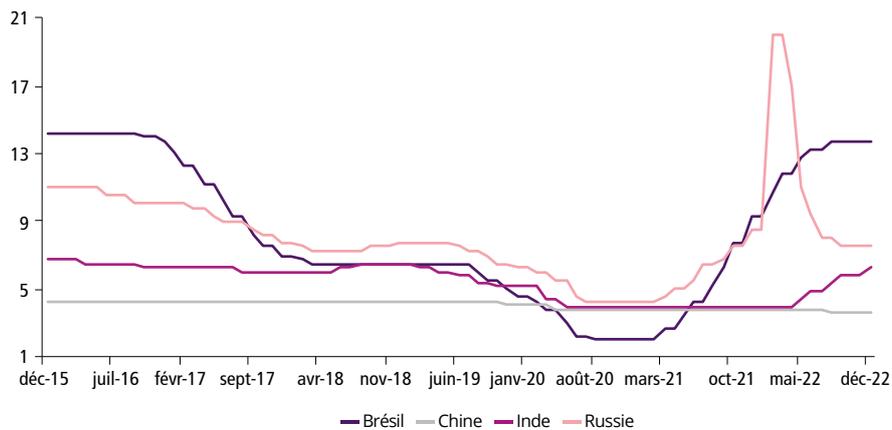
**Graphique 1.1.16 : Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Les banques centrales des pays émergents ont également été amenées à resserrer leurs politiques monétaires afin de lutter contre la hausse des prix, à l'exception en particulier celles de la Chine, de la Russie et de la Turquie. En Inde, la banque centrale a relevé son taux d'un total de 225 pb pour l'ensemble de l'année à 6,25% et au Brésil, cinq augmentations consécutives du taux directeur ont été opérées le portant à 13,75%. À l'opposé, la Banque populaire de Chine a maintenu son taux préférentiel des prêts à un an à 3,7% durant les sept premiers mois de l'année avant de l'abaisser de 5 pb en août afin de soutenir l'activité économique qui pâtissait de la crise immobilière et des restrictions sanitaires. En Russie, après une hausse opérée dans l'urgence suite au déclenchement du conflit en Ukraine, la banque centrale a réduit son taux à six reprises pour contenir les risques pesant sur la stabilité financière. En décembre, son taux s'est établi à 7,5% contre 8,5% une année auparavant. De son côté, malgré une inflation galopante, la banque centrale turque a abaissé son taux à quatre reprises le ramenant à 9% lors de sa réunion de novembre, au cours de laquelle elle a également décidé de mettre fin à son cycle d'assouplissement monétaire commencé au mois d'août.

**Graphique 1.1.17 : Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

### Encadré 1.1.3 : Défis de la politique monétaire

La montée de l'inflation, occasionnée par la pandémie de la Covid-19 et la guerre en Ukraine, a déclenché un cycle de resserrement monétaire caractérisé par un degré de synchronisation jamais observé au cours des cinq dernières décennies. En août 2022, plus de 95% des banques centrales avaient relevé leurs taux directeurs<sup>1</sup>. À titre de comparaison, cette proportion a rarement dépassé 50%, et n'a atteint 90% que lors des chocs pétroliers des années 1970. De surcroît, la hausse des taux a été globalement deux fois plus rapide que son rythme historique.

Cette synchronisation est due principalement à la nature globale des facteurs qui façonnent l'inflation. En effet, le degré de transmission entre pays de cette dernière a fortement augmenté depuis le début de la pandémie, bien qu'il reste inférieur à son niveau prévalant avant les années 2000. De plus, l'économie mondiale est confrontée à de profonds changements structurels qui ne sont pas sans impact sur l'inflation.

- *La décarbonation* : l'accélération de la transition vers une économie plus verte à travers une tarification carbone appropriée pourrait influencer les prix à la consommation soit directement, par la progression des prix de l'énergie, ou indirectement via l'accroissement des coûts de production pour les entreprises. Elle pourrait également induire une incertitude politique supplémentaire qui pèserait alors sur l'investissement. Dans le cas de la zone euro, les simulations réalisées par le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier<sup>2</sup> indiquent que, même en cas de transition ordonnée<sup>3</sup>, elle pourrait connaître jusqu'en 2030 des taux d'inflation annuels supérieurs de 0,3 à 1,1 point de pourcentage à ceux d'un scénario sans politique climatique.
- *La digitalisation* : la transformation digitale impacte l'économie à travers plusieurs canaux, notamment la productivité, l'emploi, la concurrence et les prix. Une étude<sup>4</sup> de la BCE a montré que le recours croissant au e-commerce dans l'Union Européenne a réduit l'inflation des biens industriels non énergétiques de 0,1 point de pourcentage en moyenne par an depuis 2003. D'un autre côté, la montée en puissance d'entreprises « superstars » pourrait atténuer la concurrence et conduire à des marges plus élevées à long terme<sup>5</sup>. Aux Etats-Unis par exemple, l'augmentation générale des marges des entreprises a fait grimper le taux d'inflation d'environ un point de pourcentage par an entre 1980 et 2014.
- *La fragmentation* : depuis le début de la pandémie de la Covid-19, l'on assiste à une forte montée du souverainisme économique avec de nombreux pays qui s'efforcent de limiter leur dépendance à l'égard des chaînes d'approvisionnement mondiales notamment en matière de produits pharmaceutiques et de semi-conducteurs. En outre, la fragmentation géopolitique incite les entreprises à reconfigurer géographiquement leurs systèmes d'approvisionnement et de production. Une étude<sup>6</sup> réalisée par McKinsey souligne à cet effet que près de 90% des entreprises mondiales prévoient de régionaliser leur production au cours des trois prochaines années. Les auteurs estiment que ces évolutions pourraient entraîner une perte d'efficacité et une augmentation des coûts, pouvant engendrer des tensions inflationnistes.

<sup>1</sup> Paolo Cavallino, Giulio Cornelli, Peter Hördahl and Egon Zakrajsek : "Front-loading" monetary tightening: pros and cons. BIS Bulletins 63, décembre 2022.

<sup>2</sup> Network for Greening the Financial System: "NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors", juin 2021.

<sup>3</sup> Une transition où les politiques publiques mises en œuvre et les évolutions technologiques réduisent les émissions carbone selon les objectifs fixés par l'Accord de Paris, tout en minimisant les dommages macroéconomiques.

<sup>4</sup> European Central Bank: "Low inflation in the euro area causes and consequences", ECB Occasional Papers, no 181, Box 3, 2017.

<sup>5</sup> D Autor, D Dorn, L Katz, C Patterson and J Van Reenen: "The fall of the labor share and the rise of superstar firms", Quarterly Journal of Economics, vol 135, no 2, 2020, pp 645-709. De Loecker, J. and J. Eeckhout: "The rise of market power and the macroeconomic implications", NBER Working Paper No 23687, 2017.

<sup>6</sup> McKinsey : " How COVID-19 is reshaping supply chains ", 23 novembre 2021.

- *Le changement démographique* : l'impact de la démographie sur l'inflation demeure incertain. Il peut-être d'un côté, inflationniste en raison en particulier la hausse des dépenses de santé et de soins aux personnes âgées, ainsi que de la baisse de la main-d'œuvre et de la hausse des salaires qui en résulterait. D'autre part, la diminution des taux de natalité pourrait induire des réductions non seulement de la population active, mais aussi de la population des consommateurs, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la demande et par conséquent, sur les prix. Ce phénomène a été plus souvent considéré déflationniste, en particulier au Japon.
- *L'incertitude autour de la trajectoire de l'inflation* : lorsque l'inflation franchit un certain seuil et devient un sujet de préoccupation et de débat public, les anticipations peuvent réagir plus fortement aux chocs et se désancrer rapidement<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> C Carvalho, S Eusepi, E Moench, and B Preston: «Anchored Inflation Expectations.», American Economic Journal: Macroeconomics, 15 (1): 1-47, 2023.

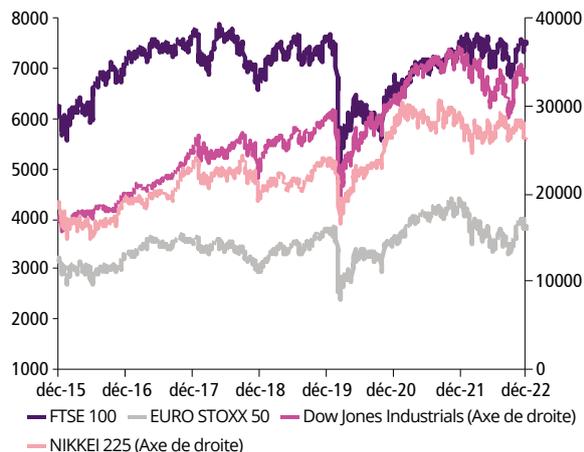
## 1.1.8 Marchés financiers

Dans un contexte caractérisé par une montée rapide des taux d'intérêts, un assombrissement des perspectives économiques et de fortes incertitudes en lien avec le conflit en Ukraine, les marchés boursiers se sont inscrits en baisse avec une ampleur particulièrement prononcée pour les pays émergents. Ainsi, à l'exception de la bourse de Londres qui a enregistré une hausse de 5,1% de son indice FTSE 100, les autres places boursières au niveau des principaux pays avancés ont accusé des contreperformances allant de 3,3% pour le Dow Jones Industrials, à 5,5% pour le Nikkei 225 et à 6,5% pour l'Eurostoxx 50. Ces évolutions se sont accompagnées d'une augmentation marquée de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX étant passé de 19,6 en 2021 à 25,6 en 2022 et le VSTOXX de 20 à 27.

Pour les pays émergents, l'indice MSCI a accusé une chute de 33,2% pour la Chine<sup>1</sup> et de 12,8% pour le Brésil, alors que l'indice de l'Inde a marqué une hausse de 8,3%.

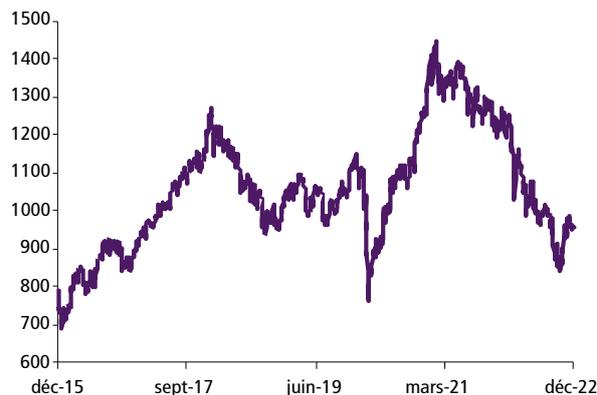
<sup>1</sup> L'indice Chinois a enregistré une forte performance en décembre suite à l'abandon de la stratégie zéro Covid.

**Graphique 1.1.18 : Principaux indices boursiers des économies avancées**

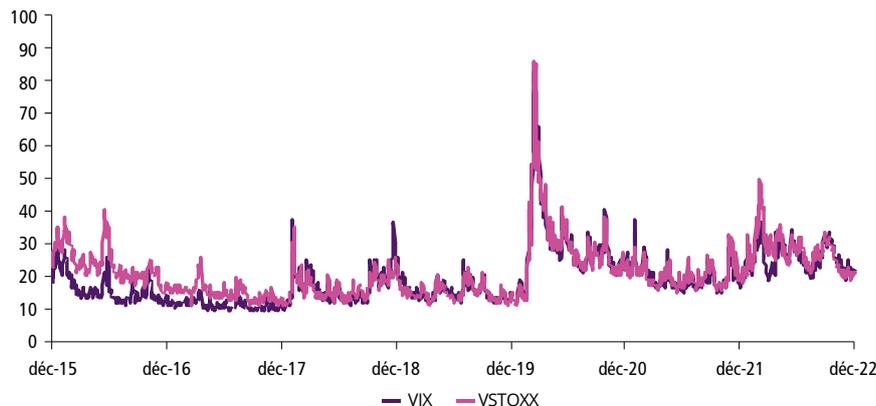


Source : Thomson Reuters Eikon.

**Graphique 1.1.19 : MSCI EM**



**Graphique 1.1.20 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers**

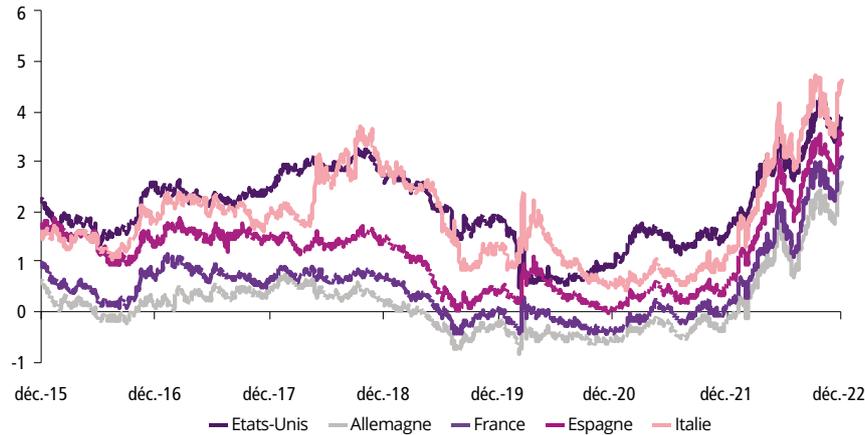


Source : Thomson Reuters Eikon.

En parallèle, le durcissement des politiques monétaires a induit un accroissement marqué des rendements sur les marchés obligataires. Ainsi, dans la zone euro, les taux souverains à 10 ans ont enregistré des améliorations atteignant notamment 150 pb à 1,2% en 2022 pour l'Allemagne, 166 pb à 1,6% pour la France, 186 pb à 2,2% pour l'Espagne et 230 pb à 3,1% pour l'Italie. Aux Etats-Unis, la hausse pour ce même taux a été de 152 pb à 3%.

Pour les principales économies émergentes, à l'exception de la Chine qui a affiché un recul de 3% à 2,8%, ce taux a connu des augmentations de 101 pb à 7,2% pour l'Inde, de 260 pb à 12,3% pour le Brésil, de 278 pb à 10% pour la Russie et de 60 pb à 17,6% pour la Turquie.

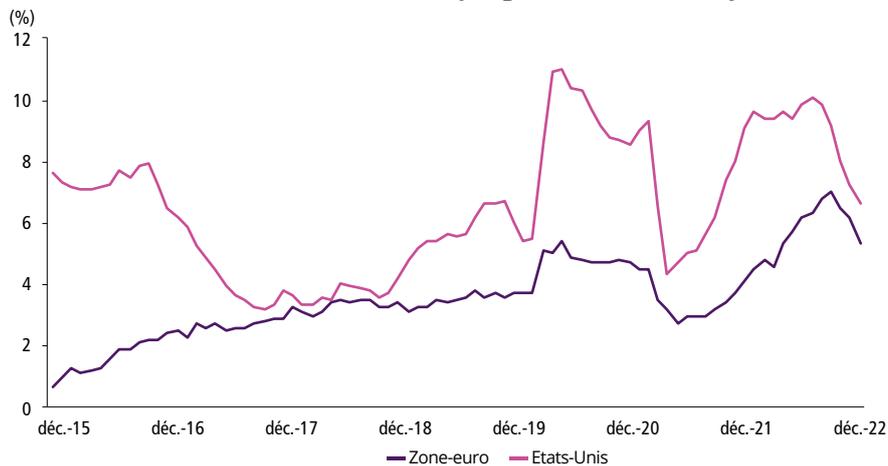
**Graphique 1.1.21 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du crédit bancaire, et compte tenu des délais de transmission des décisions de resserrement de la politique monétaire, son rythme a poursuivi son accélération au cours des trois premiers trimestres de 2022 avant de décélérer durant le quatrième. En moyenne sur l'année, sa progression est ressortie à 9% après 6,7% en 2021 aux Etats-Unis et à 5,8% après 3,5% dans la zone euro. Dans les principales économies émergentes, il a ralenti de 12,6% à 6% en Chine<sup>1</sup> et s'est quasiment stabilisé autour de 17% au Brésil.

**Graphique 1.1.22 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)**

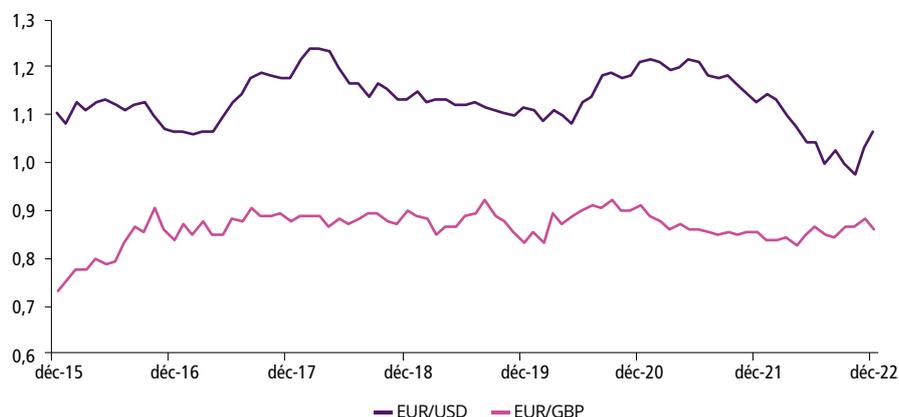


Source : Thomson Reuters Eikon.

<sup>1</sup> Les données disponibles sont relatives au crédit à la consommation.

Sur les marchés de change, l'année a été marquée par une forte appréciation du dollar qui a en particulier atteint des niveaux historiques contre la monnaie européenne. La valeur du dollar est passée de 0,88 euro en janvier à un pic de 1,02 en octobre avant d'entamer une baisse pour terminer l'année sur une moyenne mensuelle de 0,94. Sur l'ensemble de 2022, elle s'est établie à 0,95 euro en moyenne, en appréciation de 12,5%, d'une année à l'autre. La devise américaine s'est également appréciée de 11,6% vis-à-vis de la livre sterling et de 19,7% par rapport au yen japonais.

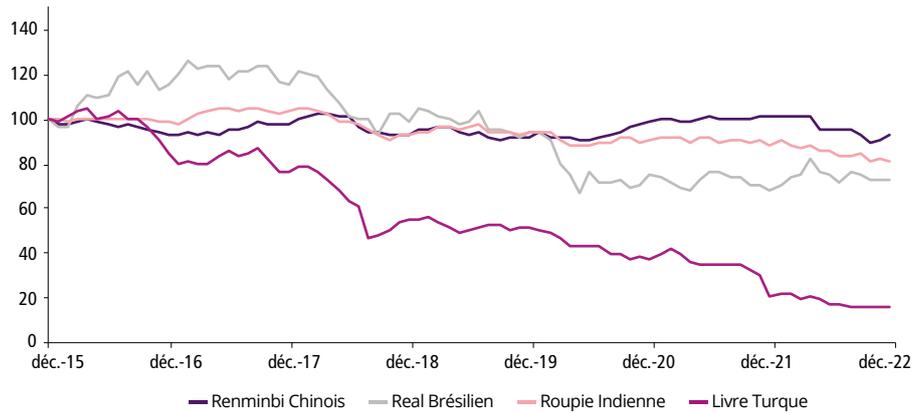
**Graphique 1.1.23 : Cours de l'euro**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est des monnaies des économies émergentes, le real brésilien s'est apprécié, d'une année à l'autre, de 4,6% face au dollar soutenu par un différentiel de taux favorable ainsi que par la hausse des prix des matières premières. En revanche, le renminbi chinois s'est déprécié de 4% vis-à-vis du dollar, la roupie indienne de 5,9% et la lire turque de 47,2%. Quant au rouble russe, après une forte chute suite au déclenchement du conflit, il s'est renforcé de 9,5% face au dollar stimulé par les contrôles de capitaux et la décision des autorités russes d'imposer le paiement en rouble pour les exportations de gaz.

**Graphique 1.1.24 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (indice base 100 = 31 décembre 2016)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

#### **Encadré 1.1.4 : Déclaration de Marrakech du Caucus africain 2022 « Vers une Afrique Résiliente »**

Sous le Haut Patronage de Sa Majesté Le Roi Mohammed VI, la réunion 2022 des Gouverneurs africains du FMI et de la Banque Mondiale (Caucus africain) a eu lieu du 4 au 6 juillet à Marrakech, sous le thème « Vers une Afrique résiliente ».

Créé en 1963 pour renforcer la voix des pays africains au sein des institutions de Bretton Woods, ce Caucus se réunit chaque année en amont des Assemblées annuelles du FMI et de la BM, pour permettre aux Gouverneurs des 54 pays africains membres de débattre des questions de développement concernant le continent en vue d'harmoniser leurs positions et de les transcrire sous forme d'un memorandum adressé aux dirigeants du FMI et de la BM.

Sous la Présidence du Maroc, la réunion de 2022 s'est conclue par l'adoption de la « Déclaration de Marrakech », dans laquelle les Gouverneurs africains ont appelé les deux institutions de Bretton Woods à appuyer le Continent dans ses efforts pour renforcer la résilience aux chocs futurs, en mettant l'accent sur (i) le repositionnement de la dette ; (ii) l'intégration régionale axée sur l'énergie, la numérisation et l'entrepreneuriat des jeunes ; et (iii) la transition climatique.

Dans ce sens, les Gouverneurs ont appelé à faciliter un allègement rapide et important de la dette, mais également à veiller à la mise en œuvre du Cadre commun du G-20 pour le traitement de cette dernière, tout en accélérant les travaux relatifs à l'architecture mondiale de la dette. Les participants ont notamment proposé d'explorer la possibilité de convertir la dette en programmes d'investissement catalytiques permettant aux pays d'accéder à des mécanismes de financement supplémentaires sans augmenter leur niveau d'endettement. Ils ont, en outre, appelé le FMI à mettre en place des mécanismes de réallocation des DTS adaptés aux besoins spécifiques des économies africaines.

Les Gouverneurs africains ont par ailleurs plaidé en faveur d'une approche régionale du Groupe de la BM pour le financement des projets dans le secteur de l'énergie afin de garantir la sécurité énergétique du continent et l'accès universel à l'électricité. Ils ont également sollicité son appui pour développer un marché unique numérique sécurisé en Afrique, et pour soutenir l'entrepreneuriat des jeunes et le financement des PME. Le FMI est quant à lui appelé à apporter son soutien sur les questions de cybersécurité, de paiements transfrontaliers et sur l'utilisation des monnaies digitales des banques centrales.

S'agissant de la crise climatique, ils ont souligné le niveau insuffisant de la mobilisation de la communauté internationale par rapport aux objectifs de l'Accord de Paris, en plaidant pour un meilleur accès au financement de l'action climatique, avec une attention particulière aux pays les plus vulnérables. Les Gouverneurs ont notamment encouragé le FMI et la BM à favoriser une collaboration approfondie dans leurs domaines respectifs pour soutenir les pays africains dans leur gestion de la transition climatique. Ils ont, en outre, demandé à la BM de faciliter l'accès à un financement climatique vert et abordable afin que l'Afrique, continent le moins pollueur du monde, ne subisse de manière disproportionnée les coûts induits par le changement climatique.

## 1.2 Production et demande

Pâtissant d'une sécheresse particulièrement sévère et d'un environnement extérieur globalement difficile, l'économie nationale a connu une décélération sensible en 2022. Ainsi, après un rebond de 8% en 2021, la croissance est revenue à 1,3%, avec un recul de 12,9% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement à 3% du rythme d'accroissement des activités non agricoles. En particulier, l'activité a diminué dans le BTP, dans les industries extractives ainsi que dans la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » et a fortement décéléré dans les industries de transformation. En revanche, au niveau des activités tertiaires, une amélioration notable a été enregistrée dans les services d'« Hébergement et restauration » dont la contribution à la croissance a atteint un pic historique de 1,1 point de pourcentage.

Pour ce qui est de la demande, l'année a été marquée par une baisse de la consommation des ménages qui a pâti de la dégradation du pouvoir d'achat induite par la montée de l'inflation et la régression des revenus en particulier agricole. Elle s'est repliée de 0,7% après une augmentation de 6,9%, et sa contribution à la croissance est ressortie négative de 0,4 point de pourcentage au lieu d'une participation positive de 4 points. En parallèle, la consommation des administrations publiques a décéléré à 3,3% alors que l'investissement a accusé une contraction de 6,5%. Au total, la contribution de la demande intérieure à la croissance aura été négative de 1,7 point de pourcentage contre une participation positive de 2,9 points pour la composante extérieure.

À prix courants, le PIB a progressé de 4,3% à 1 330,2 milliards de dirhams en 2022. Compte tenu des hausses de 7,5% à 18,9 milliards des sorties de revenus de la propriété et de 18,1% à 124,9 milliards des transferts courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) a atteint 1 436,1 milliards, en accroissement de 5,4% d'une année à l'autre.

**Tableau 1.2.1 : Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente (variation en %)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Secteur primaire</b>	<b>-18,6</b>	<b>19,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-12,7</b>
Agriculture et sylviculture	-19,7	21,5	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-12,9
Pêche et aquaculture	3,6	-9,3	-12,5	13,8	12,2	9,9	-9,7
<b>Secteur secondaire</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,7</b>
Extraction	3,3	11,0	-0,8	2,3	2,6	7,3	-9,4
Industries manufacturières	0,7	3,4	3,2	3,4	-7,4	7,8	0,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	1,8	2,9	8,8	14,7	-1,3	7,5	-3,2
Construction	4,7	1,3	1,3	0,5	-4,1	4,7	-3,6
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>
Commerce de gros et de détail ; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	2,5	4,6	-0,2	2,1	-6,6	8,2	0,4
Transports et entreposage	1,1	1,3	-0,5	5,5	-28,5	10,5	3,8
Activités d'hébergement et de restauration	3,1	10,4	6,2	3,6	-54,6	15,4	53,7
Information et communication	5,4	-2,0	3,5	2,5	5,1	-1,5	2,6
Activités financières et d'assurance	6,0	3,8	1,9	5,3	0,6	4,8	7,0
Activités immobilières	2,7	1,5	3,2	1,8	-0,8	2,9	1,4
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	6,4	4,7	6,1	8,3	-13,4	9,6	5,4
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	3,9	3,9	3,9	6,6	5,3	5,1	4,2
Education, santé humaine et activités d'action sociale	1,0	1,1	4,1	2,0	0,8	3,6	5,5
Autres services	3,2	1,9	1,5	0,2	-23,2	5,0	2,7
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>0,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>3,9</b>
<b>PIB</b>	<b>0,5</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>1,3</b>

Source : HCP.

## 1.2.1 Production

Après une augmentation de 19% en 2021, la valeur ajoutée du secteur primaire a affiché un repli de 12,7%, recouvrant des contractions de 12,9%, contre une hausse de 19,5%, pour l'agriculture et de 9,7%, au lieu d'une progression de 9,9%, pour l'activité de la pêche.

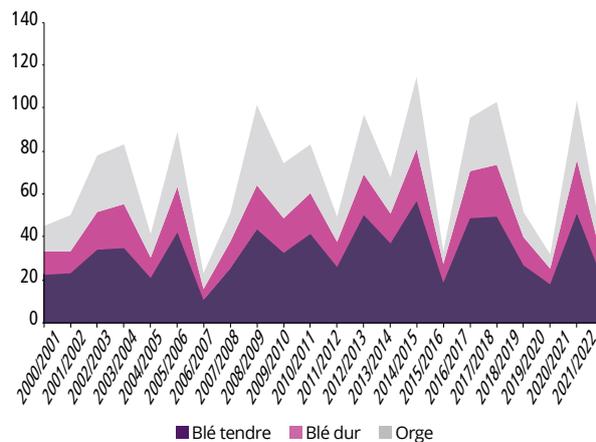
La campagne agricole 2021/2022 a été, en effet, caractérisée par des conditions climatiques défavorables. Le niveau des précipitations a été l'un des plus bas des trente dernières années avec

un déficit quasi-généralisé à l'ensemble des régions. De surcroît, la répartition temporelle de la pluviométrie a été largement déséquilibrée, les mois de janvier et février, périodes cruciales pour le développement des cultures, ayant été particulièrement secs.

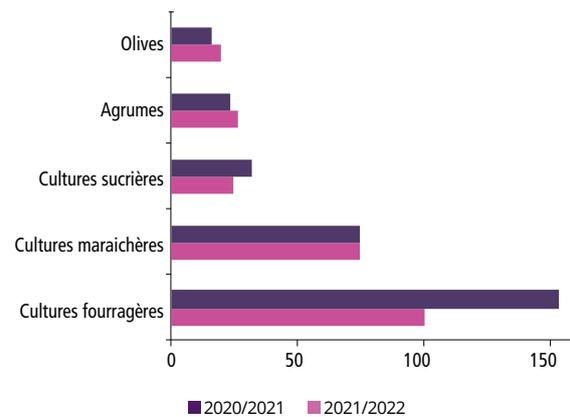
Dans ces conditions, la superficie emblavée des trois principales céréales<sup>1</sup> a reculé de 17,9% à 3,6 millions d'hectares et le rendement s'est situé à 9,5 quintaux par hectare, en baisse de 60% d'une année à l'autre. La récolte a en conséquence chuté de 67% à 34 millions de quintaux (MQx).

Pour les autres cultures végétales, la production a diminué de 34,4% pour les fourragères, de 22,5% pour les industries sucrières et de 0,1% pour le maraîchage. A l'inverse, elle s'est améliorée de 21,3% pour les olives et de 14,1% pour les agrumes.

**Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en MQx)**



**Graphique 1.2.2 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)**



Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

Concernant la filière animale, et sous l'effet de la conjonction de plusieurs chocs, notamment la sécheresse, la crise de la Covid-19 ainsi que le renchérissement des aliments composés induit par le conflit en Ukraine, la production a reculé de 11% pour le lait et de 2,9% pour les viandes rouges<sup>2</sup>, alors que celles des œufs et des viandes blanches se sont stabilisées.

Au niveau du secteur de la pêche, les données relatives à sa composante côtière et artisanale font ressortir une amélioration de 13,4% du volume des produits commercialisés à 1,5 million de tonnes. Cette évolution recouvre des hausses de 17,3% pour les poissons pélagiques, qui représentent 89,2% du total, et de 1,1% pour les crustacés, ainsi que des baisses de 12,3% pour les céphalopodes et de 3,6% pour les poissons blancs. En valeur, la production a progressé de 6,5% à 9,7 milliards de dirhams. S'agissant de celle hauturière, les dernières données disponibles sont celles de 2021 et montrent une baisse de 1,8% en volume et une augmentation de 36,7% en valeur.

<sup>1</sup> Il s'agit du blé tendre, du blé dur et de l'orge.

<sup>2</sup> Il s'agit des viandes bovine, caprine et ovine.

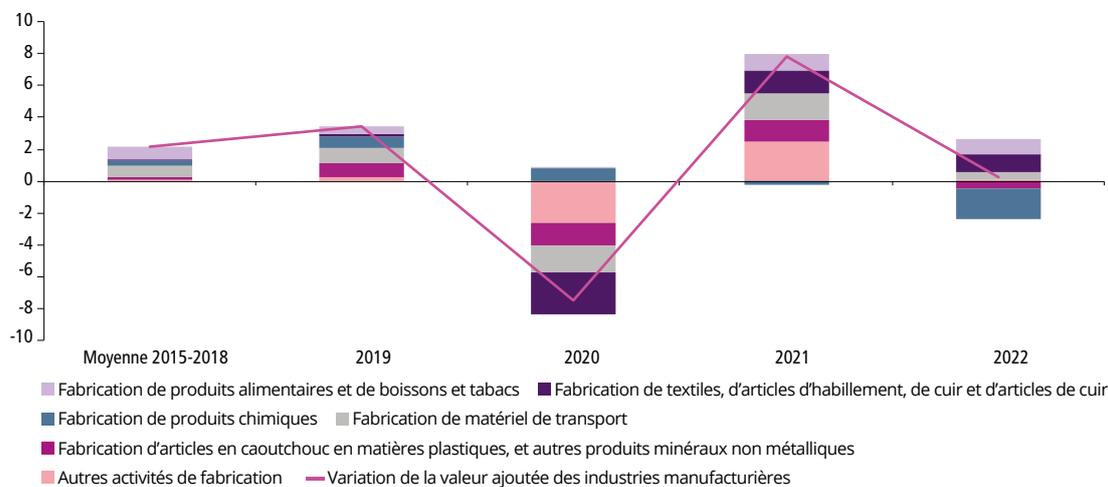
**Graphique 1.2.3 : Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale (variation en %)**



Source : Office National des Pêches.

Concernant le secteur secondaire, après l'augmentation de 7,1% en 2021, sa valeur ajoutée a accusé une baisse de 1,7%, et sa contribution à la croissance est ressortie négative à 0,4 point de pourcentage. Ainsi, la croissance des industries manufacturières s'est limitée à 0,3% après 7,8% en 2021 avec notamment des contractions de 8,3%, après celle de 1,4%, dans la « Fabrication de produits chimiques », et de 4,4%, contre une progression de 10,9%, dans la « Fabrication d'articles en caoutchouc, en matières plastiques et autres produits minéraux non métalliques ». En revanche, le rythme de l'activité a ralenti de 19,9% à 8,7% pour la « Fabrication de matériel de transport » et de 11,6% à 9% pour la « Fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir ». Dans l'industrie « Fabrication de produits alimentaires et de boissons et tabacs », la valeur ajoutée a enregistré une hausse de 3,7%, soit le même taux de 2021.

**Graphique 1.2.4 : Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières (en points de pourcentage)**

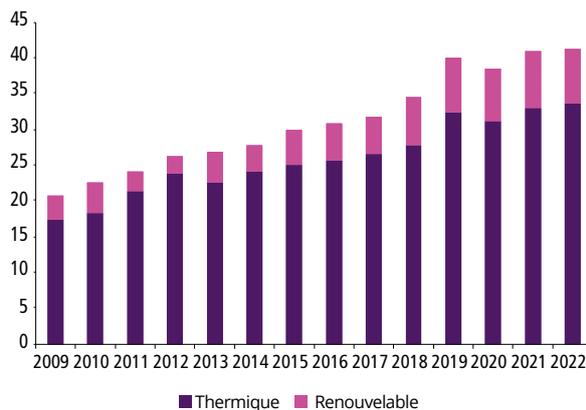


Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Pour la branche de l'« Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a baissé de 3,2% après une hausse de 7,5% en 2021, reflétant une nette décélération de 6,5% à 0,4% de la croissance de la production d'électricité. Par source, la progression a été de 2,4% pour celle d'origine thermique, qui représente environ 81% du total. Il est à signaler à cet égard que l'activité de production a repris<sup>1</sup> d'une manière soutenue pour la centrale thermique de « Ain Beni Mathar » et partielle pour celle de « Tahaddart », suite à la reprise de l'approvisionnement en gaz naturel en juillet 2022 à partir de l'Espagne<sup>2</sup> en utilisant le Gazoduc Maghreb-Europe dans le sens inverse. Pour l'éolien, avec la mise en service de la première tranche du parc de Taza d'une capacité de 87 MW, la production a augmenté de 5,3%. A l'inverse, celle de source hydraulique s'est contractée de 44%, pâtissant du faible niveau de remplissage des barrages, et la production d'origine solaire s'est repliée de 21%, suite notamment à l'arrêt temporaire de la centrale Noor Ouarzazate III<sup>3</sup>.

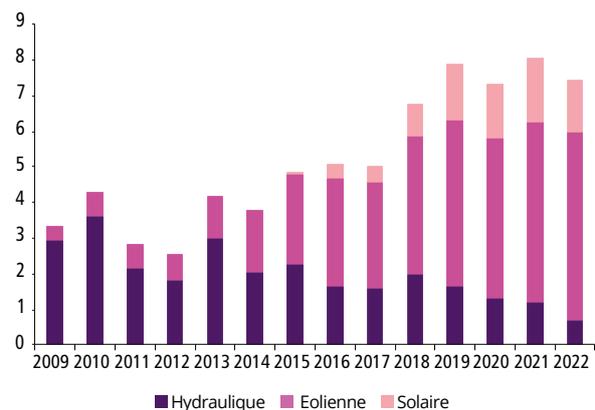
Dans ces conditions, et face à une hausse soutenue de la demande, les importations d'électricité ont marqué un bond de 171,4%, et le solde des échanges extérieurs d'électricité est ressorti déficitaire de 1397 GWh, soit en valeur 3,4 milliards de dirhams, après un excédent de 163 GWh, ou l'équivalent de 130,7 millions de dirhams en 2021.

**Graphique 1.2.5 : Production d'électricité par source (en milliers de GWh)**



Source : ONEE.

**Graphique 1.2.6 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en milliers de GWh)**



De même, la valeur ajoutée de l'« industrie d'extraction » a accusé un recul de 9,4% après une augmentation de 7,3% en 2021. Cette évolution résulte principalement d'une chute de 20,1%, après une hausse de 1,8%, de la production marchande de phosphates dans un contexte de baisse de la demande internationale des fertilisants d'environ 5%<sup>4</sup>.

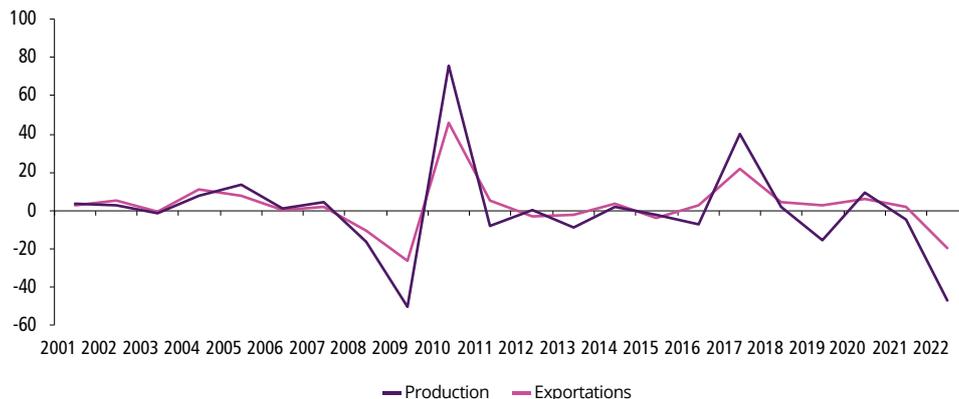
<sup>1</sup> La production des deux centrales « Ain Beni Mathar » et « Tahaddart » s'était arrêtée à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2021 suite à l'arrivée à terme du contrat relatif au Gazoduc Maghreb-Europe liant le Maroc et l'Algérie.

<sup>2</sup> Le gaz naturel est acheté dans son état liquide sur le marché international, puis regazéifié en Espagne avant son acheminement vers le Maroc.

<sup>3</sup> La Centrale Noor Ouarzazate III a été mise à l'arrêt du 18/09/2021 au 12/12/2022 pour maintenance.

<sup>4</sup> Selon le rapport de l'Association Internationale de l'Industrie des Fertilisants publié en juin 2023.

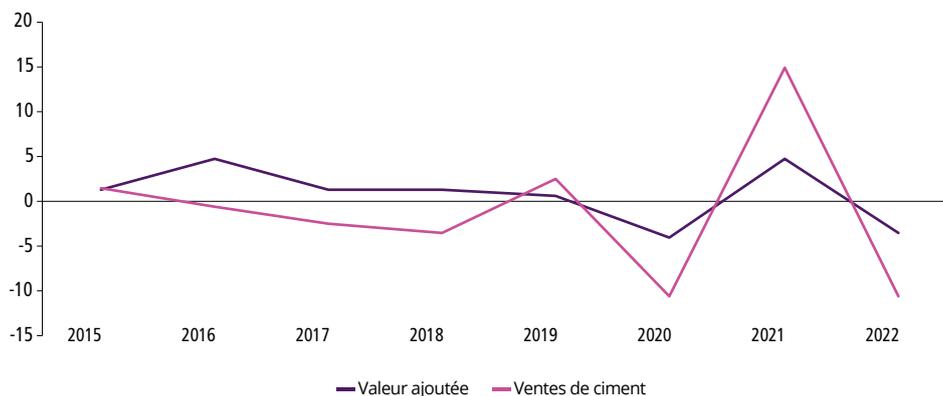
**Graphique 1.2.7 : Production et exportations de phosphate brut en volume (variation en %)**



Source : OCP.

La contreperformance a concerné également la branche « construction » qui a fortement pâti de la flambée des cours des matériaux et des équipements de construction. Cette évolution s’est reflétée sur les ventes de ciment qui ont accusé une baisse de 10,6%, au lieu d’une augmentation de 14,8% en 2021, ainsi que sur le marché immobilier qui a connu un recul du nombre de transactions de 12,3% et un ralentissement du rythme d’accroissement du crédit à l’habitat de 4,7% à 2,8%. Au total, la valeur ajoutée du secteur a diminué de 3,6%, après un accroissement de 4,7%.

**Graphique 1.2.8 : Valeur ajoutée de la construction et ventes de ciment (variation en %)**

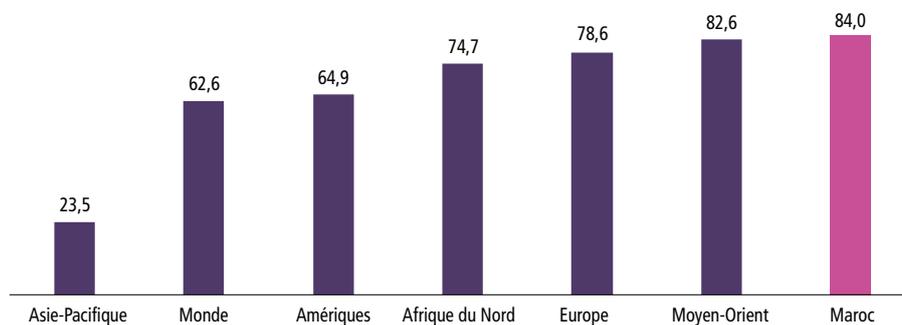


Sources : HCP et APC.

S’agissant du secteur tertiaire, la progression de sa valeur ajoutée est revenue de 5,8% en 2021 à 5,4% et sa contribution à la croissance de 3,1 points de pourcentage à 2,8 points.

L'activité de la branche « Hébergement et restauration » a poursuivi son redressement, avec un rebond de 53,7%, après 15,4%, bénéficiant notamment de la levée des restrictions sanitaires, la réouverture des frontières<sup>1</sup> et du bon déroulement de l'opération Marhaba. Ainsi, les arrivées aux postes frontières ont presque triplé à 10,9 millions, après une hausse de 34% un an auparavant, soit un taux de récupération de 84% par rapport à 2019, contre une moyenne mondiale de près de 63%<sup>2</sup>. Cette évolution recouvre des augmentations de 2,4 millions à 5,8 millions pour les MRE et de 1,3 million à 5,1 millions pour les touristes étrangers.

**Graphique 1.2.9 : Ratio du nombre d'arrivées aux postes frontières en 2022 par rapport à 2019 (en %)**



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

L'amélioration a été généralisée à tous les pays émetteurs avec en particulier un accroissement notable des arrivées d'Espagne qui ont dépassé de 2,4% le niveau de 2019. Pour les autres principaux marchés, le taux de récupération a varié de 19,9% pour la Chine à 87,5% pour le Royaume-Uni.

<sup>1</sup> Les autorités ont décidé de l'ouverture des frontières le 7 février 2022 après leur fermeture le 29 novembre 2021.

<sup>2</sup> Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme.

**Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières**

	En milliers				Variation (en %)		
	2019	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2022/2019
<b>Touristes étrangers</b>	<b>7 043</b>	<b>1 408</b>	<b>1 284</b>	<b>5 065</b>	<b>-8,8</b>	<b>294,3</b>	<b>-28,1</b>
Europe	5 471	1 097	959	4 126	-12,6	330,2	-24,6
France	1 991	412	494	1 505	19,8	204,8	-24,4
Espagne	881	200	99	902	-50,3	806,2	2,4
Allemagne	413	79	39	171	-50,8	340,2	-58,6
Royaume-Uni	551	113	56	482	-50,2	753,9	-12,5
Russie	40	9	12	18	29,7	52,3	-55,0
Amérique du Nord	478	75	86	303	14,7	250	-36,6
Pays Arabes	426	97	122	279	26,1	129,3	-34,5
Maghreb	227	49	46	118	-6,0	154,3	-48,0
Reste du monde	668	139	117	357	-15,9	205,1	-46,6
Chine	141	21	5	28	-76,8	487,5	-80,1
<b>MRE</b>	<b>5 889</b>	<b>1 370</b>	<b>2 437</b>	<b>5 804</b>	<b>78,0</b>	<b>138,0</b>	<b>-1,4</b>
<b>Total</b>	<b>12 932</b>	<b>2 778</b>	<b>3 722</b>	<b>10 869</b>	<b>34,0</b>	<b>192,0</b>	<b>-16,0</b>

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

Pour ce qui est des nuitées recensées dans les établissements classés, elles ont doublé à près de 19 millions, avec des hausses de 293% pour les non-résidents et de 24,5% pour les touristes nationaux. Par ville, elles ont progressé de 215,1% à Agadir, de 159,9% à Marrakech, de 103% à Tanger et de 85,8% à Casablanca.

**Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés**

	En milliers				Variation (en %)		
	2019	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2022/2019
<b>Touristes étrangers</b>	<b>17 406</b>	<b>3 470</b>	<b>2 818</b>	<b>11 071</b>	<b>-18,8</b>	<b>292,9</b>	<b>-36,4</b>
Europe	12353	2372	1751	7557	-26,2	331,5	-38,8
France	4853	1046	985	3412	-5,8	246,3	-29,7
Espagne	877	154	114	530	-26,5	366,7	-39,6
Allemagne	1746	332	69	429	-79,1	518,9	-75,4
Royaume-Uni	2224	383	240	1690	-37,4	604,7	-24,0
Russie	110	17	29	41	69,5	38,5	-62,7
Amérique du Nord	849	161	201	680	25,5	237,4	-19,9
Pays arabes	953	236	248	673	5,2	171,7	-29,4
Maghreb	336	75	53	129	-29,5	144,1	-61,6
Reste du monde	3251	701	617	2160	-12	250	-33,6
<b>Touristes nationaux</b>	<b>7 838</b>	<b>3 499</b>	<b>6 376</b>	<b>7 939</b>	<b>82,2</b>	<b>24,5</b>	<b>1,3</b>
<b>Total</b>	<b>25 244</b>	<b>6 968</b>	<b>9 194</b>	<b>19 010</b>	<b>31,9</b>	<b>106,8</b>	<b>-24,7</b>

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

Dans ces conditions, et tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est passé d'une année à l'autre de 25% à 41%. A l'exception d'« Assilah » qui a accusé une baisse d'un point de pourcentage, les autres principales destinations ont enregistré des augmentations dont les plus importantes ont été observées à Marrakech avec 27 points à 55%, à Agadir avec 23 points à 52% et à Rabat avec 19 points à 46%.

**Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale ville**

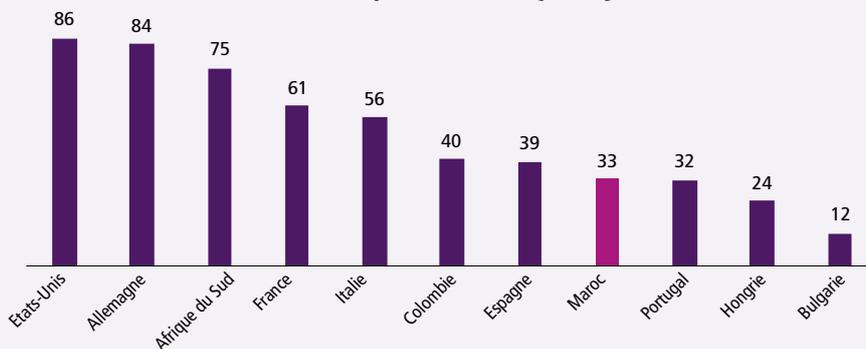
	En %				Variation (en pp)	
	2019	2020	2021	2022	2022/2021	2022/2019
Marrakech	64	32	28	55	27	-9
Agadir	58	36	29	52	23	-6
Casablanca	50	22	23	37	14	-13
Tanger	55	25	33	48	15	-7
Rabat	55	27	27	46	19	-9
Fès	42	24	37	42	5	0
Essaouira	41	22	22	35	13	-6
Tétouan	40	17	21	34	13	-6
Ouarzazate	31	18	13	19	6	-12
Meknès	27	14	17	22	5	-5
Benslimane	19	28	28	39	11	20
Al Hoceima	19	20	20	21	1	2
Assilah	13	5	17	16	-1	3
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>16</b>	<b>-7</b>

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

### Encadré 1.2.1 : Dynamique du tourisme interne au Maroc sur la période 2000-2022

Le tourisme interne, défini par l'Organisation Mondiale du Tourisme comme étant l'ensemble des activités d'un visiteur résidant à l'intérieur du pays de référence, constitue une composante importante du secteur dans sa globalité, notamment dans les pays avancés. Il représente une part élevée dans les dépenses touristiques, avec un poids atteignant 39% en Espagne, 56,1% en Italie, 61% en France, 75% en Afrique du Sud, 84% en Allemagne et 86% aux Etats-Unis. Au Maroc, les données disponibles issues du compte satellite du tourisme élaboré par le HCP pour l'année 2019 indiquent que la part des résidents dans l'ensemble des dépenses touristiques réalisées au Maroc s'élève à 33%<sup>1</sup>.

**Graphique E1.2.1.1 : Contribution du tourisme interne dans les dépenses touristiques en 2019 (en %)**

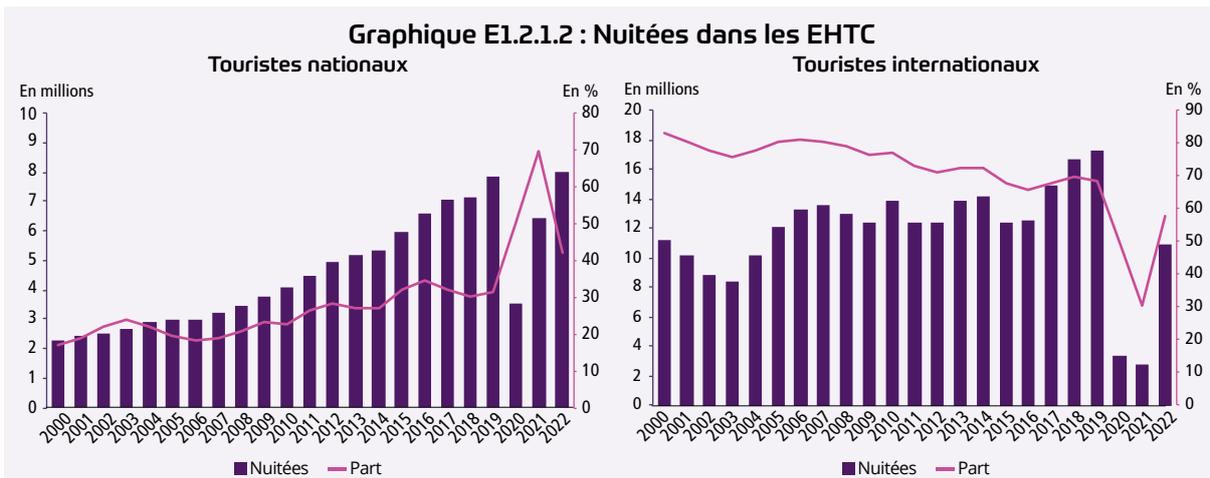


Sources : OCDE et HCP.

Pour des raisons d'indisponibilité des données, l'analyse de la dynamique du tourisme interne au Maroc sur la période 2000-2022, objet de cet encadré, se limite aux séjours dans les établissements hôteliers touristiques classés (EHTC)<sup>2</sup>. Deux phases ont été distinguées, à savoir celle avant crise allant de 2000 à 2019 et celle post crise (2021-2022). La première a été marquée par un essor notable du tourisme interne avec une hausse des arrivées des résidents au Maroc dans les établissements classés de 6,5% en moyenne annuelle contre 2,7% pour les non-résidents, portant ainsi leur part de 24,2% à 38,8%. En termes de nuitées, l'augmentation a été de 6,7% par an contre 2,3% et le poids des résidents est passé ainsi de 16,8% à 31%.

<sup>1</sup> Ce chiffre comprend les dépenses effectuées au titre du tourisme interne et celles au titre du tourisme à l'étranger mais réalisées au Maroc (services de réservation, ...).

<sup>2</sup> Il est à noter que le tourisme interne au Maroc se base essentiellement sur des modes d'hébergement autre que les établissements hôteliers. En effet, selon les résultats de l'enquête sur le tourisme interne réalisée en janvier 2015 par le Ministère du Tourisme, 59% séjournent chez « famille, amis » et 20% optent pour la location.



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

Au cours de la deuxième phase caractérisée par la persistance des inquiétudes suscitées par la résurgence de la pandémie parallèlement à une levée partielle des restrictions sanitaires notamment sur les déplacements internationaux, le tourisme interne a joué un rôle crucial dans la résilience du secteur touristique.

Le nombre de touristes nationaux dans les établissements classés a connu une forte progression de 56,1% en moyenne au cours des deux dernières années, pour atteindre 3,5 millions en 2022, soit un taux de récupération de 99% par rapport à 2019 contre 61% pour les non-résidents. Une évolution similaire a été observée pour les nuitées qui se sont accrues de 50,6% en moyenne à près de 8 millions en 2022, dépassant de 1,3% leurs niveaux d'avant crise, alors que pour les non-résidents, le nombre est resté inférieur de 36,4% en comparaison avec celui enregistré en 2019. Ainsi, la part des résidents a culminé à 50,6% en 2022 en termes d'arrivées et à près de 42% en termes de nuitées.

Cet essor notable du tourisme interne ne s'est pas toutefois, accompagné d'une diversification géographique tangible, les principaux pôles touristiques demeurant Marrakech et Agadir qui ont vu leurs poids en termes de nuitées se renforcer à 26,5% et 18,6% respectivement en 2022. Ces données éclipsent néanmoins l'émergence du pôle balnéaire du Nord mais dont le mode d'hébergement reste essentiellement concentré sur la location.

**Tableau E1.2.1.1 : Nuitées des résidents dans les EHTC par principale destination touristique (2007-2022<sup>3</sup>, en %)**

	Part		Croissance moyenne 2007-2022
	2007	2022	
Casablanca	8,8	6,6	4,3
Fès	6,0	4,0	3,4
Marrakech	21,0	26,5	7,9
Rabat	5,5	4,0	4,0
Agadir	17,0	18,6	6,9
Tanger	11,8	9,3	4,6

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

<sup>3</sup> Période pour laquelle les données sont disponibles.

Au total, le tourisme interne constitue une composante de plus en plus importante du secteur avec des retombées économiques évaluées par l'Observatoire du Tourisme du Maroc à près de 40 milliards de dirhams en 2014. Aussi, il contribue à la résilience du secteur touristique face au contexte de crises et de chocs d'origine externe.

Au regard de ces constats, son développement mériterait d'être hissé dans l'agenda des priorités des autorités publiques. Le Maroc déploie, certes, des efforts importants dans ce sens à travers essentiellement des campagnes promotionnelles, mais le grand défi reste le développement d'une offre adaptée aussi bien aux habitudes qu'au pouvoir d'achat de la population marocaine. Sur ce dernier volet en particulier, l'analyse des expériences internationales montre que plusieurs mesures peuvent être envisagées en les adaptant au contexte national. Celles-ci peuvent consister notamment du côté de la demande, en l'émission de chèques vacances, l'exonération des résidents de certaines taxes sur l'hébergement et les services touristiques ainsi que la mise en place de remises sur les voyages et des coupons de réduction pour l'accès aux sites culturels et historiques.

**Tableau E1.2.1.2 : Quelques exemples de mesures incitatives adoptées récemment au niveau international**

Italie	Distribution des « Bonus Vacanze » aux foyers avec un revenu annuel de moins de 40 mille euros sous forme de chèques pouvant aller jusqu'à 500 euros à dépenser dans les établissements d'hébergements touristiques nationaux.
Malaisie	Allocation de remises sur les voyages et de réductions d'impôt pour les dépenses de tourisme interne.
Thaïlande	Subvention de près de 6 millions de nuitées dans des hébergements hôteliers à 40% du tarif normal. La subvention était plafonnée à 100 dollars la nuit jusqu'à cinq nuits.
Zimbabwe	Exonération pour les nationaux de la TVA sur l'hébergement et les services touristiques.
Pologne	Allocation de chèques voyage de 220 euros à sept millions de travailleurs polonais gagnant moins que le revenu moyen. Ces chèques ont été financés par l'État à hauteur 90%, l'employeur prenant en charge les 10% restants.
République tchèque	Allocation de chèques vacances aux salariés et aux travailleurs indépendants utilisables pour les services d'hébergement à l'intérieur du pays.

Sources : OMT et Organisation Internationale du Tourisme Social.

De même, la branche de transport et entreposage a poursuivi sa reprise avec une hausse de sa valeur ajoutée de 3,8%, après 10,5% en 2021. Le trafic passager a connu un net redressement pour les modes maritime et aérien avec des rebonds respectifs de 377% et de 107% sans pour autant retrouver les niveaux d'avant crise, tandis que le ferroviaire a dépassé son volume de 2019 avec un nombre de passagers atteignant près de 46 millions contre 34,5 millions en 2021 et 38,3 millions en 2019. S'agissant du trafic de marchandises, il a enregistré une progression limitée de 1,5% pour le maritime globalement, recouvrant un recul de 4,2% pour les ports gérés par l'ANP et une hausse de 6% pour le port de Tanger-Med. En revanche, le fret ferroviaire a accusé une diminution de 18,5%, pâtissant notamment de la baisse du volume de la production des phosphates et dérivés, et celui aérien s'est replié de 0,4%.

Pour ce qui est de la branche « Information et communication », sa valeur ajoutée a progressé de 2,6% après un fléchissement de 1,5% un an auparavant, reflétant une augmentation du parc d'abonnés de 3,2% pour le mobile, de 5,3% pour le fixe et de 8,3% pour l'internet.

## 1.2.2 Demande

Après le bond de 8,9% en 2021, la demande intérieure s'est contractée de 1,5% et sa contribution à la croissance est revenue de 9,5 points de pourcentage à -1,7 point.

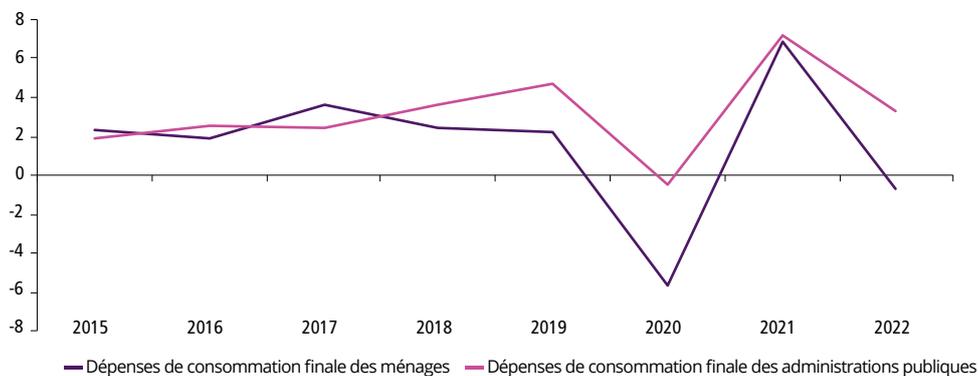
**Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente (variation en %, sauf indication contraire)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Demande intérieure (contribution en pp)</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,7</b>
Consommation finale des ménages	1,9	3,7	2,4	2,2	-5,6	6,9	-0,7
Consommation finale des administrations publiques	2,5	2,4	3,7	4,8	-0,6	7,2	3,3
Investissement	8,1	3,0	5,3	-0,2	-11,9	13,8	-6,5
<b>Exportations nettes (contribution en pp)</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,9</b>
Exportations de biens et services	6,8	10,8	3,8	5,1	-15,0	7,9	20,4
Importations de biens et services	14,8	4,6	4,8	2,1	-11,9	10,4	9,0

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Par composante, le rythme de la consommation des ménages s'est replié de 0,7% après une hausse de 6,9%, en dépit du niveau record des transferts des MRE, impacté par un sensible recul du pouvoir d'achat induit par la baisse des revenus agricoles et la montée de l'inflation. Sa participation à la croissance est passée, en conséquence, de 4 points de pourcentage à -0,4 point.

**Graphique 1.2.10 : Consommation finale nationale (variation en %)**



Source : HCP.

### Encadré 1.2.2 : Evolution du pouvoir d'achat au Maroc

Avec la forte montée de l'inflation qui a marqué l'année 2022, la question du pouvoir d'achat des ménages est revenue au cœur du débat politique et économique avec des interrogations sur son niveau et sur les mesures pouvant être mises en place pour son renforcement.

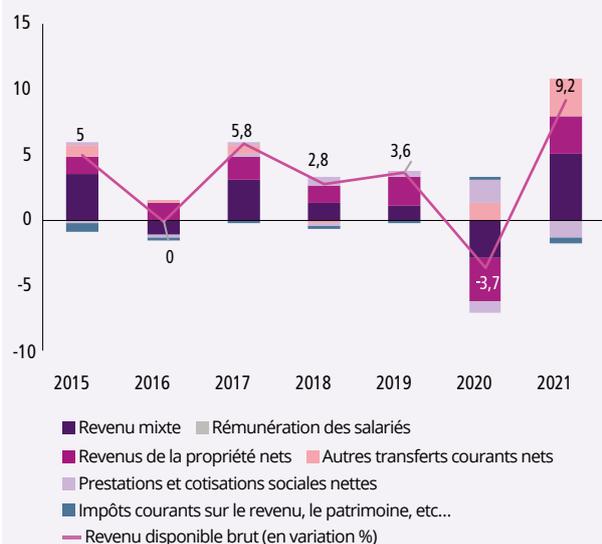
Intégrant les données provisoires relatives à l'année 2022, cet encadré présente l'évolution du pouvoir d'achat depuis 2015 ainsi que sa décomposition selon ses principaux déterminants.

La variation du pouvoir d'achat des ménages est généralement appréhendée comme la différence entre celles du revenu disponible brut des ménages (RDBM) et des prix à la consommation. Cette dernière est approchée par le taux d'inflation, alors que le RDBM est calculé comme étant le revenu, augmenté des transferts monétaires, qui reste à la disposition des ménages pour la consommation et l'épargne après déduction des prélèvements sociaux et fiscaux.

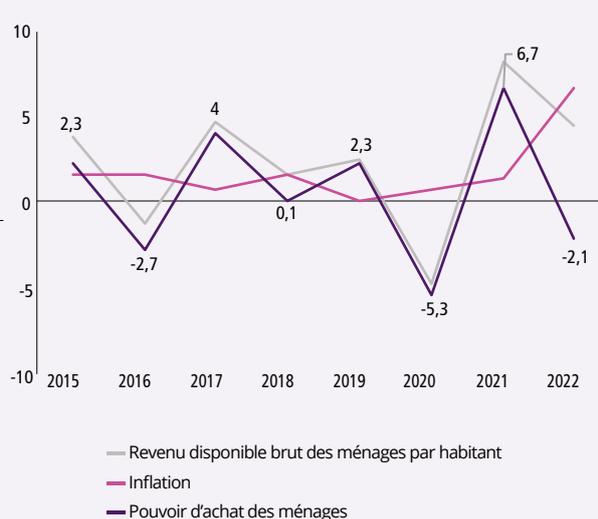
Les données des comptes nationaux base 2014 montrent que le RDBM a enregistré une progression annuelle moyenne en termes nominaux de 3,2% entre 2015 et 2021<sup>1</sup>. Cette évolution recouvre notamment des accroissements de 7,9% des transferts courants nets, de 3,7% du revenu mixte, de 2,2% de la rémunération des salariés et de 1% des revenus nets de la propriété. A l'exception des années 2016 et 2020 où il a respectivement stagné puis s'est contracté de 3,7%, sa variation a toujours été positive.

En 2022, l'estimation sur la base des données disponibles<sup>2</sup> montre que cet agrégat aurait enregistré une hausse de 5,5%.

**Graphique E1.2.2.1 : Contribution à l'évolution du RDBM (en pp) entre 2015 et 2021\***



**Graphique E1.2.2.2 : Pouvoir d'achat des ménages et ses composantes (variation en %)**



\* Les données de 2022 ne sont pas encore disponibles.

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

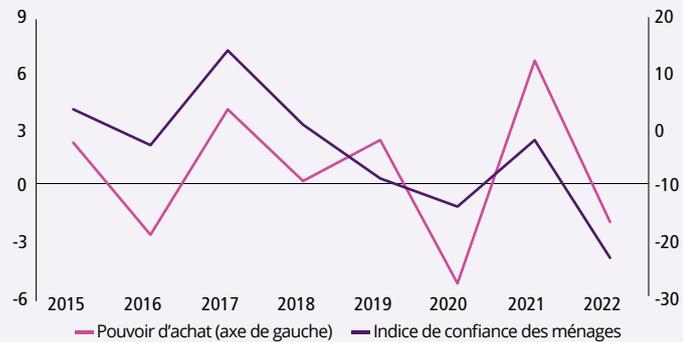
<sup>1</sup> Le choix de la période est justifié par l'absence de données antérieures à 2014 compilées en référence à l'année de base 2014.

<sup>2</sup> Budget économique prévisionnel, HCP, janvier 2023.

En parallèle, hormis l'année 2022 où elle a atteint 6,6%, l'inflation a évolué à un rythme faible entre 2015 et 2021 avec une moyenne annuelle de 1,1%. Dans ces conditions, le pouvoir d'achat se serait amélioré de 0,7% en moyenne entre 2015 et 2022, avec toutefois des baisses sensibles de 2,7% en 2016 et de 5,3% en 2020, dues à un recul du revenu, ainsi que de 2,1% en 2022 en raison de la montée des prix.

Cette évolution s'est reflétée sur le moral des ménages telle qu'appréhendée par l'indice<sup>3</sup> de confiance des ménages (ICM) publié par le HCP. Ce dernier présente une corrélation positive et assez significative avec le pouvoir d'achat et a connu en 2022 la baisse la plus importante depuis sa mise en place en 2008.

**Graphique E1.2.2.3 : Pouvoir d'achat et indice de confiance des ménages (variation en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

#### Décomposition comptable<sup>4</sup> du pouvoir d'achat du revenu par habitant

L'évolution du pouvoir d'achat peut être décomposée comptablement en trois facteurs. Il s'agit de (i) la productivité apparente du travail ; (ii) du taux d'emploi, mesuré par le ratio du volume d'emplois à la population totale ; et (iii) d'un troisième facteur qui renseigne sur la répartition du revenu entre les ménages et les autres agents économiques.

$$\frac{(\text{RDB des ménages/habitant})}{\text{IPC}} = \frac{\text{PIB en volume}}{\text{Volume emploi}} \times \frac{\text{Volume emploi}}{\text{Population totale}} \times \frac{(\text{RDB des ménages/IPC})}{\text{PIB en volume}}$$

L'application de cette décomposition montre que l'amélioration globalement du pouvoir d'achat sur l'ensemble de la période 2015-2022 est tirée exclusivement par la productivité apparente du travail qui a enregistré une augmentation moyenne de 2%. En revanche, l'effet emploi a été négatif, à l'exception des années 2019 et 2021 où il a marqué une participation positive, reflétant des créations nettes d'emplois de 165 mille et 230 mille respectivement, niveaux largement supérieurs à la moyenne historique. Concernant l'effet répartition, il a été négatif entre 2015 et 2018, s'est amélioré à partir de 2019, mais il est redevenu négatif en 2021 et 2022.

<sup>3</sup> L'indice de confiance des ménages (ICM) capte l'appréciation des ménages concernant l'évolution de leur situation financière, leur niveau de vie et leur niveau d'épargne ainsi que leur perception de l'évolution des prix des produits alimentaires.

<sup>4</sup> Le pouvoir d'achat depuis la crise, INSEE Références, édition 2016.

**Tableau E1.2.2.1 : Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat par habitant (variation, en %)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2022	Moyenne 2015-2022
Effet productivité par tête : PIB en volume / volume d'emplois	4,0	0,8	4,2	2,0	1,3	-3,4	5,8	1,4	2,5	1,3	2,0
Effet emploi : Volume d'emplois / population totale	-0,7	-1,4	-0,2	0,0	0,5	-4,9	1,2	-1,2	-0,4	-1,6	-0,8
Effet répartition : (RDB des ménages /IPC)/PIB en volume	-1,0	-2,1	0,0	-1,8	0,5	3,0	-0,3	-2,3	-0,9	0,1	-0,5
<b>Pouvoir d'achat par habitant</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Pour mieux appréhender ce dernier facteur, son évolution a été à son tour décomposée en trois nouveaux facteurs. Le premier, renseignant sur l'effet de répartition interne en valeur, mesure la part du revenu des ménages dans l'ensemble du revenu de l'économie nationale. Le deuxième capte l'effet de répartition externe en valeur ou les transferts entre l'économie nationale et le reste du monde, tandis que le dernier correspond à l'effet des prix relatifs.

$$\frac{\text{(RDB ménages / IPC)}}{\text{PIB en volume}} = \frac{\text{RDB ménages}}{\text{Revenu National Brut Disponible}} \times \frac{\text{Revenu National Brut Disponible}}{\text{PIB nominal}} \times \frac{\text{Déflateur du PIB}}{\text{IPC}}$$

**Tableau E1.2.2.2 : Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat des ménages sur le PIB en volume (variation, en %)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Moyenne 2015-2019	Moyenne 2020-2022	Moyenne 2015-2022
Effet répartition interne : RDB des ménages /RNBD	-1,8	-2,0	0,9	-0,2	0,2	2,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	-0,4
Effet répartition externe : RNBD/ (PIB courant)	-0,7	0,5	-0,1	-1,0	-0,3	1,5	0,8	1,0	-0,3	1,1	0,2
Effet prix relatifs : Déflateur PIB / IPC	1,5	-0,6	-0,8	-0,7	0,6	-0,5	1,0	-3,4	0,0	-1,0	-0,3
<b>Effet répartition : (RDB des ménages /IPC)/PIB en volume</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

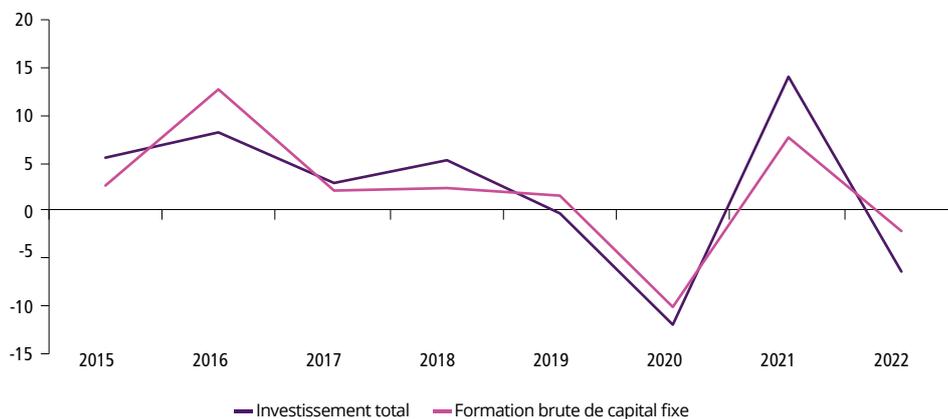
L'analyse des résultats de cette deuxième décomposition montre que la contribution négative de l'effet répartition sur l'ensemble de la période 2015-2022 est due à la dimension interne de cette répartition ainsi qu'à l'effet prix relatifs alors que la contribution de celle externe était positive en lien avec l'amélioration notable des transferts des MRE, notamment à partir de 2020.

Enfin, il est à préciser que les variations calculées du pouvoir d'achat sont des moyennes globales toutes catégories de ménages confondues. Or, l'inflation enregistrée en 2022 a concerné davantage les produits alimentaires qui représentent une part plus importante dans le budget des ménages les plus défavorisés. En conséquence, elle aura été plus élevée pour ces derniers que pour les plus aisés, les estimations de Bank Al-Maghrib (cf. encadré E1.4.2) indiquant que l'écart entre le premier et le dernier quintiles aura été de 1 point de pourcentage. Dans ces conditions, et toutes choses étant égales par ailleurs, la baisse du pouvoir d'achat en 2022 aura été plus accentuée pour les catégories les moins aisées.

Pour sa part, la consommation des administrations publiques a vu son rythme d'accroissement nettement ralentir, revenant à 3,3% après 7,2% un an auparavant. Ainsi, sa contribution à la croissance est passée de 1,4 point à 0,6 point de pourcentage.

De son côté, l'investissement a accusé une baisse de 6,5%, au lieu d'une augmentation de 13,8% en 2021, et sa participation à la croissance a été négative de 2 points de pourcentage. Cette évolution est le résultat de replis 2,2% de la formation brute de capital fixe, de 35,4% de la variation des stocks et d'une progression de 10,8% des acquisitions nettes d'objets de valeurs.

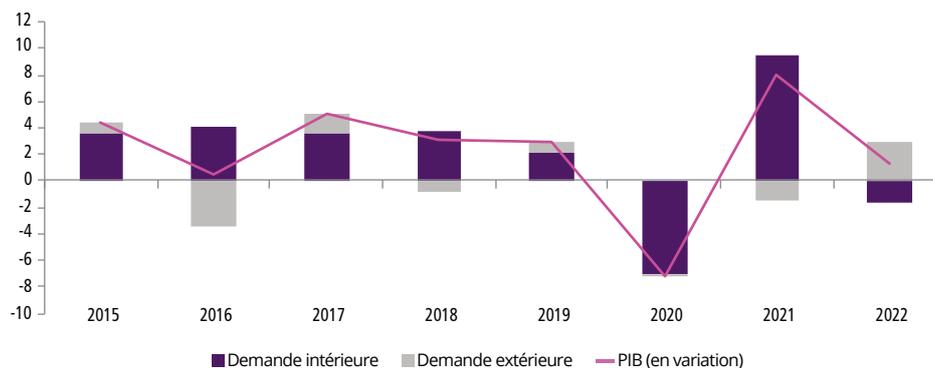
**Graphique 1.2.11 : Investissement (variation en %)**



Source : HCP.

S'agissant des exportations nettes en volume, leur contribution à la croissance est ressortie positive de l'ordre de 2,9 points de pourcentage, reflétant des accroissements de 20,4% des exportations et de 9% des importations après des hausses respectives de 7,9% et de 10,4%.

**Graphique 1.2.12 : Contribution des composantes de la demande à la croissance  
(en points de pourcentage)**

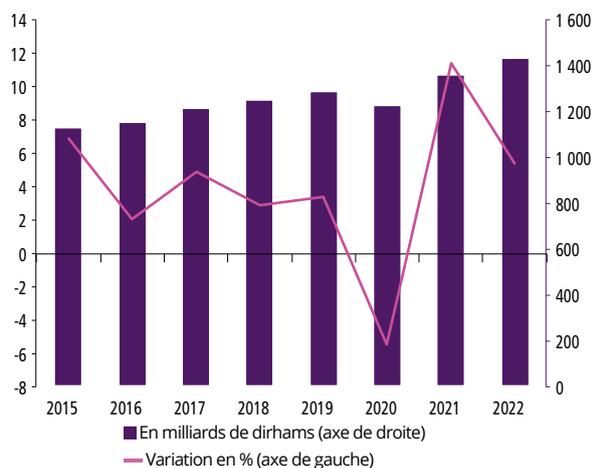


Source : HCP.

### 1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

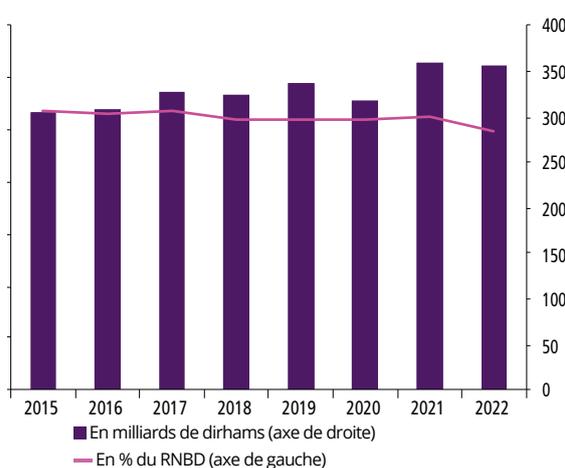
Après un rebond de 10,6%, le PIB à prix courants s'est amélioré de 4,3% à 1 330,2 milliards de dirhams en 2022. Compte tenu des augmentations des sorties de revenus de la propriété de 7,5% à 18,9 milliards et des transferts courants en provenance de l'extérieur de 18,1% à 124,9 milliards, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est élevé à 1 436,1 milliards, en progression de 5,4% au lieu de 11,5% en 2021.

**Graphique 1.2.13 : Revenu national brut disponible**



Source : HCP.

**Graphique 1.2.14 : Epargne nationale**

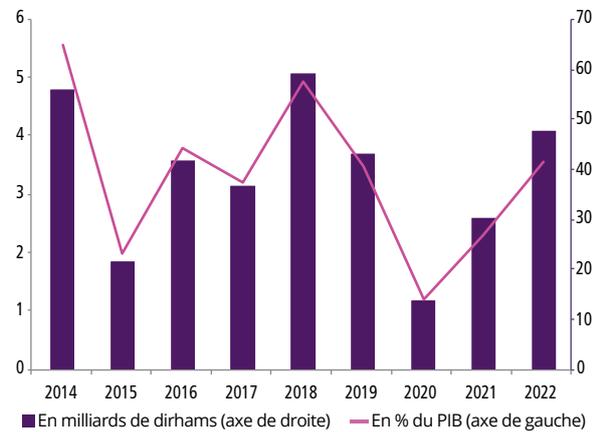


La consommation finale nationale a augmenté de 7,6% à 1 080 milliards de dirhams et l'épargne nationale a baissé de 0,9% à 356,1 milliards, soit l'équivalent de 24,8% du RNBD. S'agissant de l'investissement, il s'est établi à 403,1 milliards de dirhams ou 30,3% du PIB contre 30,5% en 2021. Dans ces conditions, le besoin de financement s'est creusé d'une année à l'autre, passant de 29,9 milliards de dirhams, ou 2,3% du PIB, à 47 milliards, ou 3,5% du PIB.

**Graphique 1.2.15 : Taux d'investissement  
(en % du PIB)**



**Graphique 1.2.16 : Besoin de financement**



Source : HCP.

### Encadré 1.2.3 : Principales mesures adoptées dans le cadre de l'accord du dialogue social du 30 avril 2022

Dans le cadre du dialogue social, un accord a été signé le 30 avril 2022 entre le Gouvernement, la CGEM et les centrales syndicales les plus représentatives, couvrant la période 2022-2024. Il comporte un ensemble de mesures portant principalement sur :

#### • Pour le secteur public :

- La hausse du salaire minimum de 3 362 dirhams à 3 500 dirhams nets par mois pour les fonctionnaires de l'Etat et des établissements publics à caractère administratif ;
- la suppression de l'échelle 7 pour les fonctionnaires appartenant aux catégories des assistants administratifs et assistants techniques ;
- le relèvement du quota de promotion dans le grade de 33% à 36% ;
- l'augmentation du congé payé de paternité de 3 jours à 15 jours ;
- l'augmentation des allocations familiales mensuelles d'un montant de 100 dirhams par enfant pour le quatrième, le cinquième et le sixième enfant ;
- la revalorisation de la profession d'enseignant par l'instauration d'un nouveau système unifié de promotion des ressources humaines ;
- l'amélioration de la situation des médecins en ajustant leur grille de rémunération de manière à leur octroyer l'indice 509 en début de carrière et l'étalement de l'augmentation correspondante des indemnités sur deux ans à partir de janvier 2023 ;

- l'accélération du rythme de promotion des infirmiers dès janvier 2023 avec effet rétroactif à partir du 26 octobre 2017 ; et
- la revalorisation de l'indemnité pour risques professionnels au profit des cadres professionnels et techniques à 1 400 dirhams par mois, à l'instar des infirmiers et techniciens de la santé.

• **Pour le secteur privé :**

- Le relèvement du salaire minimum (SMIG) de 10% sur deux ans dans les secteurs de l'industrie, du commerce et des services ;
- l'alignement progressif à l'horizon 2028 du salaire minimum dans l'agriculture (SMAG) sur le SMIG dans les secteurs de l'industrie, du commerce, des professions libérales ; et
- l'allègement de la condition pour bénéficier de la pension vieillesse pour les affiliés à la CNSS. Celle-ci est réduite de 3 240 jours minimums d'affiliation à 1 320 jours.

En ce qui concerne l'impact macroéconomique des principales mesures prévues par cet accord, les simulations effectuées par Bank Al-Maghrib montrent qu'il devrait être limité en 2023, avec des effets de 0,1 point de pourcentage sur la croissance et de 0,2 point sur le déficit budgétaire.

## 1.3 Marché de l'emploi<sup>1</sup>

En 2022, la situation sur le marché du travail a pâti d'une campagne agricole particulièrement défavorable, ce qui a accentué la tendance baissière de l'emploi dans l'agriculture, ramenant sa part dans le volume global, pour la première fois, à moins de 30%.

Pour les secteurs non agricoles, la levée des restrictions sanitaires s'est traduite par une amélioration de l'emploi dans certaines branches des services, dont notamment l'« hébergement et restauration », qui a connu une création exceptionnelle de 46 mille postes. En revanche, l'industrie et le BTP ont enregistré une quasi-stagnation.

Au total, l'économie nationale aura perdu 24 mille emplois après une création de 230 mille une année auparavant et une contraction de 432 mille en 2020, ramenant ainsi le volume d'emplois à 10,7 millions, niveau restant inférieur de 2,1% par rapport à celui de 2019.

Au demeurant, 89 mille actifs se sont retirés du marché du travail, ce qui s'est traduit par un recul sensible et généralisé du taux d'activité à 44,3% globalement, à 19,8% parmi les femmes et à 69,6% pour les hommes. Le taux de chômage a diminué, en conséquence, de 0,5 point de pourcentage pour s'établir à 11,8% sur le plan national, avec une baisse à 15,8% en milieu urbain et une hausse à 5,2% en zones rurales.

Dans ce contexte, les salaires ont marqué, en termes nominaux, des augmentations de 2,1% dans le secteur privé<sup>2</sup> et de 3,7% dans la fonction publique<sup>3</sup>. Tenant compte de l'évolution de l'inflation, ils ressortent, en termes réels, en repli de 4,3% et 2,8% respectivement. La productivité apparente du travail<sup>4</sup> dans les activités non agricoles a ainsi progressé de 0,4% après 3,9% en 2021.

### 1.3.1 Population active

En 2022, la population active<sup>5</sup> a enregistré une baisse de 0,7% à 12,2 millions de personnes. Ce repli a concerné exclusivement les femmes, avec un recul de 4,2% globalement, de 9,7% dans les campagnes et de 0,4% dans les villes, induisant ainsi une diminution du taux de féminisation de 23,5% à 22,6%. Cette population reste également peu qualifiée avec une proportion de 47,1% n'ayant aucun diplôme.

<sup>1</sup> Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années allant de 2016 à 2022. Pour les besoins d'analyse, il a été procédé lorsque cela a été possible au raccordement des séries depuis 1999.

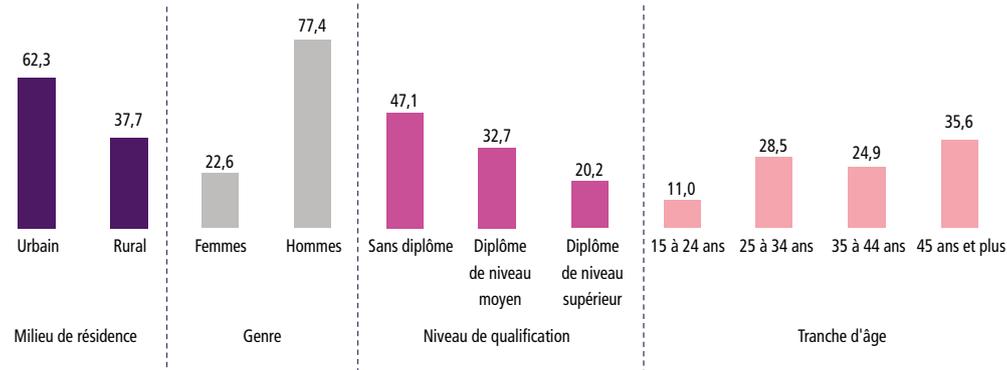
<sup>2</sup> Calculé sur la base des données de la CNSS.

<sup>3</sup> Les salaires dans la fonction publique sont estimés par Bank Al-Maghrib sur la base des données relatives, d'une part, aux créations et suppressions d'emplois, publiées dans le rapport sur les ressources humaines accompagnant le projet de loi de finances, pour la population des fonctionnaires et, d'autre part, aux dépenses de personnel inscrites au niveau de la situation des charges et ressources du Trésor.

<sup>4</sup> Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

<sup>5</sup> Il s'agit, selon le HCP, de la main d'œuvre disponible pour la production de biens et services, exerçant un travail ou à la recherche d'un emploi.

**Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2022 (en %)**

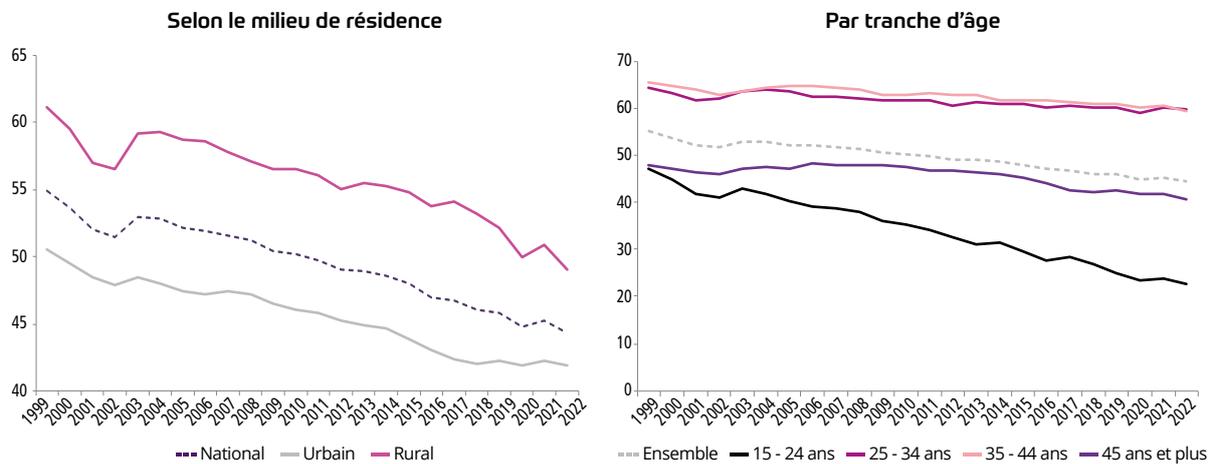


Source : HCP.

Compte tenu d'une progression de 1,4% de la population âgée de 15 ans et plus, et après la hausse ponctuelle de 2021, le taux d'activité<sup>1</sup> a repris sa tendance baissière, enregistrant une diminution d'un point de pourcentage à 44,3%. En zones rurales, il a reculé de 1,8 point à 49,1%, avec des replis de 2,4 points à 22,8% parmi les femmes et de 1,6 point à 74,4% pour les hommes. Dans les villes, la contraction a été de 0,4 point, en moyenne, à 41,9% globalement, à 67% pour les hommes et à 18,3% pour les femmes.

La baisse du taux d'activité a concerné toutes les tranches d'âge, avec en particulier un fléchissement de 1,1 point de pourcentage à 22,8% pour les jeunes de 15 à 24 ans. Parmi ces derniers, 25,2% ne sont ni employés, ni scolarisés, ni en formation (NEET).

**Graphiques 1.3.2 : Taux d'activité (en %)**



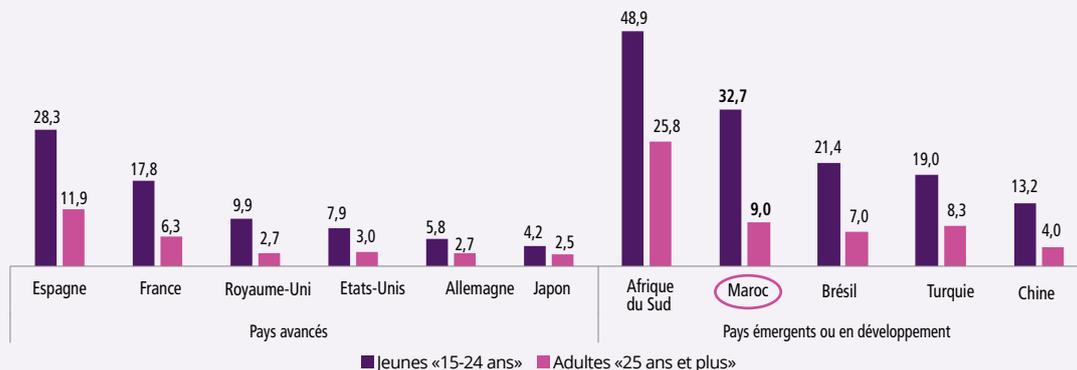
Source : HCP.

<sup>1</sup> Il s'agit du ratio du nombre d'actifs (occupés ou au chômage) à la population en âge de travailler.

### Encadré 1.3.1 : Participation des jeunes au marché du travail au Maroc

L'insertion des jeunes sur le marché du travail est un défi mondial qui concerne aussi bien les pays avancés que ceux émergents ou en développement. Elle est souvent associée à des problèmes liés, en amont, à l'abandon scolaire et, en aval, aux difficultés particulièrement aiguës pour cette catégorie de la population à accéder à l'emploi.

Graphique E1.3.1.1 : Chômage des jeunes en 2022 (taux en %)



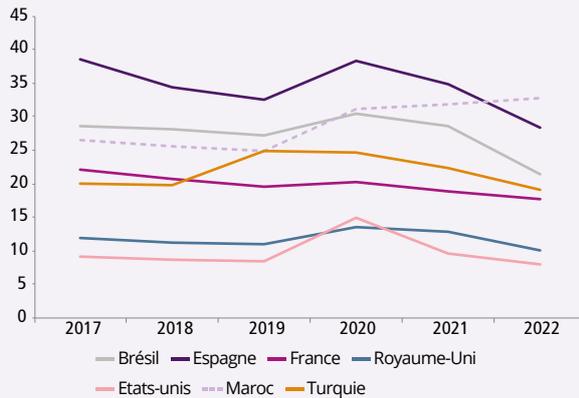
Sources : ILOSTAT, OIT et HCP.

Au Maroc, à l'instar des pays qui connaissent une transition démographique accélérée, cette problématique revêt une importance particulière au regard du poids des jeunes âgés de 15 à 24 ans qui représentent 16,3% de la population totale, soit 6 millions de personnes. S'il est prévisible qu'une grande partie de cette tranche d'âge (57,3%)<sup>1</sup> soit encore scolarisée, il n'en demeure pas moins que près de 1,5 million des jeunes ne sont ni à l'école, ni en emploi, ni en formation et constituent ce qui est communément appelé des NEET. Même quand ils intègrent le marché du travail, les jeunes rencontrent en général plus d'obstacles à trouver un emploi, particulièrement en milieu urbain, avec un taux de chômage trois fois plus élevé que celui des autres tranches d'âge. Ces difficultés s'accroissent avec le niveau de diplôme, le taux de chômage culminant à 61,2%<sup>1</sup> pour les détenteurs de diplôme supérieur.

En 2020, avec l'avènement de la pandémie de la Covid-19, les jeunes à travers le monde ont été la catégorie la plus impactée sur le marché du travail. Au Maroc, ce constat a été amplifié par le fait que la crise a coïncidé avec une année de sécheresse sévère, le taux de chômage ayant augmenté de 6,3 points à 31,2% au niveau national et de 6,1 points à 45,3% dans les villes. L'ampleur de cette hausse est attribuable au fait que les jeunes travaillent essentiellement dans l'agriculture et dans les activités les plus impactées par la crise, en l'occurrence le commerce et le BTP.

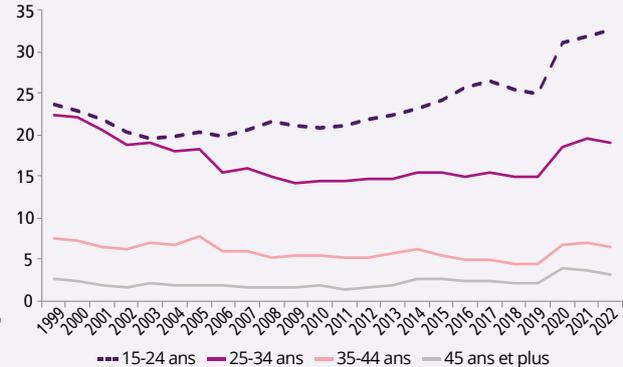
<sup>1</sup> Note d'information du HCP à l'occasion de la journée internationale de la jeunesse du 12 août 2022.

**Graphique E1.3.1.2 : Evolution du chômage des jeunes post pandémie (en %)**



Sources : ILOSTAT, OIT et HCP.

**Graphique E1.3.1.3 : Taux de chômage selon la tranche d'âge au Maroc (en %)**



Source : HCP.

Alors que dans de nombreux pays, le taux de chômage des jeunes a retrouvé ses niveaux de 2019, au Maroc, il a continué de progresser selon le HCP, pour se situer à 31,8% en 2021 et à 32,7% en 2022, tiré en particulier par une perte annuelle moyenne de près de 74 mille postes dans l'« agriculture, forêt et pêche », et une faible reprise dans certaines branches, notamment le « commerce ».

Au total, quand ils quittent l'école, les jeunes se retrouvent devant des difficultés à s'insérer dans la vie professionnelle, et lorsqu'ils y accèdent, l'emploi est généralement de faible qualité, concentré dans des activités où domine l'informel.

Face à une telle situation, nombreux sont ceux qui sont tentés par l'émigration. Selon les résultats de l'enquête<sup>2</sup> sur la migration internationale 2018-2019 réalisée par le HCP, 40,3% des personnes âgées de 15 à 29 ans ont l'intention d'émigrer vers un autre pays, un constat corroboré par les données de « Arab Barometer »<sup>3</sup> qui indiquent que, 7 jeunes<sup>4</sup> marocains sur 10 envisagent d'émigrer, soit le taux le plus élevé de la région MENA.

En guise de conclusion, au-delà de son coût économique, le chômage des jeunes constitue une forme d'exclusion qui affaiblit la cohésion et la stabilité sociales. Dans notre pays, la priorité serait de se focaliser sur une politique d'éducation qui permet d'améliorer la rétention scolaire des jeunes et le rendement externe du système. Il est à rappeler à cet égard que malgré les efforts consentis, notamment sur le plan budgétaire, l'abandon scolaire persiste à des niveaux élevés avec plus de 300 mille<sup>5</sup> élèves en moyenne qui quittent prématurément l'école chaque année.

Pour les jeunes qui se retrouvent sur le marché de l'emploi, notre pays a mis en place de nombreux plans et stratégies dédiés à l'emploi des jeunes, mais au regard des résultats, la question se pose quant à leur efficacité et à leur rendement et met en exergue la nécessité de leur évaluation.

<sup>2</sup> Cette enquête a ciblé un échantillon de 15 076 ménages, dont 8 144 ménages de migrants actuels, 4 072 ménages de migrants de retour et 2 860 ménages de non-migrants.

<sup>3</sup> Rapport du Baromètre Arabe élaboré en 2019.

<sup>4</sup> Il s'agit des jeunes âgés de 18 à 29 ans.

<sup>5</sup> Rapports relatifs aux indicateurs de l'éducation publiés par le Ministère de l'Education Nationale du Pré-scolaire et des Sports.

L'analyse de l'évolution du taux d'activité par région indique qu'à l'exception de Tanger-Tétouan-Al Hoceima et de Rabat-Salé-Kénitra qui ont enregistré de légères améliorations et des régions du Sud qui ont connu une stagnation, les autres régions ont accusé des replis variant de 0,1 point de pourcentage à Fès-Meknès à 3 points à Souss-Massa.

**Tableau 1.3.1 : Taux d'activité par région (en %)**

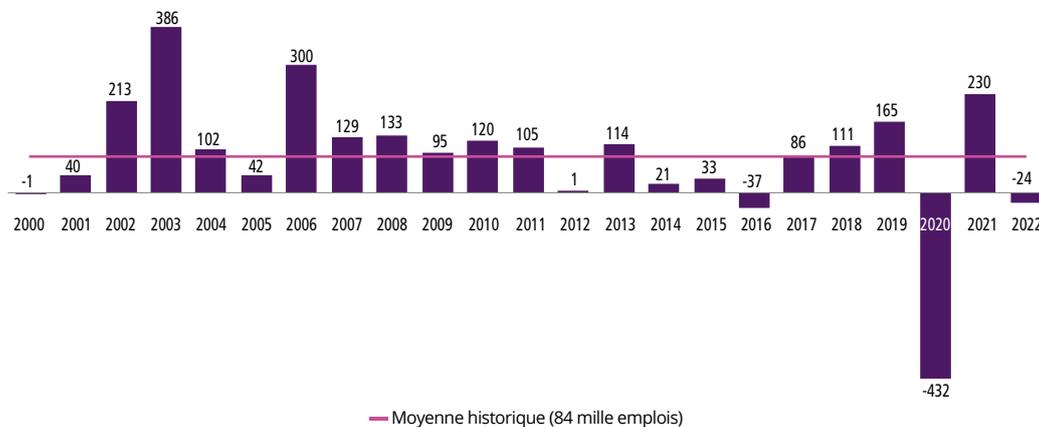
	2021	2022	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	49,8	50,1	0,3
Oriental	42,5	42,0	-0,5
Fès-Meknès	42,3	42,2	-0,1
Rabat-Salé-Kénitra	44,2	44,3	0,1
Béni Mellal-Khénifra	44,4	42,2	-2,2
Casablanca-Settat	47,7	46,7	-1,0
Marrakech-Safi	46,8	45,0	-1,8
Drâa-Tafilalet	43,6	41,0	-2,6
Souss-Massa	41,3	38,3	-3,0
Régions du Sud	44,5	44,5	0,0

Source : HCP.

## 1.3.2 Evolution de l'emploi

Après une création de 230 mille emplois en 2021, l'économie nationale a accusé une perte de 24 mille en 2022, résultat d'une diminution de 174 mille en zones rurales et d'une augmentation de 150 mille en milieu urbain. Le nombre d'actifs occupés s'est ainsi replié de 0,2% à 10,7 millions de personnes, et compte tenu de l'accroissement de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'emploi<sup>1</sup> a reculé de 0,6 point de pourcentage à 39,1%. Cette évolution recouvre une régression de 1,9 point de pourcentage à 46,5% dans les campagnes, avec une baisse sensible de 2,4 points à 21,9% parmi les femmes, et une hausse de 0,2 point à 35,3% dans les villes.

**Graphique 1.3.3 : Créations d'emplois (en milliers)**



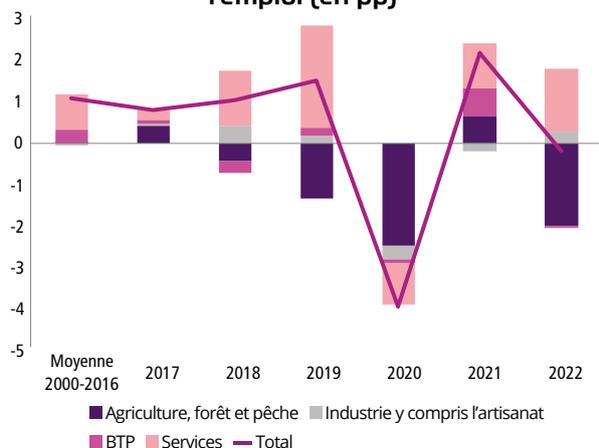
Source : HCP.

<sup>1</sup> Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

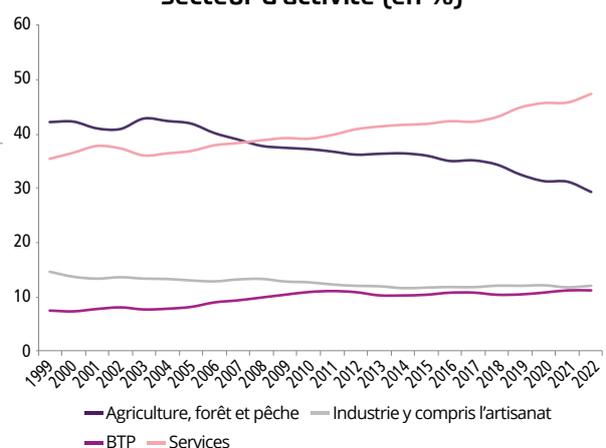
Au niveau sectoriel, pâtissant d'une sécheresse sévère, l'agriculture a accusé une perte de 215 mille postes après une création de 68 mille en 2021. De même, et en liaison avec l'atonie de l'activité, le volume d'emploi dans le BTP a baissé de mille au lieu d'une création de 71 mille. Dans le secteur des services, où plusieurs branches ont bénéficié de la levée des restrictions sanitaires, 164 mille postes ont été créés, après 115 mille en 2021, dont 46 mille dans la branche « hébergement et restauration », 36 mille dans le « commerce », 34 mille dans les « services administratifs et de soutien » et 25 mille dans le « transport et entreposage ». Pour sa part, et après deux années consécutives de repli, « l'industrie y compris l'artisanat » a généré 28 mille postes, dont la quasi-totalité dans des activités d'artisanat.

Tenant compte de ces évolutions, la structure sectorielle de l'emploi a été marquée par un nouveau recul de la part de l'agriculture qui est revenue de 31,2% à 29,3% au profit essentiellement des services dont le poids s'est renforcé de 45,8% à 47,4%. La part de l'industrie y compris l'artisanat est passée de 11,7% à 12%, tandis que celle du BTP s'est stabilisée à 11,2%.

**Graphique 1.3.4 : Contributions à l'évolution de l'emploi (en pp)**



**Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)**



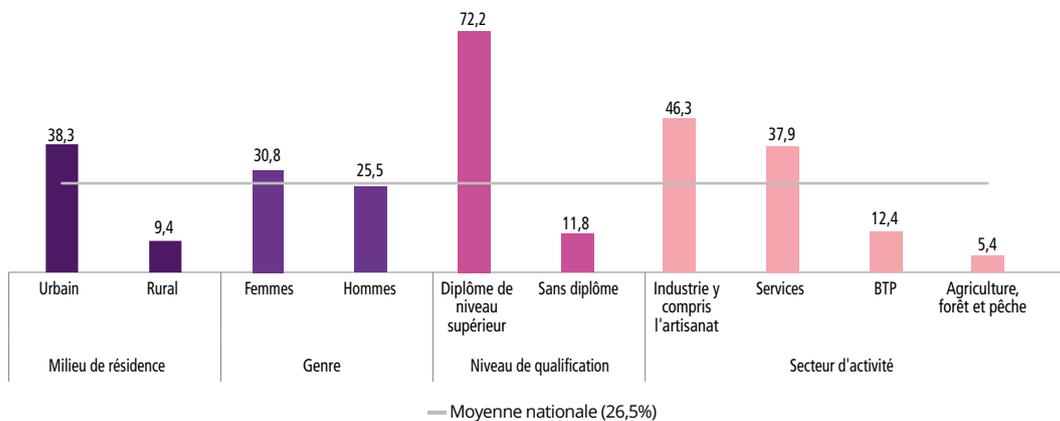
Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

L'analyse des caractéristiques de la population active occupée, issues des rapports du HCP, indique que son niveau de qualification reste structurellement faible, plus de la moitié n'ayant aucun diplôme. Cette proportion se situe à 35,6% dans les services, à 42% dans l'industrie y compris l'artisanat, à 56% dans le BTP et culmine à 78,3% dans l'agriculture.

L'emploi demeure également précaire et de faible qualité pour une large frange de la population. En effet, 12,8% des actifs occupés travaillent sans rémunération, dont la quasi-totalité en tant qu'aides familiales en milieu rural, et plus de la moitié des salariés n'ont pas de contrat. De même, 10,7% des emplois globalement, 14,4% en milieu rural et 8,2% dans les villes, sont à caractère saisonnier.

En termes d'avantages sociaux, seuls 26,5% des employés sur le plan national bénéficient d'une couverture médicale dans le cadre de leur travail<sup>1</sup>, 38,3% dans les villes et 9,4% dans les zones rurales. Cette part s'améliore avec le niveau de qualification, passant de 11,8% pour les « sans diplômes » à 72,2% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur. Par branche d'activité, elle varie de 5,4% dans « l'agriculture, forêt et pêche » à 46,3% dans « l'industrie y compris l'artisanat ». Par ailleurs, la proportion des actifs occupés qui déclarent être affiliés à un régime de retraite est limitée à 25,8% au niveau national, à 37,9% en milieu urbain et à 8,1% en milieu rural.

**Graphique 1.3.6 : Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi en 2022 (en %)**



Source : HCP.

### Encadré 1.3.2 : Dynamique régionale de l'emploi

Au cours des deux dernières décennies, le Maroc a consenti des efforts importants pour développer ses régions et assurer un certain équilibre territorial en matière de développement économique. Ainsi, plusieurs pôles ont émergé dont notamment « Tanger-Tétouan », avec la construction du port de Tanger Med et l'installation de l'usine Renault, et Ouarzazate qui abrite actuellement l'un des plus grands parcs solaires de type CSP<sup>1</sup> au niveau mondial. Un essor semblable est en train de se concrétiser au niveau d'autres villes comme Nador et Dakhla avec des projets de construction de nouveaux ports et d'aménagement urbain et touristique ou encore Kénitra avec l'installation d'un écosystème autour de l'usine Stellantis et la construction d'un nouveau port « Kénitra Atlantique ».

Cette politique de développement territorial est soutenue par un cadre institutionnel qui a connu un renforcement notable au cours des dernières années avec notamment la consécration, au niveau de la Constitution de 2011, de la région comme centre de décision politique et économique et vecteur de développement et de cohésion sociale. Une étape importante a été achevée dans ce processus d'édification avec la promulgation de la loi organique relative aux régions en 2015. Il s'en est suivi plusieurs actions dont en particulier l'adoption de la charte nationale de la déconcentration administrative, le lancement de la réforme relative aux centres régionaux d'investissement et la prise en compte de la dimension régionale dans plusieurs textes légaux comme cela a été le cas récemment avec la nouvelle charte d'investissement.

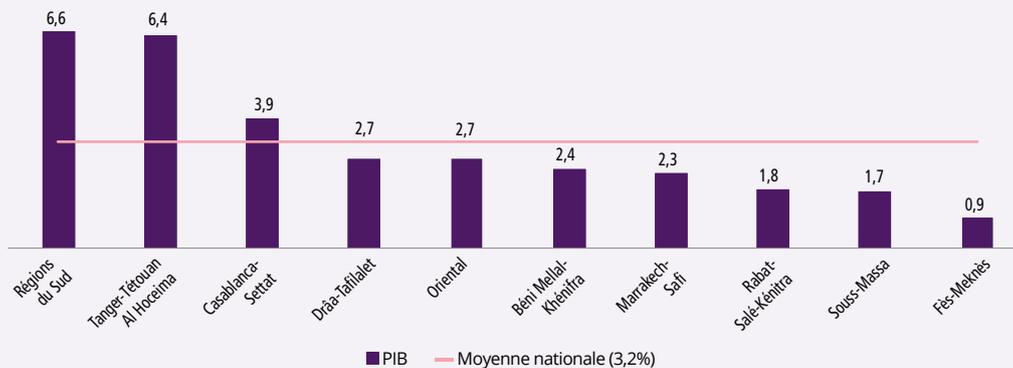
<sup>1</sup> Il s'agit d'une technologie qui transforme les rayonnements solaires en chaleur ou électricité. Elle comporte également un système de stockage permettant de produire de l'électricité le soir ou par temps nuageux.

<sup>1</sup> Il est à rappeler que ces proportions sont calculées sur la base des déclarations des enquêtés dans le cadre de l'Enquête Nationale sur l'Emploi réalisée par le HCP.

Même si ces efforts ne produiraient leurs pleins effets qu'après des délais importants, les données disponibles permettent déjà de discerner les prémices d'une nouvelle dynamique régionale qui est en train de se profiler particulièrement en matière de croissance économique et de création d'emplois.

Ainsi, l'analyse de l'évolution du PIB régional entre 2014 et 2019<sup>2</sup> laisse indiquer que « Tanger-Tétouan-Al Hoceïma » et « les régions du Sud » ont enregistré la croissance la plus rapide, soit autour de 6,5% par an, contre une moyenne nationale de 3,2% et un taux de 3,9% pour « Casablanca-Settat », pôle économique traditionnel du pays. Pour ce qui est de l'« Oriental » et de « Draa-Tafilalet », il n'y a pas encore de signe tangible de décollage, la croissance étant limitée à 2,7% chacune. Ces évolutions se sont traduites par un léger changement au niveau de la structure du PIB avec en particulier une hausse des poids de 9,2% à 11% pour « Tanger-Tétouan-Al Hoceïma » et de 3,6% à 4,3% pour « les Régions du Sud ».

**Graphique E1.3.2.1 : Croissance économique régionale moyenne annuelle sur la période 2014-2019 (en %)**



Source : HCP.

Sur le marché du travail, l'examen des données relatives à la période 2017-2022<sup>3</sup> fait ressortir que la région de « Tanger-Tétouan-Al Hoceïma » a connu la plus forte création d'emplois avec 33 mille postes annuellement, soit une croissance de 2,7% contre 0,1% au niveau national. La hausse a été de 0,7% annuellement à « Draa-Tafilalet » et de 0,6% à « Rabat-salé-Kénitra ». A l'inverse, « Casablanca-Settat », premier bassin d'emplois au Maroc, a accusé un recul de 8 mille postes par an, soit une baisse de 0,4%. Au niveau de la structure régionale de l'emploi, un renforcement du poids de la région de « Tanger-Tétouan-Al Hoceïma » est déjà perceptible avec une part passant de 10,8% à 12,3%.

La dynamique observée dans cette région se reflète également au niveau des entrées sur le marché qui ont enregistré une moyenne annuelle de 41 mille, ce qui a porté le taux d'activité de 46,7% à 50,1%, se distinguant ainsi comme seule région ayant connu une augmentation de cet indicateur sur la période considérée.

<sup>2</sup> Les données ne sont disponibles qu'à partir de 2014. L'année 2020 n'a pas été prise en considération dans l'analyse étant donné qu'elle correspond à une année de crise.

<sup>3</sup> Les données ne sont disponibles qu'à partir de 2017.

Dans ces conditions, le taux de chômage a affiché une progression de 1,5 point de pourcentage, soit la même que celle enregistrée pour l'ensemble du pays, à 9,7%, niveau toutefois bien inférieur à la moyenne nationale (11,8%). Pour les autres régions émergentes, les données ne montrent pas encore d'évolutions notables à l'exception d'une baisse de ce taux au niveau de « Rabat-Salé-Kénitra » qui serait due à une faible entrée sur le marché, soit 3 mille personnes en moyenne annuelle.

**Tableau E1.3.2.1 : Evolution des principaux indicateurs du marché du travail par région sur la période 2017-2022 (en %)**

	Croissance annuelle de l'emploi	Taux d'activité			Taux de chômage		
		2017	2022	Var (en pp)	2017	2022	Var (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	2,7	46,7	50,1	3,4	8,2	9,7	1,5
Oriental	0,1	45,0	42,0	-3,0	17,1	17,4	0,3
Fès-Meknès	-0,4	43,6	42,2	-1,4	9,5	13,5	4,0
Rabat-Salé-Kénitra	0,6	47,3	44,3	-3,0	12,9	11,0	-1,9
Béni Mellal-Khénifra	-1,4	45,7	42,2	-3,5	6,1	10,5	4,4
Casablanca-Settat	-0,4	50,5	46,7	-3,8	11,3	13,8	2,5
Marrakech-Safi	0,0	48,4	45,0	-3,4	7,2	6,9	-0,3
Drâa-Tafilalet	0,7	40,2	41,0	0,8	6,0	9,7	3,7
Souss-Massa	-1,0	43,4	38,3	-5,1	9,8	11,4	1,6
Régions du Sud	-1,0	46,8	44,5	-2,3	13,1	20,1	7,0
<b>National</b>	<b>0,1</b>	<b>46,7</b>	<b>44,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>10,2</b>	<b>11,8</b>	<b>1,6</b>

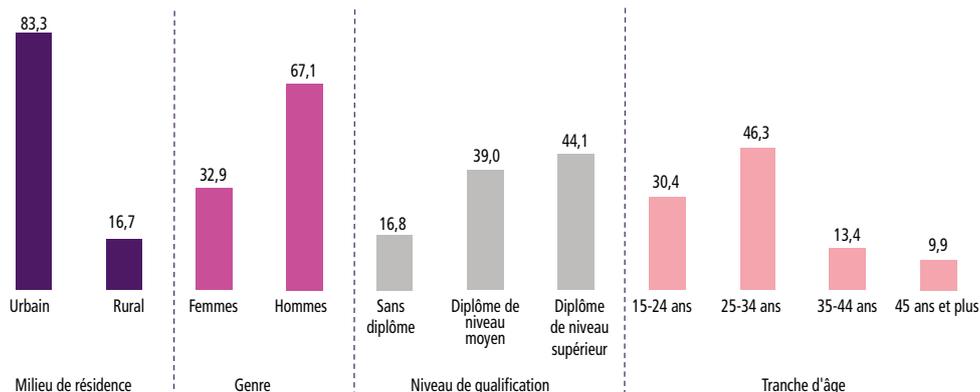
Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.3.3 Chômage et sous-emploi

Après deux années consécutives de fortes hausses, la population au chômage a accusé une baisse de 4,4% à 1,4 million de personnes en 2022, recouvrant une augmentation de 1,7% dans les zones rurales et un recul de 5,5% dans les villes essentiellement parmi les hommes. Elle reste majoritairement jeune, plus de trois quarts étant âgées entre 15 et 34 ans, et dominée par les chômeurs de longue durée<sup>1</sup> et les primo-demandeurs qui en représentent respectivement 68,5% et 53,3%. Elle demeure également relativement qualifiée, les diplômés en représentant une proportion de 83,1% contre 48,8% parmi les actifs occupés.

<sup>1</sup> Chômeurs depuis plus d'un an.

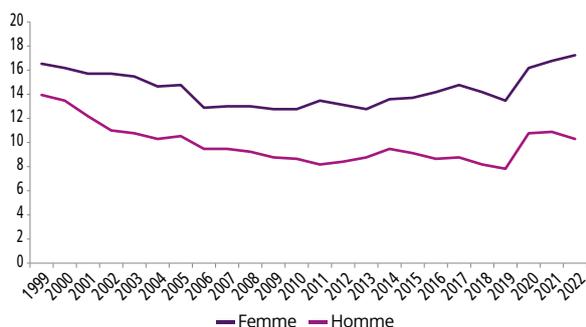
**Graphique 1.3.7 : Structure de la population au chômage en 2022 (en %)**



Source : HCP.

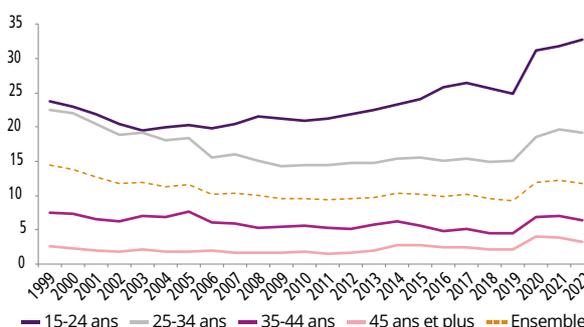
Compte tenu de l'évolution de la population active, le taux de chômage est revenu de 12,3% à 11,8% au niveau national, avec une baisse de 16,9% à 15,8% en milieu urbain et un léger accroissement de 5% à 5,2% dans les campagnes. Ce taux a reculé de 0,6 point de pourcentage à 10,3% pour les hommes, alors qu'il s'est accru de 0,4 point à 17,2% pour les femmes. Par tranche d'âge, seuls les jeunes de 15 à 24 ans ont connu une hausse de 0,9 point à 32,7% au niveau national, un taux qui s'est stabilisé à 46,7% dans les villes et qui a augmenté de 0,6 point à 16,5% dans les zones rurales.

**Graphique 1.3.8 : Taux de chômage par genre (en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.9 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)**



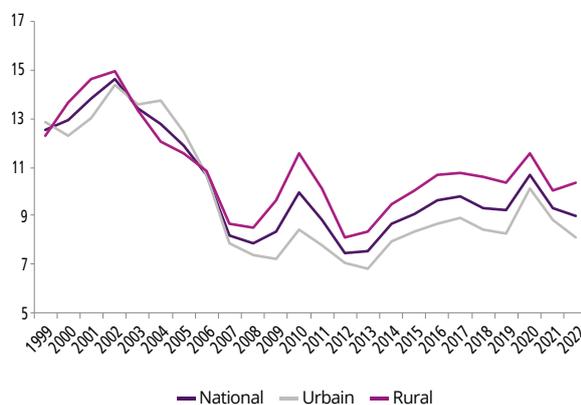
L'analyse du taux de chômage par région montre des évolutions contrastées. Cinq régions sur les douze ont enregistré des diminutions dont la plus importante a été observée à Rabat-Salé-Kénitra avec 1,2 point de pourcentage. A l'inverse, et hormis les régions du Sud où ce taux a stagné à 20,1%, les autres ont affiché une hausse qui a atteint en particulier 0,9 point à Beni-Mellal-Khénifra.

**Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)**

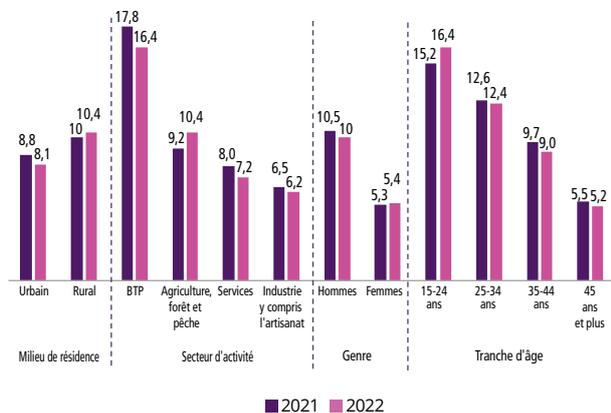
	2021	2022	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	10,4	9,7	-0,7
Oriental	18,1	17,4	-0,7
Fès-Meknès	13,4	13,5	0,1
Rabat-Salé-Kénitra	12,2	11,0	-1,2
Béni Mellal-Khénifra	9,6	10,5	0,9
Casablanca-Settat	14,6	13,8	-0,8
Marrakech-Safi	7,6	6,9	-0,7
Drâa-Tafilalet	9,6	9,7	0,1
Souss-Massa	11,3	11,4	0,1
Régions du Sud	20,1	20,1	0,0

Source : HCP.

Parallèlement à la baisse du chômage, la situation du marché du travail a été caractérisée par un repli du sous-emploi<sup>1</sup>, phénomène concernant dans 55,1% des cas des actifs occupés qui jugent leur qualification inadéquate ou leur rémunération insuffisante. Ainsi, la proportion d'actifs sous-employés est revenue de 9,3% à 9% au niveau national et de 8,8% à 8,1% en milieu urbain, alors qu'elle est passée de 10% à 10,4% dans les zones rurales. Cette évolution recouvre un recul de 0,5 point à 10% pour les hommes et une légère hausse de 0,1 point à 5,4% pour les femmes. Par secteur d'activité, ce taux varie de 6,2% dans « l'industrie y compris l'artisanat » à 16,4% dans le BTP.

**Graphique 1.3.10 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**

Source : HCP.

**Graphique 1.3.11 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée (en %)**

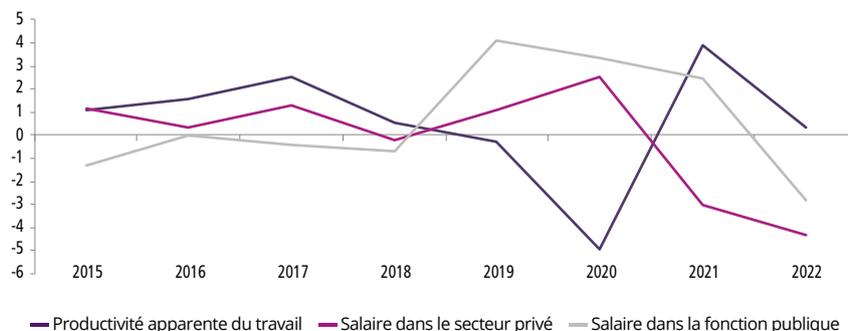
<sup>1</sup> La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à faire des heures supplémentaires ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour raison d'inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou encore pour insuffisance de la rémunération.

### 1.3.4 Productivité et salaires

Après une hausse de 3,9% en 2021, la productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles a enregistré une nouvelle progression limitée à 0,4%, la croissance de la valeur ajoutée ayant ralenti de 6,3% à 3%, alors que les effectifs employés ont augmenté de 2,6% au lieu de 2,3%. Cette évolution recouvre une amélioration de 2%, après 3,4%, dans le tertiaire et une baisse de 2,8%, contre un accroissement de 4,8%, dans le secondaire.

Pour ce qui est des salaires, ils ont marqué en termes nominaux des hausses de 2,1%, après une diminution de 1,7% en 2021, dans le secteur privé et de 3,7% après un accroissement de 3,9% dans la fonction publique. Tenant compte de l'évolution de l'inflation, les salaires ressortent en termes réels en repli de 4,3%, après celui de 3%, dans le privé et de 2,8%, au lieu d'une progression de 2,5%, dans la fonction publique.

**Graphique 1.3.12 : Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels (en %)**



Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs Bank Al-Maghrib.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2020	2021	2022
<b>Indicateurs d'activité</b>				
Population active (en milliers)		11 971	12 280	12 191
Par milieu de résidence	Urbain	7 291	7 511	7 591
	Rural	4 680	4 770	4 599
Taux d'activité (en %)		44,8	45,3	44,3
Par milieu de résidence	Urbain	41,9	42,3	41,9
	Rural	50,0	50,9	49,1
Par genre	Hommes	70,4	70,4	69,6
	Femmes	19,9	20,9	19,8
<b>Indicateurs d'emploi</b>				
Créations d'emploi (en milliers)		-432	230	-24
Par milieu de résidence	Urbain	-137	100	150
	Rural	-295	130	-174
Par secteur	Agriculture, forêt et pêche	-273	68	-215
	Industrie y compris l'artisanat	-37	-19	28
	BTP	-9	71	-1
	Services	-107	115	164
Population active occupée (en milliers)		10 542	10 772	10 749
Par milieu de résidence	Urbain	6 140	6 239	6 390
	Rural	4 403	4 533	4 359
Taux d'emploi (en %)		39,4	39,7	39,1
Par milieu de résidence	Urbain	35,3	35,1	35,3
	Rural	47,0	48,4	46,5
<b>Indicateurs du chômage et de sous-emploi (en %)</b>				
Taux de chômage		11,9	12,3	11,8
Par milieu de résidence	Urbain	15,8	16,9	15,8
	Jeunes de 15 à 24 ans	45,3	46,7	46,7
	Rural	5,9	5	5,2
Taux de sous-emploi		10,7	9,3	9
Par milieu de résidence	Urbain	10,1	8,8	8,1
	Rural	11,6	10	10,4
<b>Productivité et salaires (variation en %)</b>				
Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles		-4,9	3,9	0,4
Salaire moyen dans le secteur privé	En termes nominaux	3,3	-1,7	2,1
	En termes réels	2,6	-3	-4,3
Salaire moyen dans la fonction publique	En termes nominaux	4,1	3,9	3,7
	En termes réels	3,4	2,5	-2,8

Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.4 Inflation

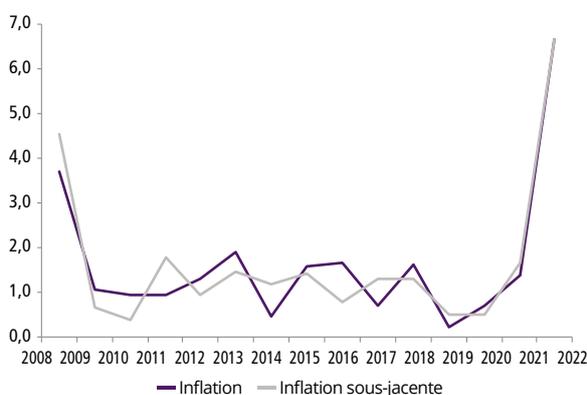
Après plusieurs années d'évolution à des rythmes globalement modérés, l'inflation au niveau mondial a connu une forte hausse en 2022, atteignant dans de nombreuses économies avancées et émergentes des niveaux jamais enregistrés depuis des décennies. Cette montée est le résultat de plusieurs facteurs dont notamment la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement et les implications du conflit en Ukraine qui a en particulier exacerbé l'envolée des cours des produits alimentaires et énergétiques.

Tirée par ces pressions externes qui se sont graduellement diffusées et internalisées, et par des chocs d'offre internes sur certains produits alimentaires, l'inflation au Maroc a marqué en 2022 une nette accélération de sa tendance haussière amorcée fin 2021. Face à cette flambée, le Gouvernement a été amené à mettre en place plusieurs mesures afin d'atténuer son impact sur le pouvoir d'achat et les coûts de production et, la Banque Centrale a opéré un resserrement de sa politique monétaire en procédant à deux reprises au relèvement de son taux directeur de 100 points de base au total. Dans ces conditions, et après s'être établie à 0,7% en 2020 et à 1,4% en 2021, l'inflation a atteint 6,6% en moyenne en 2022, son niveau le plus élevé depuis 1992.

Par composante, l'inflation sous-jacente est ressortie à 6,6% au lieu de 1,7% en 2021. Dans le même sens, les prix des carburants et lubrifiants ont connu un bond de 42,3% après celui de 12,9% et les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix s'accroître de 11,1% au lieu d'un recul de 1,3%. En revanche, les tarifs réglementés ont accusé une diminution de 0,1% contre une augmentation de 1,2% un an auparavant.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage, ils ont enregistré une nouvelle hausse de 12,7% en 2022 après celle de 4,3% en 2021, avec des progressions particulièrement prononcées pour les industries chimiques et alimentaires.

**Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation (en %)**



**Graphique 1.4.2 : Contributions à l'inflation (en points de pourcentage)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrif.

Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation\* en %)

Groupes de produits	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>
<b>Produits alimentaires à prix volatils</b>	<b>7,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>11,1</b>
<b>Produits à tarifs réglementés</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Carburants et lubrifiants</b>	<b>-1,7</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>42,3</b>
<b>Indicateur de l'inflation sous-jacente</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>6,6</b>
- Produits alimentaires	0,6	1,6	1,4	-1,1	0,0	1,8	11,9
- Articles d'habillement et chaussures	1,1	1,4	1,2	1,2	0,3	1,9	4,8
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>(1)</sup>	1,0	1,1	1,0	1,5	1,3	1,6	2,3
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,6	0,5	0,2	0,4	0,2	1,1	5,1
- Santé <sup>(1)</sup>	1,0	2,4	1,0	0,0	0,5	2,2	2,1
- Transport <sup>(2)</sup>	0,2	-0,4	0,3	0,7	0,7	1,7	4,4
- Communication	-0,2	-0,2	1,0	3,3	-0,4	-0,2	0,3
- Loisirs et cultures <sup>(1)</sup>	1,7	0,6	0,1	0,3	-1,4	1,1	5,7
- Enseignement	2,3	2,7	2,6	3,5	2,7	1,6	2,2
- Restaurants et hôtels	2,5	3,2	1,1	1,4	1,1	1,0	2,8
- Biens et services divers <sup>(1)</sup>	0,3	0,9	1,8	0,8	1,4	2,4	3,5

\* Les variations sont calculées par référence aux données relatives à l'IPC base 2017 pour les années 2018 à 2022 et à l'IPC base 2006 avec comme base intermédiaire décembre 2017 pour les années antérieures.

<sup>(1)</sup> Hors produits réglementés ; <sup>(2)</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

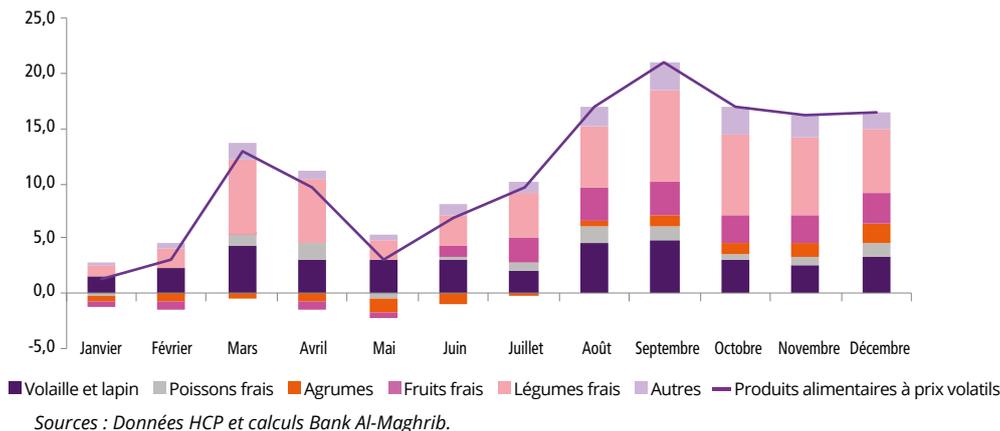
## 1.4.1. Composantes de l'indice des prix à la consommation

### 1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Après un recul de 1,3% en 2021, les produits alimentaires à prix volatils ont vu leurs prix s'accroître de 11,1%, leur offre ayant pâti de conditions climatiques défavorables et du renchérissement des intrants agricoles en l'occurrence l'énergie, les engrais et les aliments composés destinés à l'aviculture. Leur contribution à l'inflation ressort ainsi à 1,3 point de pourcentage contre -0,2 point en 2021.

A l'exception des « agrumes » dont les prix se sont repliés de 0,8%, les autres produits ont tous enregistré des augmentations avec des taux allant de 2,2% pour les « poissons surgelés ou congelés » à 17,2% pour les « légumes frais ». La hausse a été en particulier de 12,9% pour les « volaille et lapin » et de 7,9% pour les « fruits frais ».

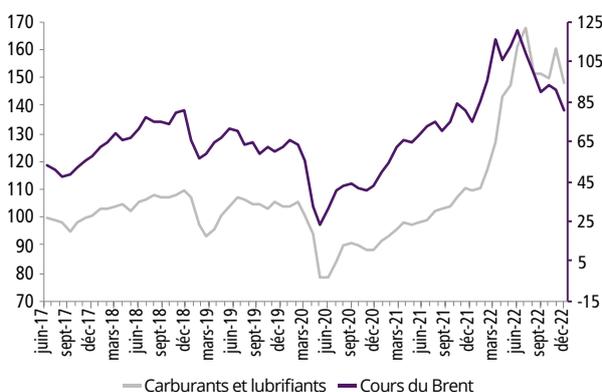
**Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution mensuelle des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2022 (en points de pourcentage)**



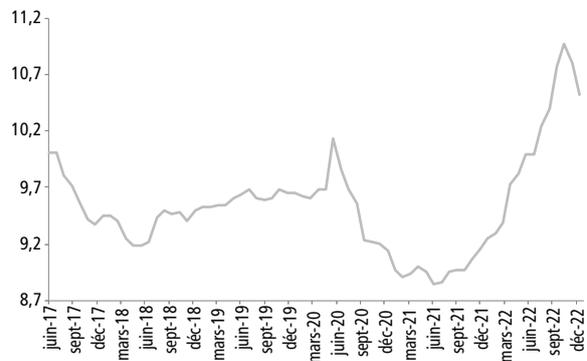
### 1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

Les prix des carburants et lubrifiants ont bondi de 42,3% en 2022 après une progression de 12,9% en 2021, portant leur contribution à l'inflation de 0,3 point de pourcentage à 1,2 point. Leur évolution s'explique par la flambée des cours des produits pétroliers en lien avec le raffermissement de la demande mondiale, le recul des stocks et les perturbations de l'approvisionnement induites par la guerre en Ukraine. Ainsi, le prix du Brent en particulier est ressorti en augmentation de 41,8% à 99,8 USD/bl en moyenne en 2022 au lieu de 70,4 USD/bl une année auparavant. L'impact de cet accroissement sur les prix à la pompe a été de surcroît amplifié par une dépréciation de 11,5% en moyenne de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain ainsi que par l'envolée de la marge brute de raffinage au niveau international<sup>1</sup>. Cette dernière s'est élevée à 13,98 USD/bl en moyenne en 2022 au lieu de 2,19 USD/bl en 2021.

**Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants (indice base 100 = 2017) et cours du Brent (USD/bl)**



**Graphique 1.4.5 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain (MAD/USD)**



Sources : HCP et Banque mondiale.

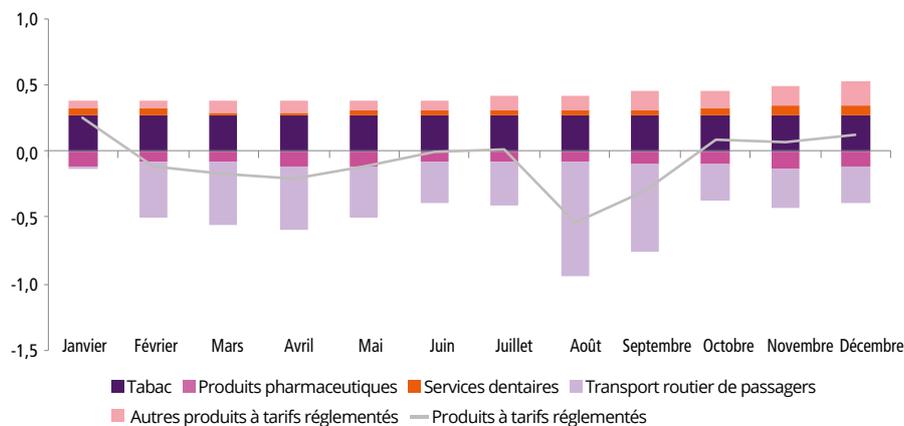
<sup>1</sup> Calculée par le Ministère de la Transition Ecologique français, <https://www.ecologie.gouv.fr/en/node/508>.

### 1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

Après une progression de 1,2% en 2021, les tarifs réglementés ont accusé une légère baisse de 0,1% en 2022 reflétant principalement une diminution de 3,1%, au lieu d'un accroissement de 7,2%, des tarifs du « transport routier de passagers ». L'impact de la forte hausse des prix à la pompe a été atténué par les aides octroyées à titre exceptionnel par l'Etat aux transporteurs et la levée des restrictions limitant le nombre de passagers instaurées durant la période de la pandémie. En revanche, et suite aux révisions de la taxation des cigarettes promulguées par la Loi de Finances de 2022<sup>1</sup>, les prix du « tabac » ont connu une augmentation de 3,5%.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation est ressortie quasi-nulle après une participation de 0,3 point de pourcentage en 2021.

**Graphique 1.4.6 : Contribution à l'évolution mensuelle des tarifs des produits réglementés en 2022 (en points de pourcentage)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Poursuivant sa tendance ascendante amorcée fin 2020, l'inflation sous-jacente est passée au cours de l'année 2022 de 3,9% en janvier à 8,3% en décembre, sa moyenne annuelle étant ressortie à 6,6%. Cette évolution est imputable à l'accentuation des pressions d'origine externe engendrée par le conflit en Ukraine, avec en particulier une envolée des cours internationaux des produits alimentaires et énergétiques et une forte accélération des prix à la consommation chez les principaux partenaires commerciaux du Maroc.

<sup>1</sup> Pour 2022, cette mesure consiste à porter la quotité ad valorem du prix de vente public hors TVA et TIC spécifique des cigarettes de 25% à 67%, le minimum de perception au titre de la TIC de 630 à 710,2 dirhams par mille cigarettes et la quotité spécifique de 462 à 100 dirhams par mille cigarettes.

En dépit d'une relative atténuation de ces pressions au cours de la deuxième moitié de l'année, leur diffusion progressive aux prix internes conjuguée au repli de l'offre domestique de certaines denrées alimentaires durant les derniers mois, a contribué au maintien du sentier haussier de la tendance fondamentale des prix tout au long de l'année.

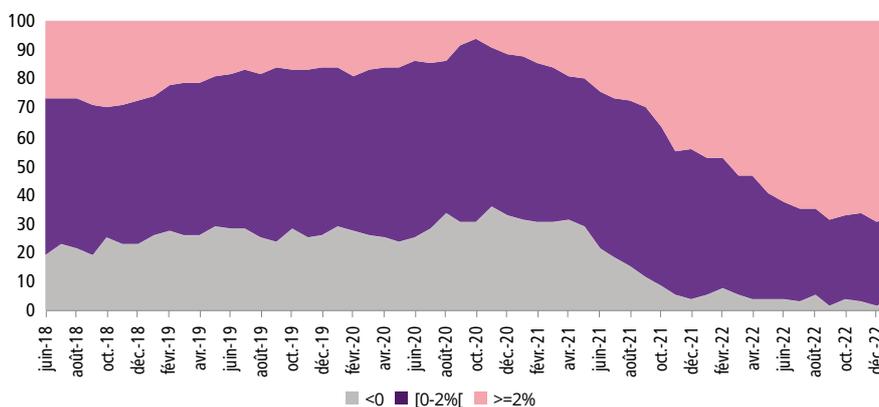
Ainsi, près de 80% de l'accroissement de l'inflation sous-jacente est attribuable à celui des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et qui ont augmenté de 11,9% au lieu de 1,8% en 2021. Les progressions ont été en particulier de 13,4% après 2% pour les « produits à base de céréales », de 27,8% au lieu de 10% pour les « huiles », de 6,3% après une stagnation pour le « lait » et de 4,8% contre une baisse de 0,1% pour les « viandes fraîches ».

Hors produits alimentaires, l'accélération a concerné toutes les rubriques<sup>1</sup> avec notamment des renchérissements de 5,1% au lieu de 1,1% pour les « meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer », de 4,8% après 1,9% pour les « articles d'habillement et chaussure » et de 4,4% contre 1,7% pour le « transport ».

La hausse de l'inflation sous-jacente reflète une diffusion progressive des pressions à ses différentes composantes. Ainsi, la proportion des produits<sup>2</sup> inclus dans le panier de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX) dont les prix ont augmenté de plus de 2% est passée de 26% en moyenne en 2021 à 47,3% en janvier 2022 avant d'atteindre 69,2% en décembre de la même année.

Au total, la contribution de l'inflation sous-jacente à l'inflation globale s'est élevée à 4,2 points de pourcentage en 2022 contre un point une année auparavant.

**Graphique 1.4.7 : Distribution des composantes de l'inflation sous-jacente selon le niveau de variation (en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

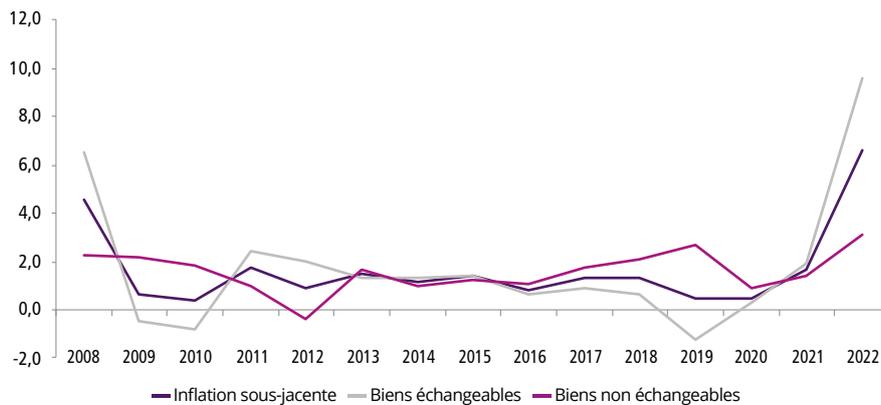
<sup>1</sup> Il s'agit des dix rubriques hors alimentaire composant le panier de l'inflation sous-jacente (Cf. Tableau 1.4.1).  
<sup>2</sup> Il s'agit des 91 sections composant le panier de l'inflation sous-jacente.

## Biens échangeables et biens non échangeables

Les prix des produits échangeables se sont accrus de 9,5% en 2022 au lieu de 1,9% en 2021, tirés par la flambée des cours internationaux des produits alimentaires, l'indice FAO ayant progressé de 14,3%, par la hausse de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux, particulièrement la zone euro où elle a atteint 8,4%, et par la dépréciation de 0,77% du taux de change effectif nominal du dirham.

En parallèle, les prix des produits non échangeables ont connu une augmentation de 3,1% après 1,4% reflétant des chocs d'offre domestiques, et qui a concerné notamment les « forfaits touristiques » avec 14,8%, l'« entretien et la réparation des véhicules des particuliers » avec 5,1%, l'« enseignement secondaire » avec 2,6% et les « salons de coiffure et instituts de beauté » avec 6,4%.

**Graphique 1.4.8 : Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables (en %)**

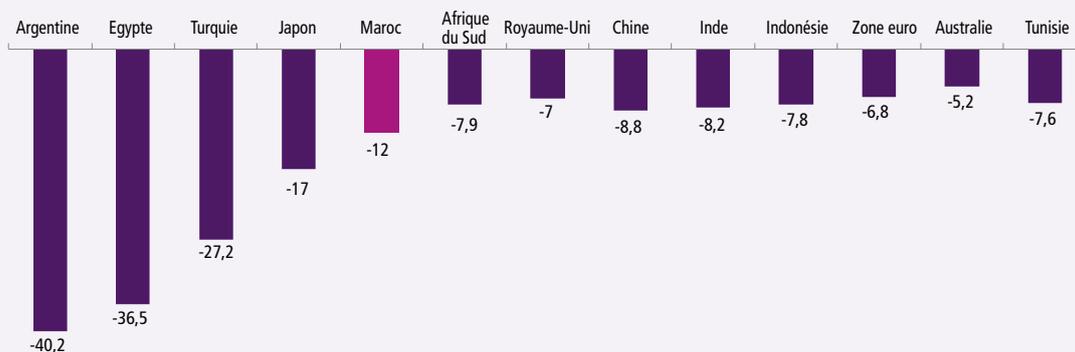


Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.4.1 : Effet des fluctuations du taux de change sur l'inflation au Maroc

En 2022, le dollar américain a connu une appréciation sensible aussi bien par rapport aux monnaies des principaux pays avancés que vis-à-vis de celles des économies émergentes et en développement. Cette évolution s'explique par plusieurs facteurs dont notamment le resserrement relativement rapide de la politique monétaire de la Réserve fédérale, les fondamentaux solides de l'économie américaine et le statut du dollar comme valeur refuge dans un contexte marqué par l'incertitude et le risque de récession.

**Graphique E1.4.1.1 : Taux de change bilatéraux de certaines devises vis-à-vis du dollar  
(Variation entre décembre 2021 et décembre 2022, en %)**



Source : Datastream.

De par sa prédominance dans les règlements des échanges mondiaux, avec une part de 40%<sup>1</sup>, cette appréciation a contribué de manière significative à la montée de l'inflation. Selon une estimation du FMI<sup>2</sup>, pour un échantillon<sup>2</sup> de 55 économies, une appréciation de 10% du dollar induit une hausse moyenne de l'inflation d'un point de pourcentage. Cet impact est plus élevé pour les économies émergentes comparativement aux pays avancés en raison de leur dépendance accrue à l'égard des importations facturées en dollar américain.

Pour les pays de la région MENA en particulier, une étude de la Banque mondiale<sup>3</sup> couvrant la période entre mars et juillet 2022, évalue cet impact à 8,9 points de pourcentage pour l'Egypte, à 2,7 points pour la Tunisie, à 2,2 points pour l'Algérie et à 3 points pour le Maroc.

Pour une meilleure appréhension de la transmission des fluctuations de la valeur de la monnaie nationale vers les prix domestiques, une analyse plus holistique a été réalisée en considérant le taux de change effectif nominal du dirham (TCEN). Ce dernier est calculé sur la base, non pas d'une seule devise, mais d'un panier composé des monnaies des principaux pays partenaires et concurrents commerciaux<sup>4</sup>.

Dans ce sens, les résultats des simulations<sup>5</sup> effectuées à partir du modèle central de prévision de Bank Al-Maghrib (MQPM), montrent que la transmission d'un choc du TCEN s'étale sur une période autour de 2 ans à travers notamment les prix à l'import, les coûts marginaux puis les prix à la consommation.

Ainsi, la dépréciation du TCEN de 4,2%<sup>6</sup> enregistrée en 2022 se serait traduite, selon le modèle, par une hausse de l'inflation autour de 2 points de pourcentage en moyenne.

<sup>1</sup> FMI : « How Countries should respond to the strong dollar ? », October 2022.

<sup>2</sup> L'échantillon retenu pour cette estimation comprend 31 économies avancées et 24 émergentes. Pour l'Afrique en particulier, les pays retenus sont l'Algérie, l'Egypte et l'Afrique du Sud.

<sup>3</sup> Banque mondiale : MENA Economic Update « New state of mind : Greater Transparency and Accountability in the Middle East and North Africa », October 2022.

<sup>4</sup> Cf. Encadré E1.7.3. Rapport annuel de Bank Al-Maghrib exercice 2021.

<sup>5</sup> Dans cette simulation, la dépréciation du dirham en termes effectifs est assimilée à celle par rapport au panier.

<sup>6</sup> Il s'agit de la dépréciation entre le quatrième trimestre 2021 et le même trimestre de 2022.

## 1.4.2 Biens et services

La décomposition du panier de l'IPC en distinguant entre biens et services<sup>1</sup> indique que l'accélération de l'inflation en 2022 résulte de celle des biens qui a plus que contrebalancé la décélération enregistrée pour les prix des services.

Ainsi, hors carburants et lubrifiants, les biens ont vu leur prix augmenter de 8,3% contre 0,9% en 2021, reflétant un renchérissement plus rapide tant des biens transformés que non transformés à des taux respectifs de 7,6% après 1,7% et de 9,8% au lieu d'un repli de 1%.

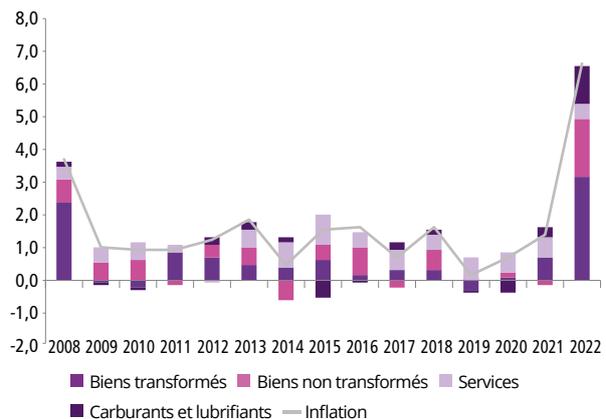
En revanche, l'accroissement des prix des services a ralenti de 1,6% à 1,4%, traduisant exclusivement le recul de 3,1% au lieu d'une progression de 7,2% des tarifs du transport routier de passagers. En excluant ces derniers ainsi que les autres services à tarifs réglementés, la hausse aurait été de 2,6% en 2022 après 1,6% une année auparavant.

**Graphique 1.4.9 : Prix des biens et des services (variations en %)**



Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrif.

**Graphique 1.4.10 : Contribution des prix des biens et des services à l'inflation (en points de pourcentage)**



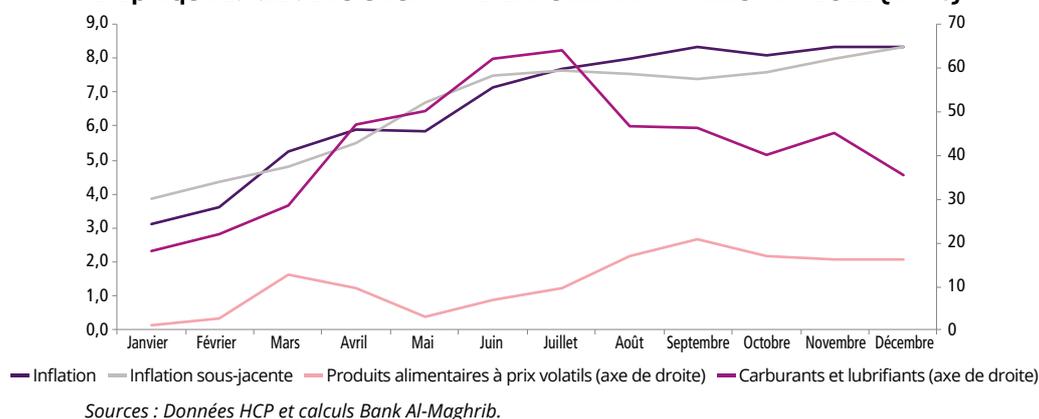
## 1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

Dans le prolongement de son mouvement haussier entamé en septembre 2021, l'inflation a sensiblement accéléré au cours de 2022, passant de 3,1%, en glissement annuel, en janvier à 8% en août avant d'osciller autour de 8,3% durant les quatre derniers mois de l'année.

<sup>1</sup> Sur la base des données du HCP, Bank Al-Maghrif distingue quatre catégories : carburants et lubrifiants, biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés et services.

Sa dynamique reflète essentiellement celle de sa composante sous-jacente et notamment des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. Les carburants et lubrifiants ont, pour leur part, connu une accélération graduelle de leurs prix pour atteindre un pic de 64% en juillet avant de s'inscrire en décélération et terminer l'année sur une hausse de 35,5% en décembre. S'agissant des produits alimentaires à prix volatils, leurs prix ont progressé à des taux variant de 1,3% en janvier à 20,9% en septembre.

**Graphique 1.4.11 : Evolution infra-annuelle de l'inflation en 2022 (en %)**



### 1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par ville indique que l'accélération de l'inflation en 2022 a concerné l'ensemble des villes couvertes par l'enquête du HCP. Les accroissements les plus importants ont été observés à Al-Hoceima où les prix ont augmenté de 8,4%, au lieu de 1,3% en 2021, suivie de Kénitra et Beni-Mellal avec 8% après 1,3% et 2% respectivement. Le taux le plus bas a été enregistré à Agadir, soit 5,3% au lieu de 1,1%.

En termes de disparité inter-villes, l'écart s'est élargi à 3,1 points de pourcentage au lieu de 1,6 point en 2021.

Tableau 1.4.2 : Prix à la consommation par ville (variation en %)

	Indices (Base 100 = 2017)			Inflation (en %)				Indices (Base 100 = 2017)			Inflation (en %)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022		2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Agadir</b>	102,7	103,8	109,3	0,9	1,1	5,3	<b>Tanger</b>	102,4	103,7	110,6	1,0	1,3	6,7
<b>Casablanca</b>	102,5	104,4	111,2	0,4	1,9	6,5	<b>Laâyoune</b>	103,8	104,2	109,8	1,0	0,4	5,4
<b>Fès</b>	102,9	104,0	111,2	0,0	1,1	6,9	<b>Dakhla</b>	103,4	104,0	109,5	0,3	0,6	5,3
<b>Kénitra</b>	101,6	102,9	111,1	0,0	1,3	8,0	<b>Guelmim</b>	105,2	105,9	112,0	2,1	0,7	5,8
<b>Marrakech</b>	102,3	103,9	111,5	0,8	1,6	7,3	<b>Settat</b>	101,8	103,5	110,3	0,8	1,7	6,6
<b>Oujda</b>	101,7	102,8	109,9	0,1	1,1	6,9	<b>Safi</b>	104,8	106,5	114,0	0,3	1,6	7,0
<b>Rabat</b>	102,5	103,8	110,0	0,9	1,3	6,0	<b>Beni-Mellal</b>	102,5	104,5	112,9	1,3	2,0	8,0
<b>Tétouan</b>	101,7	102,5	109,5	0,6	0,8	6,8	<b>Al-Hoceima</b>	102,2	103,5	112,2	0,8	1,3	8,4
<b>Meknès</b>	102,2	103,6	110,6	0,9	1,4	6,8	<b>Errachidia</b>	101,5	103,0	110,8	0,7	1,5	7,6
<b>National</b>	<b>102,5</b>	<b>103,9</b>	<b>110,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>							
<b>Étendue (en points de %)</b>				<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>							

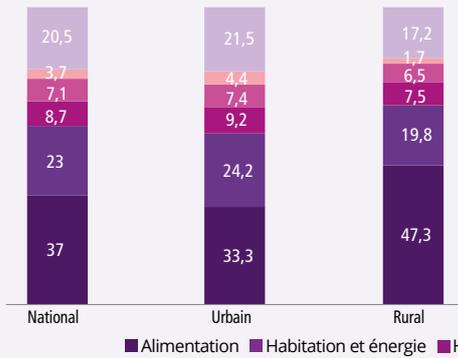
Source : HCP.

#### Encadré 1.4.2 : Impact de la récente hausse de l'inflation sur les différentes catégories de ménages

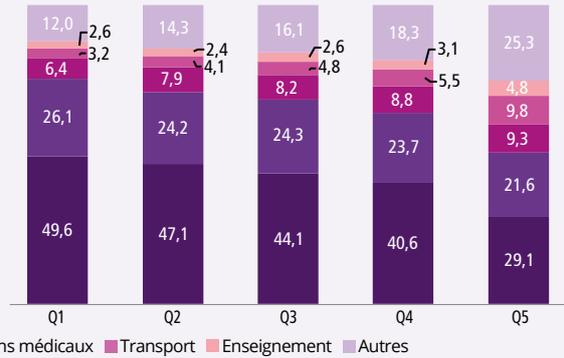
L'inflation est généralement mesurée en référence à un panier de biens et services censé refléter les habitudes de consommation des ménages. Celui-ci représente la structure moyenne des dépenses de consommation et ne renseigne donc pas sur l'hétérogénéité entre les différentes catégories socio-économiques.

Au Maroc, le panier de référence actuel de l'indice des prix à la consommation est élaboré sur la base de l'Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages (ENCDM) réalisée par le HCP entre juillet 2013 et juin 2014. Il est calculé comme la moyenne des structures de la consommation des ménages au niveau de 18 villes couvrant les 12 régions du Royaume. Or, les habitudes de consommation diffèrent largement selon le milieu de résidence et la catégorie socio-économique. A titre d'illustration, la part des produits alimentaires, qui se situe au niveau national à 37%, varie de 33,3% au milieu urbain à 47,3% au milieu rural. Elle passe également de 29,1% pour les 20% des ménages les plus aisés (Q5) à 49,6% pour les 20% les plus défavorisés (Q1).

**Graphique E1.4.2.1 : Structure des dépenses des ménages par milieu de résidence (en %)**



**Graphique E1.4.2.2 : Structure des dépenses des ménages par quintile (en %)**



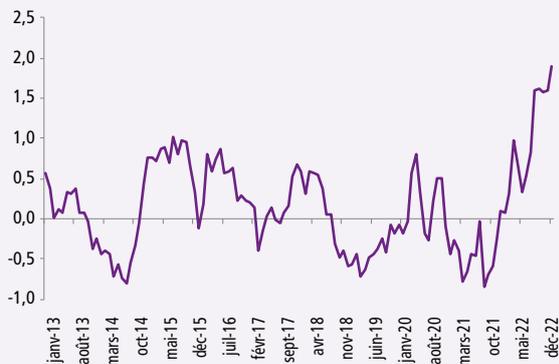
Source : Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages de 2013/2014 du HCP.

Ces disparités se traduisent par des rythmes d'inflation différenciés par catégorie. Ainsi, si on réévalue le coût du panier en fonction de la structure de consommation, le taux d'inflation passerait en 2022 de 5,6% dans les villes à 6,8% en milieu rural pour lequel les estimations revêtent un caractère particulièrement approximatif du fait que les prix ne sont collectés qu'en milieu urbain.

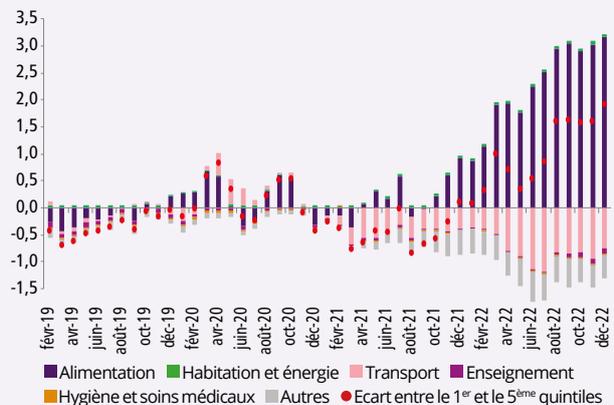
Par niveau de dépenses, l'inflation aurait été de 6,5% pour le premier quintile contre 5,5% pour le cinquième. Cet écart s'est creusé graduellement au cours de l'année passant de 0,1 point de pourcentage en janvier à 1,9 point en décembre, soit une inflation de 8,7% contre 6,8% au cours de ce dernier mois. Il aurait été atténué par l'augmentation également prononcée des prix du « transport » et de l'« enseignement » dont les parts budgétaires sont plus importantes pour les ménages à revenu plus élevé.

La réalisation de ce même exercice pour les années précédentes montre que l'écart d'inflation en défaveur des ménages les plus pauvres estimé pour 2022 a été le plus large depuis 2013. En revanche, au cours de la période 2019-2021, l'inflation a été plus élevée pour les ménages les plus aisés, avec en particulier en 2021 un taux de 1,5% contre 1,1% pour les moins aisés.

**Graphique E1.4.2.3 : Evolution de l'écart d'inflation entre le 1<sup>er</sup> et le 5<sup>ème</sup> quintiles depuis 2013 (en points de pourcentage)**



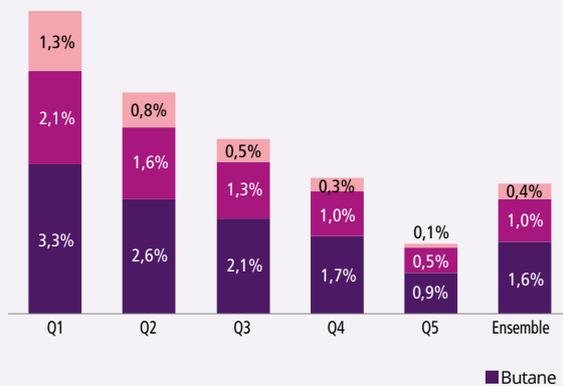
**Graphique E1.4.2.4 : Contribution des différents postes de dépenses à l'écart d'inflation entre le 1<sup>er</sup> et le 5<sup>ème</sup> quintiles (en points de pourcentage)**



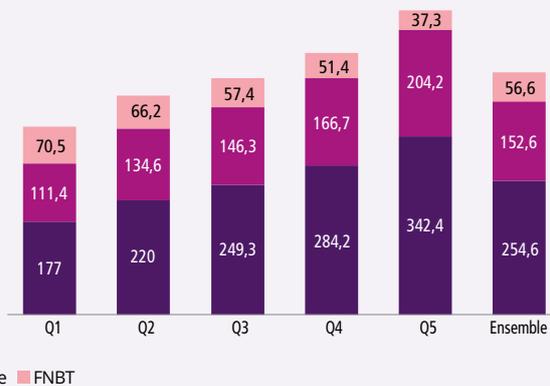
Sources : Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages de 2013/2014 du HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

L'impact de la hausse sensible de l'inflation en 2022 aurait été plus accentué pour le segment de la population la plus défavorisée en l'absence des subventions accordées par l'Etat pour le gaz butane, le sucre et la farine nationale de blé tendre (FNBT), dont les cours internationaux ont connu une forte progression. En effet, près de 7% des dépenses annuelles moyennes des ménages à revenu faible sont allouées à ces produits contre 3% pour l'ensemble de la population. En revanche, en termes de quantités consommées, les ménages les plus aisés s'accaparent la proportion la plus importante et ressortent ainsi comme les principaux bénéficiaires du système de subventions actuel.

**Graphique E1.4.2.5 : Poids budgétaire des produits subventionnés par quintile de dépenses des ménages**



**Graphique E1.4.2.6 : Budget annuel moyen en produits subventionnés par quintile de dépenses des ménages (en DH)**



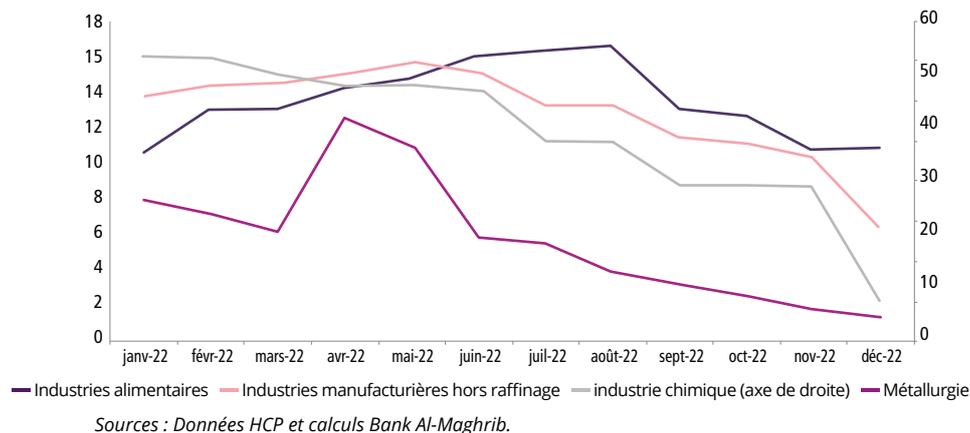
Source : Données HCP, Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages 2013/2014.

Enfin, il est également à souligner qu'outre leur exposition à une inflation plus importante, les ménages à revenu plus faible ont relativement peu de possibilités d'amortir son impact comme c'est le cas pour les ménages les plus riches qui peuvent substituer un produit habituellement consommé par un autre moins cher.

## 1.4.5 Prix à la production industrielle

Après une augmentation moyenne de 4,3% en 2021, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont progressé de 12,7%. Leur évolution au cours de l'année a connu deux phases. La première a été marquée par une accélération graduelle, avec une inflation passant de 13,8% en janvier à 15,7% en mai. La seconde, à partir de juin, où cette tendance s'est inversée dans un contexte de ralentissement de la hausse des cours internationaux des matières premières et de poursuite de la normalisation des conditions des chaînes d'approvisionnement mondiales. Le rythme d'accroissement de ces prix a ainsi décéléré pour se situer à 6,3% en décembre.

**Graphique 1.4.12 : Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage (en %)**



Par branche d'activité, les prix ont augmenté de 13,5% au lieu de 5,4% pour les « industries alimentaires », de 37,3% après 10,1% pour l' « industrie chimique » et de 6,8% contre 4,4% pour la branche de la « fabrication de textiles ».

**Tableau 1.4.3 : Prix à la production industrielle\* (variation en %)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Indice des prix à la production hors raffinage</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>12,7</b>
Dont :							
Industries alimentaires	-0,4	0,3	0,2	-0,1	2,9	5,4	13,5
Fabrication de textiles	0,1	-1,2	1,8	0,2	0,8	4,4	6,8
Industrie d'habillement	0,8	0,0	0,7	2,2	0,9	0,2	2,6
Fabrication d'équipements électriques	-3,1	2,9	6,2	-0,6	2,1	4,7	6,7
Industrie chimique	-0,2	2,1	12,1	3,0	-9,1	10,1	37,3
Métallurgie	-2,2	0,4	-0,2	-2,3	-6,3	17,9	17,9
Fabrication de produits métalliques	-0,3	2,3	1,3	-0,5	-1,7	1,2	3,5
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	0,7	-0,3	1,5	4,6	-2,7	1,7	11,5
Industrie du papier et du carton	-2,3	0,2	0,8	4,7	-1,8	-0,2	3,2

\* Les variations sont calculées sur la base de l'indice des prix à la production base 100=2018 à partir de 2019 et se réfèrent à celui base 100=2010 avant cette année.

Source : HCP.

### Encadré 1.4.3 : Dynamique récente des prix, contributions des facteurs d'offre et de demande

L'appréhension des facteurs à l'origine de l'inflation constitue un enjeu majeur pour les autorités publiques et les banques centrales en particulier. Elle permet en effet une meilleure formulation et un calibrage adéquat des politiques économiques notamment monétaire. Alors qu'habituellement l'inflation est tirée principalement par la dynamique de la demande, depuis 2020 l'on assiste à une multiplication des chocs aussi bien de demande que d'offre dont les contributions respectives sont difficiles à discerner.

En effet, la crise de la Covid-19 a induit, d'un côté, des chocs d'offre liés aux goulets d'étranglement des chaînes de production et d'approvisionnement mondiales et à la hausse des prix de l'énergie et, de l'autre, une reprise plus rapide de la demande au lendemain de la levée des restrictions sanitaires. L'avènement de la guerre en Ukraine a par la suite accentué les difficultés d'approvisionnement et la flambée des cours des produits alimentaires et énergétiques.

Dans ce contexte, plusieurs travaux empiriques ont tenté de distinguer entre les pressions inflationnistes émanant de la demande et celles enclenchées par les chocs d'offre. Différentes approches ont été développées à cet égard, mais l'une des plus utilisées reste celle de la Réserve fédérale de San Francisco<sup>1</sup>. Elle se base sur la théorie microéconomique qui stipule que les variations de la demande d'un produit devraient faire évoluer à la fois l'activité et l'inflation dans le même sens, tandis que celles de l'offre devraient les orienter dans des directions opposées. Plus précisément, le prix d'un produit est considéré comme déterminé principalement par des facteurs de demande si les erreurs de prix et d'activité issus d'un modèle qui relie ces deux variables ont le même signe et par des facteurs d'offre dans le cas contraire. Lorsque ces erreurs ne sont pas significatives, l'origine des chocs est qualifiée d'ambiguë.

Appliquée aux données mensuelles américaines relatives aux prix et aux volumes des dépenses de consommation personnelle (PCE), cette approche fait ressortir une prépondérance des facteurs d'offre dans l'évolution des prix aux Etats-Unis au cours des trois dernières années. Ils expliquent en moyenne 56% de l'inflation observée contre 34% en 2019, un résultat qui laisse présager une augmentation du risque de stagflation, étant donné que les chocs d'offre induisent en général une hausse des prix et un affaiblissement de l'activité économique.

De même, des résultats similaires ont été obtenus par d'autres études réalisées par l'OCDE<sup>2</sup> pour 8 de ses pays membres ainsi que par la BCE pour la zone euro<sup>3</sup>. D'autres travaux<sup>4</sup> se sont focalisés sur l'évaluation de l'impact des chocs d'offre et de demande à partir des données relatives aux prix à la production industrielle en se basant sur des approches similaires à celles présentées ci-dessus.

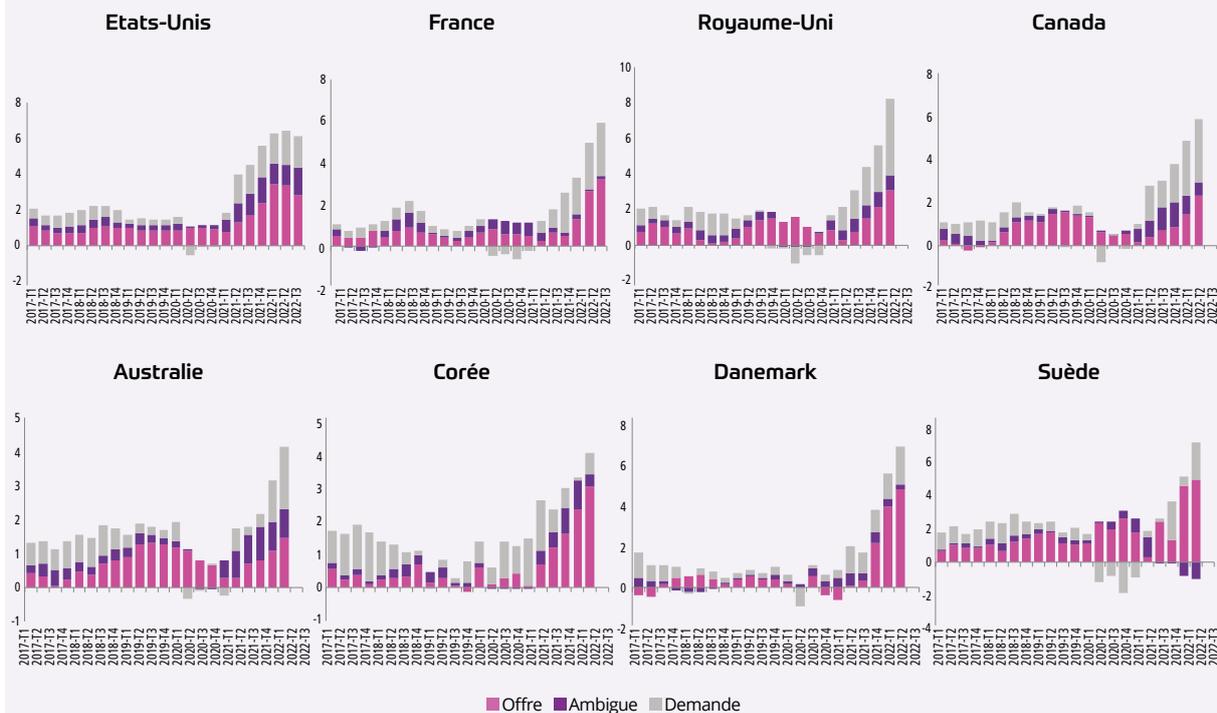
<sup>1</sup> Shapiro, Adam Hale : "Decomposing Supply and Demand Driven Inflation". Federal Reserve Bank of San Francisco, WP 2022-18.

<sup>2</sup> OECD : « OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 2 », November 2022.

<sup>3</sup> ECB : "The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components". ECB Economic Bulletin, Issue 7/2022.

<sup>4</sup> IMF : "Supply Bottlenecks- Where, Why, How Much, and What Next", February 2022.

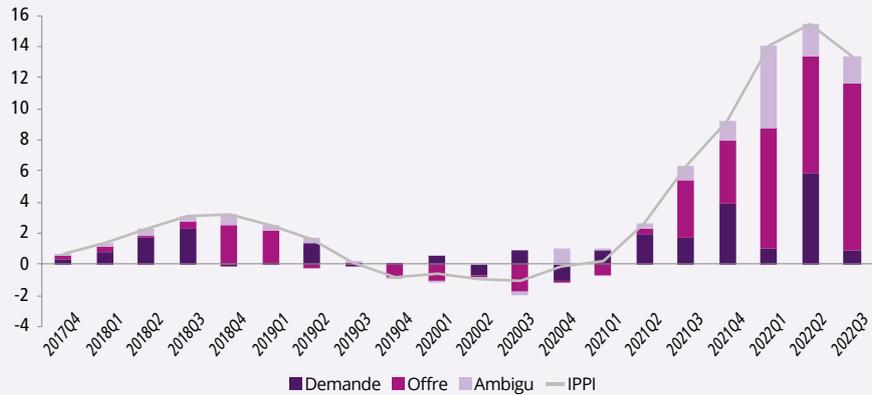
**Graphique E1.4.3.1 : Contributions des facteurs d'offre et de demande à l'inflation (en points de %)**



Source : « OECD Economic Outlook, Volume 2022, Issue 2 », November 2022.

Afin d'appréhender cette problématique pour le cas du Maroc, la même approche a été adoptée. En raison de l'indisponibilité de données granulaires et à haute fréquence sur la consommation des ménages, la distinction des contributions des facteurs d'offre et de demande est réalisée par référence aux indices de la production industrielle (IPI) et des prix à la production industrielle (IPPI) publiés par le HCP. Ainsi, les calculs ont été basés sur les données trimestrielles<sup>5</sup> couvrant la période 2011-2022, en opérant certains ajustements méthodologiques légers pour remédier à la faible profondeur historique des séries statistiques. Quant aux pondérations des différentes branches de production, la structure relative à l'IPPI base 2010 a été retenue pour l'ensemble de la période, en raison de l'indisponibilité de sa mise à jour officielle utilisée pour la compilation de l'indice IPPI base 100 en 2018.

<sup>5</sup> Pour l'IPI, les séries qui remontent à 2011 ont été raccordées avec l'indice base 2015, disponible sur la période 2016-2022. Pour l'IPPI, les séries qui remontent à 2010 ont été raccordées avec celles de l'indice base 100 en 2018.

**Graphique E1.4.3.2 : Décomposition de l'évolution de l'IPPI (points de %)**

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

L'examen des résultats de cet exercice, fait ressortir que le sentier haussier emprunté par les prix à la production durant les cinq derniers trimestres, à savoir entre T3 2021 et T3 2022, a été porté par des facteurs d'offre à hauteur de 57% en moyenne, dans un contexte marqué par la poursuite de la flambée des cours des matières premières. La contribution des facteurs de la demande a, quant à elle, augmenté graduellement, mais est demeurée limitée à environ 24% en moyenne sur la période, la part des chocs d'origine ambiguë s'étant établie à 19%.

En conclusion, la prépondérance au cours de la période récente des chocs d'offre dans l'évolution de l'inflation milite pour le recours à d'autres mesures et politiques favorisant l'offre, en plus de la politique monétaire. Toutefois, le rôle de cette dernière reste central au regard de la diffusion des pressions et aux risques de désancrage des anticipations d'inflation et de l'enclenchement, par conséquent, de spirales inflationnistes auto-entretenues.

## 1.5 Finances publiques

La conduite de la politique budgétaire en 2022 s'est déroulée dans un contexte globalement contraignant marqué par un ralentissement sensible de l'activité économique, une forte montée des cours des produits énergétiques et alimentaires ainsi qu'un durcissement des conditions de financement.

Sur le volet dépenses, la flambée des prix à l'international des produits subventionnés et le soutien aux professionnels du secteur du transport se sont traduits par un alourdissement de la charge de compensation qui a quasiment doublé d'une année à l'autre. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont enregistré un rebond à 93,8 milliards de dirhams, alors que l'impact budgétaire de l'accord conclu le 30 avril dans le cadre du dialogue social a été limité. Pour répondre à ces besoins additionnels, le Gouvernement a ouvert par décrets des crédits supplémentaires de 16 milliards au titre de la compensation et de 12 milliards alloués essentiellement à certains établissements et entreprises publics (EEP).

En parallèle, les recettes fiscales ont affiché une performance exceptionnelle, qui a concerné presque toutes les catégories d'impôts et taxes à l'exception de la TVA à l'intérieur et de la TIC sur les produits énergétiques. L'année a connu également une mobilisation record de ressources au titre des mécanismes de financement spécifiques qui ont atteint 25,1 milliards de dirhams, ainsi qu'une hausse de 22,7% des rentrées provenant des EEP.

Dans ces conditions, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, a poursuivi son atténuation, revenant de 7,1% du PIB en 2020 à 5,9% en 2021 et à 5,2% en 2022, niveau en deçà de l'objectif de 5,9% du PIB visé par la loi de finances.

Au total, et compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 1,6 milliard, le besoin de financement s'est établi à 71,1 milliards de dirhams, en recul de 11,6% par rapport à 2021. Devant le durcissement des conditions de financement, aussi bien internes qu'externes, le Trésor a eu recours au reliquat du tirage sur la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI pour un montant de 20,9 milliards de dirhams, le reste ayant été mobilisé essentiellement sur le marché interne et à travers les circuits propres du Trésor.

Tenant compte de ces évolutions, la dette publique directe a progressé de 2,1 points du PIB à 71,6%, reflétant des hausses à 54,3% du PIB de sa composante intérieure et à 17,2% du PIB de celle extérieure.

**Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques (en % du PIB base 2014, sauf indication contraire)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Recettes ordinaires	21,7	22,0	22,2	21,7	22,1	22,0	21,9	25,3
Recettes fiscales	19,0	19,3	19,6	19,7	19,3	19,3	19,0	21,4
Mécanismes spécifiques (en MMDH)	-	-	-	-	9,4	2,6	11,9	25,1
Dépenses globales	26,1	26,4	25,9	25,5	26,1	29,7	28,1	31,2
Dépenses ordinaires	20,7	20,6	20,1	20,0	20,2	22,2	22,0	24,1
Masse salariale	9,5	9,6	9,1	8,9	10,3	11,6	11,0	11,1
Compensation (en MMDH)	14,0	14,1	15,3	17,7	16,1	13,5	21,8	42,1
Investissement	5,4	5,8	5,8	5,5	5,8	7,5	6,1	7,1
Solde budgétaire (Hors cession des participations de l'Etat)	-3,8	-4,2	-3,2	-3,5	-3,8	-7,1	-5,9	-5,2
Dettes publiques directes	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,5	71,6

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

## 1.5.1 Loi de finances 2022

La loi de finances 2022 a retenu comme principales hypothèses un taux de croissance de 3,2%, des cours moyens de 68 dollars le baril pour le pétrole brut et de 450 dollars la tonne pour le gaz butane, un taux de change moyen de 9,26 dirhams par dollar et une inflation de 1,2%. Elle visait un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 77,6 milliards ou 5,9% du PIB, avec, comparativement à la programmation de la loi de finances 2021, un alourdissement de 8,2% des dépenses globales et une amélioration de 10,7% des recettes ordinaires.

Les recettes fiscales devaient s'accroître de 13,6%, tirées par des raffermisssements de 34,6% du produit de l'IS et de 19,1% de celui de la TVA à l'importation, celle à l'intérieur devant, à l'inverse, accusé une diminution de 1,5%. Les ressources non fiscales étaient attendues en repli de 9,1%, résultat principalement des reculs de 18,3% des recettes provenant des EEP et de 14,3% des ressources des mécanismes de financement spécifiques.

En regard, les dépenses ordinaires devaient s'alourdir de 6,6%, avec en particulier une progression de 5,5% de celles des biens et services. La masse salariale devait augmenter de 5,5% tenant compte essentiellement de la création programmée de 26.860 nouveaux postes budgétaires, contre 21.256 dans la loi de finances 2021. De même, les dépenses au titre des autres biens et services s'accroîtraient de 5,4% recouvrant notamment une hausse de 13,1% des subventions allouées aux SEGMA et aux EEP et une baisse de 47,6% des dépenses imprévues et dotations provisionnelles. Pour sa part, la charge de compensation était programmée en rebond de 25,6% à 17 milliards et l'investissement de 14,5% à 78 milliards.

**Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams, sauf indication contraire)**

	LF 2021	LF 2022	Variation en %	Variation en valeurs
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>259 010</b>	<b>286 812</b>	<b>10,7</b>	<b>27 801</b>
Recettes fiscales <sup>1</sup>	221 681	251 768	13,6	30 087
Dont : TVA	87 009	96 352	10,7	9 342
IS	38 236	51 447	34,6	13 211
IR	39 797	43 041	8,2	3 244
Recettes non fiscales	34 029	30 944	-9,1	-3 086
Dont : Recettes des mécanismes de financement spécifiques	14 000	12 000	-14,3	-2 000
Recettes de certains CST <sup>2</sup>	3 300	4 100	24,2	800
<b>Dépenses globales</b>	<b>341 141</b>	<b>368 959</b>	<b>8,2</b>	<b>27 818</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>273 041</b>	<b>290 967</b>	<b>6,6</b>	<b>17 926</b>
Biens et services	205 710	216 967	5,5	11 257
Masse salariale <sup>3</sup>	139 860	147 537	5,5	7 677
Autres biens et services	65 850	69 430	5,4	3 580
Intérêts de la dette	27 678	28 075	1,4	396
Compensation	13 550	17 020	25,6	3 470
Transferts aux collectivités territoriales	26 103	28 905	10,7	2 803
<b>Solde ordinaire<sup>4</sup></b>	<b>-14 031</b>	<b>-4 155</b>		
Dépenses d'investissement <sup>5</sup>	68 100	77 993	14,5	9 893
Solde des autres CST	7 000	4 500		
<b>Solde primaire<sup>4</sup></b>	<b>-47 453</b>	<b>-49 573</b>		
<b>Solde budgétaire<sup>4</sup></b>	<b>-75 131</b>	<b>-77 648</b>		
En pourcentage du PIB <sup>6</sup>	-6,5	-5,9		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-75 131</b>	<b>-77 648</b>		
Financement intérieur	36 780	51 976		
Financement extérieur	34 351	20 672		
Cession de participations de l'Etat	4 000	5 000		

<sup>1</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux, et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Comptes Spéciaux du Trésor.

<sup>3</sup> Les dépenses de personnel incluent les charges sociales au titre de la part patronale.

<sup>4</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

<sup>5</sup> Prévisions en termes d'émissions.

<sup>6</sup> Ratios calculés sur la base des PIB nominaux tels que prévus par le MEF, base 2014 pour la LF 2022 et base 2007 pour la LF 2021.

Source : MEF (DTFE).

### Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales et douanières de la loi de finances 2022<sup>1</sup>

Les mesures fiscales introduites par la LF 2022 s'inscrivent essentiellement dans la poursuite de la mise en œuvre des dispositions de la loi-cadre portant réforme fiscale. Elles concernent l'impôt sur les sociétés (IS), l'impôt sur le revenu (IR), la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), les droits d'enregistrement, la taxe intérieure de consommation, ainsi que les tarifs douaniers.

#### Impôt sur les sociétés

- Institution de taux proportionnels pour l'IS au lieu de la progressivité précédemment. Cette modification est dictée par deux considérations : **(i)** la convergence graduelle vers un taux proportionnel unifié en matière d'IS tel que prévu par la loi-cadre portant réforme fiscale ; et **(ii)** l'alignement du système fiscal national sur les meilleures pratiques internationales.
- Réduction de 28% à 26% du taux d'IS applicable aux entreprises industrielles dont le bénéfice net est inférieur à cent millions de dirhams.
- Instauration d'un régime incitatif octroyant le bénéfice du sursis du paiement de l'IS correspondant à la plus-value nette réalisée sur les opérations d'apport d'éléments d'actif et de passif des associations de microfinance à une société anonyme.

#### Impôt sur le revenu

- Adaptation et amélioration du régime de la contribution professionnelle unique (CPU), à travers **(i)** la révision des coefficients de marge appliqués au chiffre d'affaires déclaré, en procédant au regroupement des activités de même nature et **(ii)** la clarification du mode d'imposition lorsque le contribuable exerce plusieurs professions ou activités.
- Prorogation jusqu'au 31 décembre 2022 des mesures d'incitation en faveur des personnes physiques exerçant une activité passible de l'IR qui s'identifient pour la première fois auprès de l'administration fiscale. Ces derniers ne seront ainsi imposables que sur la base des revenus acquis et des opérations réalisées à partir de la date de leur identification.
- Révision de l'abattement forfaitaire appliqué aux revenus salariaux versés aux sportifs professionnels comme suit :

Ancien calendrier	Nouveau calendrier (LF 2022)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 90% au titre de l'année 2021 ;</li> <li>• 80% au titre de l'année 2022 ;</li> <li>• 70% au titre de l'année 2023 ;</li> <li>• 60% au titre de l'année 2024 ;</li> <li>• 50% à partir de 2025</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 90% au titre des années de 2021 à 2023 ;</li> <li>• 80% au titre de l'année 2024 ;</li> <li>• 70% au titre de l'année 2025 ;</li> <li>• 60% au titre de l'année 2026 ;</li> <li>• 50% à partir de 2027</li> </ul>

- Prorogation jusqu'au 31 décembre 2022 de l'exonération des salaires versés au titre des premières embauches des personnes âgées de moins de 35 ans et recrutées dans le cadre d'un contrat de travail à durée indéterminée.

<sup>1</sup> Note circulaire N°732 de la Direction Générale des Impôts relative aux dispositions fiscales de la loi de finances 2022 et circulaire N°6255/210 de l'Administration des Douanes et Impôts Indirects relative aux dispositions douanières de la loi de finances 2022.

### Taxe sur la valeur ajoutée

- Exonération des métaux de récupération de la TVA sans droit à déduction au lieu du droit commun auparavant.
- Alignement du traitement fiscal en matière de TVA des opérations d'assurances et de réassurances Takaful avec celui de l'assurance classique, en leur octroyant le bénéfice de l'exonération de la TVA sans droit à déduction.
- Extension de l'exonération des intérêts des prêts accordés par les banques aux étudiants de l'enseignement privé à ceux du secteur public pour financer leurs études au Maroc ou à l'étranger.
- Réduction de 100 millions à 50 millions de dirhams, du seuil fixé pour les conventions d'investissement conclues avec l'Etat afin de bénéficier de l'exonération de la TVA pendant une durée de 36 mois.
- Consécration du principe de la neutralité de la TVA au titre des opérations de vente portant sur les panneaux photovoltaïques et les chauffe-eaux solaires. Auparavant exonérés de la TVA à l'intérieur et soumis à celle à l'importation au taux de 20%, ces produits sont désormais soumis au taux réduit de 10% au titre de la TVA à l'intérieur et à l'importation. En outre, la LF 2022 a exonéré, de la TVA à l'intérieur et à l'importation, les produits et matières entrant dans la fabrication des panneaux photovoltaïques.

### Droits d'enregistrement

- Application, comme dans le cas des banques conventionnelles, du taux de 10% de la taxe sur les contrats d'assurances aux opérations d'assurances temporaires en cas de décès souscrites au bénéfice des banques participatives, notamment celles réalisées dans le cadre de l'assurance Takaful.

### Mesures communes

- Réduction de 0,50% à 0,40% du taux de la cotisation minimale applicable en matière d'IS et d'IR pour les entreprises qui déclarent un résultat courant hors amortissement positif.
- Renforcement des garanties des contribuables en matière de contrôle fiscal, à travers l'introduction de deux mesures. La première rend effectif le dispositif de l'échange oral et contradictoire avant la clôture de la vérification. La deuxième consacre « l'Administration » comme interlocuteur en matière de contrôle au lieu de « l'inspecteur », privilégiant ainsi la collégialité des actes du contrôle fiscal.
- Amélioration des dispositifs de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, à travers **(i)** le renforcement de la procédure d'examen de l'ensemble de la situation fiscale des contribuables et **(ii)** l'opérationnalisation de la Commission des Infractions Fiscales.
- Consolidation des droits des contribuables et de l'Administration à travers la mise en place des commissions régionales du recours fiscal (CRRF), ainsi que le renforcement des commissions locales de taxation (CLT) et de la commission nationale du recours fiscal (CNRF).
- Institution de la neutralité fiscale pour les opérations de transfert de propriété des biens immeubles des anciennes collectivités territoriales à celles nouvellement créées, suite à leur éclatement ou regroupement, ces opérations de transferts étant ainsi exonérées des impôts, droits et taxes prévus par la législation fiscale.

- Adoption d'une mesure transitoire visant l'incitation au réinvestissement du montant global du produit de cession des éléments de l'actif immobilisé, réalisée au titre de l'année 2022. Il s'agit de l'application d'un abattement, sous certaines conditions, de 70% sur la plus-value nette réalisée à l'occasion de cession de ces éléments, à l'exception des terrains et constructions.
- Annulation des pénalités, majorations et frais de recouvrement afférents aux opérations de transport touristique, ayant fait l'objet de mise en recouvrement, au cours de la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2021, à condition du paiement spontané du principal des impôts, droits et taxes avant le 1<sup>er</sup> janvier 2023.
- Réinstauration de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus au titre de l'année 2022 pour les sociétés assujetties à l'IS et les personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du résultat net réel. Elle est calculée selon les taux proportionnels ci-après :

Montant du bénéfice ou du revenu (en dirhams)	Taux de contribution (en %)
D'un million à moins de 5 millions	1,5
De 5 millions à moins de 10 millions	2,5
De 10 millions à moins de 40 millions	3,5
De 40 millions et plus	5

### Mesures relatives aux droits de douane et à la TIC

- Aménagement de la quotité du droit d'importation pour les produits suivants :

Produits	Anciens taux (en %)	Nouveaux taux (en %)
- Préparations de viande de poulet présentée sous forme de galettes ou portions, panées, précuites, congelées, d'un poids n'excédant pas 100 grammes et emballées dans un sachet en matière plastique	10	40
- Lampes et tubes à incandescence, à l'exclusion de ceux à rayons ultraviolets ou infrarouges	2,5	17,5
- Préparations utilisées pour la fabrication de médicaments pour le traitement du diabète	40	2,5
- Préparations à base de sulfate de sodium et de carbonate de sodium ou de chlorure de sodium, présentées sous forme de granulés colorés par des pigments	40	10
- Déchets en poly (éthylène téréphtalate)	17,5	2,5
- Lames de couteaux tranchantes ou dentelées - Cellules en lithium	40	17,5

- Instauration d'une TIC sur les articles, appareils et équipements électro-ménagers en fonction de leurs classes énergétiques, ainsi que sur les appareils électroniques et les batteries pour véhicules, et affectation de son produit au Fonds d'Appui à la Protection Sociale et à la Cohésion Sociale.
- Augmentation des quotités de la TIC sur les liquides pour charger ou recharger les cigarettes électroniques et appareils similaires.

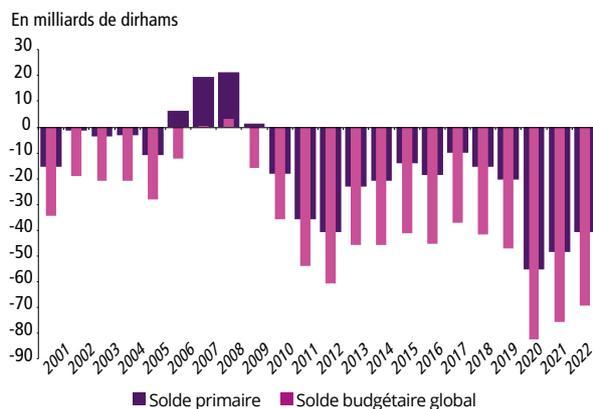
- Réforme de la TIC applicable sur les cigarettes à travers la suppression du seuil minimum de pression fiscale et l'augmentation progressive des quotités sur une période de cinq ans selon le schéma suivant :

Date d'application	Quotité spécifique (Pour 1000 cigarettes) en dirhams	Quotité ad valorem du prix de vente public (hors taxes) en %	Minimum de perception (Pour 1000 cigarettes) en dirhams
A compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2022	100	67	710,2
A compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2023	175	66	782,1
A compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2024	275	64	826,7
A compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2025	400	61	900,9
A compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2026	550	56,5	953

## 1.5.2 Exécution budgétaire

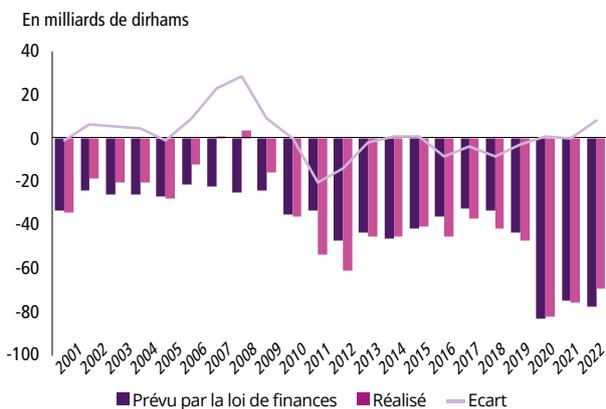
L'exécution budgétaire au titre de l'année 2022 a été caractérisée par un accroissement de 20,8% des recettes ordinaires, le plus important depuis 2008, parallèlement à un alourdissement de 15,8% des dépenses globales. Tenant compte d'une hausse de 5 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor (CST) à 8,6 milliards, le déficit, hors produit de cessions des participations de l'Etat, est ressorti ainsi à 69,5 milliards de dirhams, en retrait de 8,2 milliards par rapport à la loi de finances et de 6,2 milliards comparativement à l'exécution de 2021.

**Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global**



### Encadré 1.5.2 : Cyclicité de la politique budgétaire au Maroc

La politique budgétaire fait partie des politiques économiques de court terme dont l'objectif essentiel est d'atténuer les fluctuations conjoncturelles de l'économie à travers une orientation contracyclique. Elle est en particulier utilisée comme instrument de soutien et de relance lors des phases de ralentissement de l'activité économique.

Pour l'évaluation de son orientation par rapport au cycle économique, l'approche la plus appliquée se base sur la décomposition du solde budgétaire en distinguant entre ses composantes conjoncturelle et structurelle. Cette dernière correspond au solde corrigé des variations cycliques liées à la conjoncture économique et aux événements à caractère exceptionnel. Une telle différenciation permet aux autorités d'identifier et de redresser tout déséquilibre budgétaire structurel persistant, et d'apprécier la soutenabilité des finances publiques à long terme.

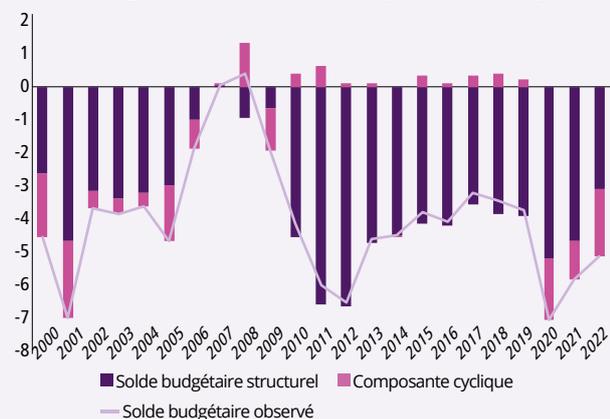
Cet encadré présente une analyse de la cyclicité de la politique budgétaire au Maroc au cours de la période 2000-2022. Pour mesurer le solde budgétaire structurel, l'approche adoptée est celle développée par le FMI et l'OCDE. Elle se décline en deux étapes, à savoir (i) l'estimation de la production potentielle<sup>1</sup> et la déduction de l'output gap<sup>2</sup> ; et (ii) la détermination du solde budgétaire structurel. Ce dernier se base sur l'estimation des composantes structurelles des recettes et dépenses en corrigeant les données observées des effets du cycle économique par le recours à leurs élasticités estimées.

Il convient de souligner que ce type d'évaluation reste entouré d'un certain niveau d'incertitude dans la mesure où les calculs du solde budgétaire structurel et de la croissance potentielle, variables non observables, revêtent un caractère approximatif.

#### Décomposition du solde budgétaire

La décomposition du solde budgétaire sur la période étudiée montre que sa composante structurelle a été largement dominante et négative. En revanche, la partie conjoncturelle a été en grande partie faible et positive sur la période 2007-2019 (à l'exception de 2009). Elle a été négative au cours des premières années du millénaire et surtout à partir de 2020, période coïncidant avec la pandémie et au cours de laquelle les autorités ont été amenées à consentir un soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises.

Graphique E.1.5.2.1 : Décomposition du solde budgétaire en % du PIB (2000 - 2022)



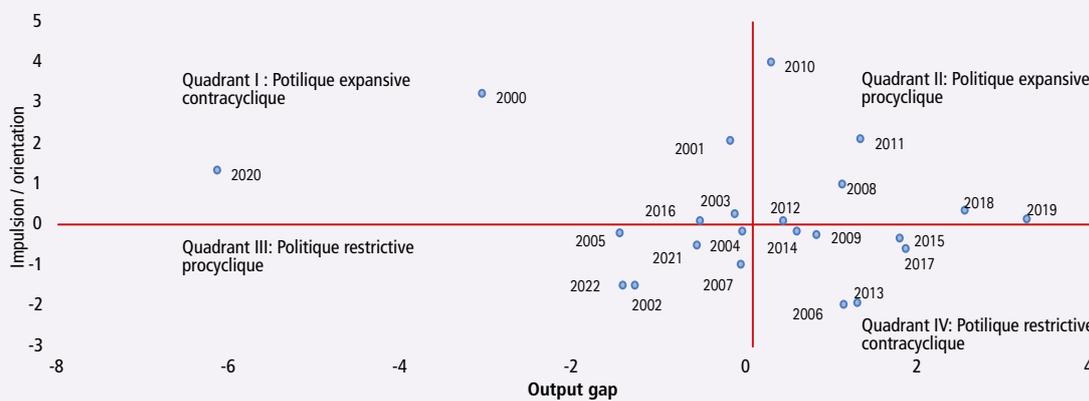
<sup>1</sup> Elle représente le niveau de production que l'économie peut soutenir durablement sans tension sur les facteurs de production à savoir, le capital et le travail. Elle est approximée en général par la valeur tendancielle du PIB.

<sup>2</sup> L'écart entre le PIB observé et le PIB potentiel.

### Impulsion et orientation de la politique budgétaire

L'appréciation du comportement de la politique budgétaire (expansive ou restrictive, procyclique ou contracyclique) se base sur l'analyse de l'impulsion budgétaire, mesurée par la variation du solde structurel d'une année à l'autre. Ainsi, une politique budgétaire expansive se traduit par une impulsion budgétaire positive en faveur de l'activité économique et vice versa.

**Graphique E.1.5.2.2 : Orientation budgétaire (axe vertical) et écart de production (axe horizontal)**



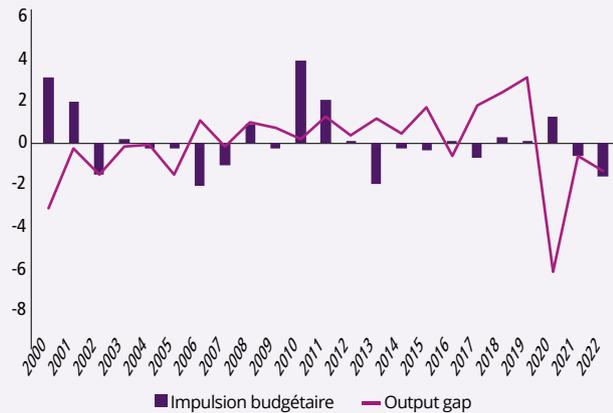
*Les années qui se situent dans les quadrants I et IV sont celles où la politique budgétaire était contracyclique, c'est-à-dire que l'output gap était négatif et l'impulsion budgétaire positive ou inversement.*

*Les années dans les quadrants II et III sont celles où la politique budgétaire était procyclique, c'est-à-dire que l'output gap et l'impulsion budgétaire étaient de même signe.*

Au cours des deux premières années de la décennie 2000, le Gouvernement a mené une politique budgétaire expansive contracyclique, avec un déficit structurel moyen de 3,7% du PIB potentiel et une impulsion budgétaire moyenne de 2,6 points du PIB. Ces années ont connu l'adoption de plusieurs dispositions fiscales visant à stimuler l'investissement privé et à alléger la pression fiscale en faveur de certains secteurs. Du côté des dépenses, l'Etat a notamment octroyé des subventions importantes pour atténuer les effets de la sécheresse et de la flambée des cours mondiaux du pétrole, et a procédé à la régularisation de la situation de certaines catégories de fonctionnaires dans le cadre du dialogue social.

Entre 2002 et 2007, le déficit budgétaire structurel s'est globalement amélioré, passant de 3,2% du PIB potentiel à l'équilibre et l'impulsion budgétaire est ressortie négative sur cette période. L'évolution des finances publiques s'est, en effet, caractérisée par une phase de consolidation des recettes fiscales, en particulier celles au titre de l'IS et de la TVA. En parallèle, les dépenses ont poursuivi leur tendance haussière, tirées par la progression de la masse salariale<sup>3</sup> et de la charge de compensation.

**Graphique E.1.5.2.3 : Impulsion budgétaire et Output Gap**



En 2008, la position budgétaire a connu une certaine amélioration avec un solde conjoncturel excédentaire et un déficit structurel de 1% du PIB potentiel. L'année a été marquée par une augmentation de 23,7% des rentrées fiscales, parallèlement à une forte hausse de la charge de compensation qui a presque doublé d'une année à l'autre, se traduisant par une impulsion budgétaire positive. L'année suivante, le déficit structurel s'est atténué à 0,7% et l'impulsion budgétaire est devenue négative de 0,3 point du PIB potentiel en raison essentiellement d'une contraction des dépenses de compensation.

Durant la période 2010-2012, l'impulsion budgétaire a été positive, avec une dégradation du déficit structurel à 6% du PIB en moyenne, suite au ralentissement de l'accroissement des recettes fiscales consécutivement notamment à la décélération de l'activité économique, à la poursuite du démantèlement tarifaire et au recul des importations, ainsi qu'aux réaménagements des taux et des tranches de l'IR introduits en 2009 et 2010. Cette évolution s'est accompagnée en parallèle par l'alourdissement des dépenses dans un contexte affecté par le renchérissement des produits énergétiques et les implications de la crise économique et financière qui s'est déclenchée en 2008. Aussi, les dépenses de personnel ont continué leur ascension, avec une progression moyenne de 8,6% durant la période, imputable en grande partie aux revalorisations des salaires des fonctionnaires en 2011 et 2012.

Entre 2013 et 2019, l'orientation budgétaire a été globalement restrictive avec en particulier une réduction des dépenses de la compensation<sup>4</sup> et de l'investissement<sup>5</sup>, ainsi qu'une hausse des recettes grâce notamment à la mobilisation de dons auprès des pays du CCG pour un montant total de 43,2 milliards de dirhams. Le déficit budgétaire structurel est passé de 4,8% du PIB potentiel en 2013 à 4% en 2019 et l'impulsion budgétaire a été négative en moyenne de 0,4 point du PIB.

<sup>3</sup> La masse salariale est restée relativement élevée bien que son poids ait été ramené de 10,3% en 2005 à 9,1% du PIB en 2008, tenant compte de l'opération de départ volontaire à la retraite menée en 2005.

<sup>4</sup> En 2013, le Gouvernement a mis en place un système d'indexation partielle des prix des produits pétroliers et au début de l'année 2014, il a décidé de réduire progressivement la subvention du gasoil et de procéder à la décompensation totale de certains produits pétroliers.

<sup>5</sup> Une mesure a porté sur la coupe de 15 milliards des crédits ouverts au titre de la LF 2013.

En 2020, la contraction prononcée de l'activité sous l'effet du double choc de la pandémie de la Covid-19 et des conditions climatiques défavorables s'est manifestée par un creusement de l'écart de production à -6,2%. Les restrictions sanitaires mises en place par les autorités pour endiguer la pandémie se sont traduites par une importante baisse des recettes fiscales, et par l'appui important consenti au profit des ménages et des entreprises, financé en grande partie par des contributions volontaires collectées dans le cadre du Fonds de gestion de la crise de la Covid-19. L'orientation budgétaire ressort ainsi expansive et contracyclique avec une impulsion budgétaire positive à 1,3 point du PIB.

En 2021, l'impulsion budgétaire est ressortie négative à 0,6 point du PIB, dans le contexte d'un rebond de la croissance économique à 8%. L'année 2022 a été caractérisée par une nette décélération de la croissance parallèlement à un raffermissement des recettes, tant fiscales que non fiscales, qui a permis d'atténuer les pressions sur le budget de l'Etat suite aux mesures prises pour le soutien du pouvoir d'achat des ménages dans un contexte de tensions inflationnistes, et l'évaluation fait ressortir une politique budgétaire restrictive et procyclique, avec une impulsion budgétaire négative de 1,6 point du PIB.

Sur l'ensemble de la période, l'orientation budgétaire poursuivie a été contracyclique pour 11 années sur 23, et clairement procyclique au cours des années 2010 et 2011. Toutefois, au-delà des chiffres, le principal enseignement qui ressort de la succession de chocs subis récemment par l'économie nationale est l'impératif de reconstitution et de renforcement des marges de manœuvre budgétaires surtout que l'environnement économique international reste marqué par des incertitudes fortes et persistantes.

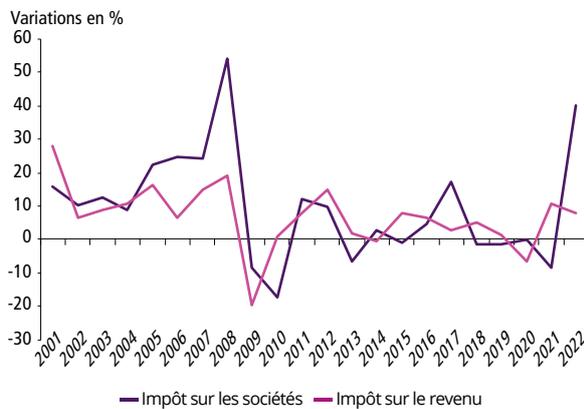
## Ressources ordinaires

Après un accroissement de 10,1% en 2021, les recettes ordinaires ont connu une hausse de 20,8% à 336,5 milliards de dirhams, reflétant en premier lieu celle de 17,1% des rentrées fiscales à 284 milliards, soit un taux de réalisation de 112,8%. De même, résultat d'un recours exceptionnel aux mécanismes de financement spécifiques, les rentrées non fiscales se sont renforcées de 50,5% à 48,7 milliards ou l'équivalent de 157,3% du montant prévu par la loi de finances.

Les impôts directs, réalisés à hauteur de 116% des prévisions, se sont chiffrés à 113,3 milliards, en progression de 24,8%. Par catégorie d'impôt, les rentrées de l'IS ont bondi de 40% à 62,4 milliards, après une diminution de 8,6% en 2021, en relation avec l'amélioration des recettes au titre du complément de régularisation de 6,3 milliards et des acomptes de 10,5 milliards. Pour leur part, les recettes de l'IR ont enregistré une augmentation de 8,1%, contre 10,6% en 2021, en liaison notamment avec celles de 2,5 milliards des recettes issues de l'IR sur les salaires et de 292 millions de l'IR sur les professionnels.

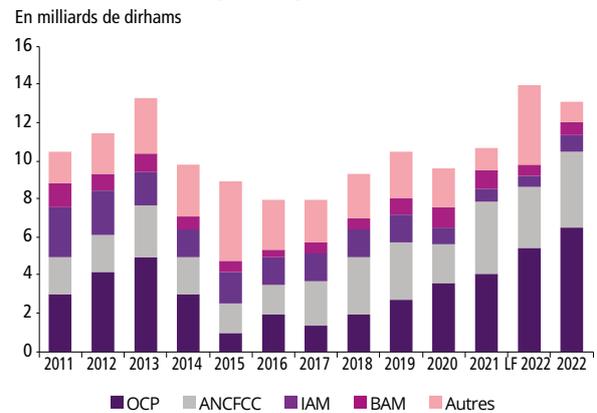
Concrétisées à hauteur de 109,1% de la loi de finances, les recettes des impôts indirects se sont renforcées de 11,9% pour s'établir à 138,7 milliards. Les rentrées de la TVA se sont appréciées de 15,2% à 107,1 milliards globalement et de 28,1% à 78,2 milliards pour celle à l'importation, alors qu'elles se sont repliées de 9,4% à 28,9 milliards pour la TVA à l'intérieur. L'évolution de cette dernière s'explique principalement par la hausse de 31,4% des remboursements à 19,7 milliards. Pour sa part, la TIC a drainé un montant de 31,6 milliards, contre 31 milliards en 2021, portée par l'accroissement de 3,7% à 12,7 milliards des recettes provenant des tabacs et de 15,5% à 2,7 milliards de celles des TIC sur les autres produits hors tabacs et produits énergétiques bien que ces derniers produits aient baissé de 1,1% à 16,2 milliards.

**Graphique 1.5.3 : Evolution des recettes de l'IS et de l'IR**



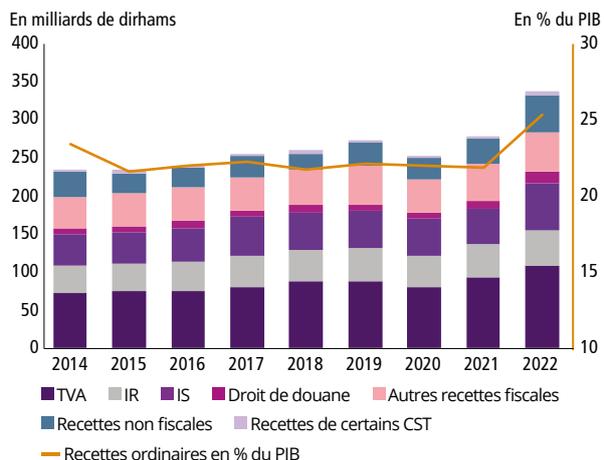
Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations**



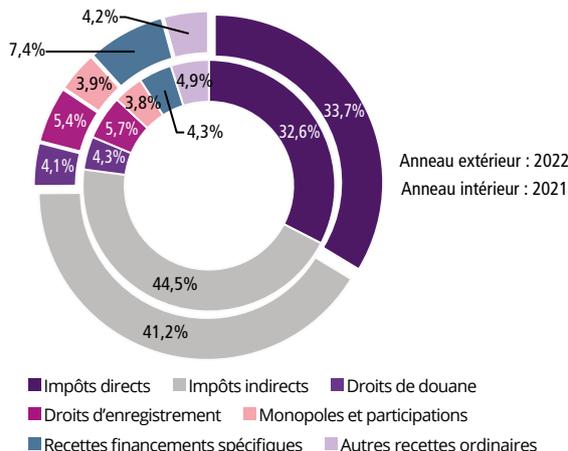
Quant aux recettes des droits de douane, elles se sont accrues, après un rebond de 25,3% en 2021, de 16,9% à 13,9 milliards, en lien avec la hausse des importations. Pour leur part, les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre, réalisées à hauteur de 121,6% des prévisions de la loi de finances, ont augmenté de 14,5% à 18,1 milliards au lieu de 19,5% en 2021.

**Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires**



S'agissant des recettes non fiscales, hors produit de cession des participations de l'Etat, elles ont bondi de 50,5 à 48,7 milliards, après 19% en 2021, portées principalement par l'encaissement d'un montant total de 25,1 milliards au titre des mécanismes de financement spécifiques. De même, les ressources provenant des EEP se sont améliorées de 22,7% à 13,1 milliards, dont 6,5 milliards versés par l'OCP, 4 milliards par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie, 786 millions par Maroc Télécom et 738 millions par Bank Al-Maghrib. Les dons des pays du CCG se sont limités à 380 millions de dirhams, au lieu de 700 millions programmés dans la loi de finances et 222 millions réalisés un an auparavant.

**Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor**  
(en millions de dirhams, sauf indication contraire)

	2021 <sup>1</sup>	2022	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la LF 2022
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>278 664</b>	<b>336 501</b>	<b>20,8</b>	<b>117,3</b>
<b>Recettes fiscales<sup>2</sup></b>	<b>242 466</b>	<b>284 035</b>	<b>17,1</b>	<b>112,8</b>
Impôts directs	90 790	113 285	24,8	116,0
Impôt sur les sociétés	44 592	62 434	40,0	121,4
Impôt sur le revenu	44 430	48 024	8,1	111,6
Impôts indirects	123 961	138 734	11,9	109,1
Taxe sur la valeur ajoutée	93 001	107 129	15,2	111,2
Taxe intérieure de consommation	30 960	31 605	2,1	102,6
Droits de douane	11 885	13 895	16,9	115,5
Droits d'enregistrement et de timbre	15 829	18 121	14,5	121,6
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>32 327</b>	<b>48 666</b>	<b>50,5</b>	<b>157,3</b>
Monopoles et participations	10 711	13 146	22,7	94,0
Autres recettes	21 616	35 520	64,3	209,4
Dont recettes au titre des mécanismes spécifiques	11 900	25 066	110,6	208,9
<b>Recettes de certains CST</b>	<b>3 872</b>	<b>3 800</b>	<b>-1,9</b>	<b>92,7</b>
<b>Dépenses globales</b>	<b>357 872</b>	<b>414 579</b>	<b>15,8</b>	<b>112,4</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>280 101</b>	<b>320 770</b>	<b>14,5</b>	<b>110,2</b>
<b>Biens et services</b>	<b>203 254</b>	<b>217 916</b>	<b>7,2</b>	<b>100,4</b>
Personnel	140 456	147 755	5,2	100,1
Autres biens et services	62 798	70 161	11,7	101,1
<b>Intérêts de la dette publique</b>	<b>27 106</b>	<b>28 600</b>	<b>5,5</b>	<b>101,9</b>
Intérieure	22 409	23 628	5,4	101,0
Extérieure	4 697	4 972	5,8	106,1
Compensation	21 840	42 115	92,8	247,4
Transferts aux collectivités territoriales	27 900	32 139	15,2	111,2
<b>Solde ordinaire<sup>3</sup></b>	<b>-1 437</b>	<b>15 731</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>77 771</b>	<b>93 809</b>	<b>20,6</b>	<b>120,3</b>
Solde des autres CST	3 579	8 626		
<b>Solde primaire<sup>3</sup></b>	<b>-48 522</b>	<b>-40 852</b>		
<b>Solde budgétaire global<sup>3</sup></b>	<b>-75 628</b>	<b>-69 452</b>		
Variation des opérations en instance	-4 758	-1 637		
<b>Besoin/excédent de financement</b>	<b>-80 387</b>	<b>-71 088</b>		
Financement intérieur	66 770	65 019		
Endettement intérieur	46 515	42 640		
Autres opérations	20 255	22 379		
Financement extérieur	8 201	6 070		
Tirages	18 442	29 644		
Amortissements	-10 241	-23 574		
Produit de cession des participations de l'Etat	5 416	0		

<sup>1</sup> Chiffres révisés.

<sup>2</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

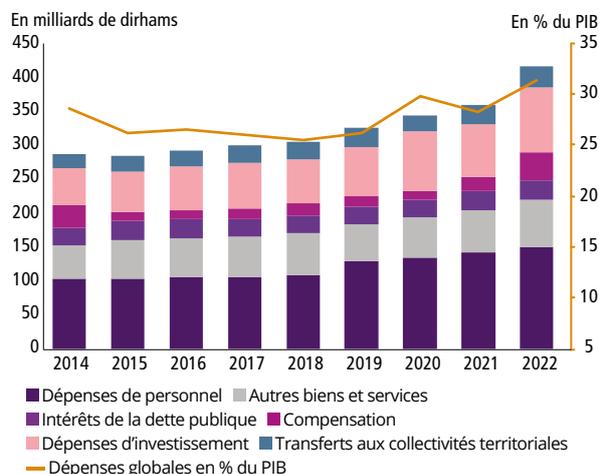
<sup>3</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

Source : MEF (DTFE).

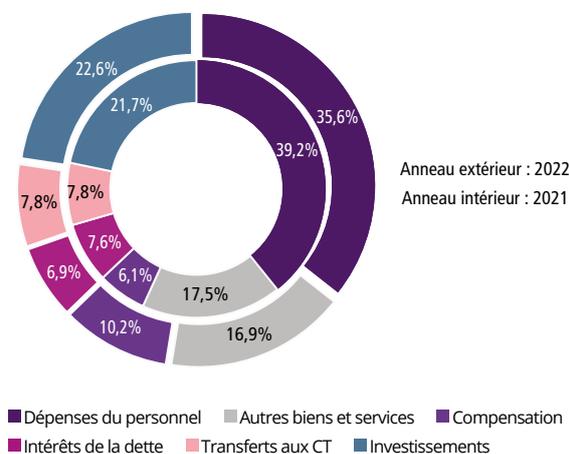
## Dépenses globales

En dépassement de 12,4% par rapport à la programmation de la loi de finances, les dépenses globales du Trésor se sont alourdies de 15,8%, après 4,7% en 2021, à 414,6 milliards. Cette évolution résulte des progressions de 14,5% à 320,8 milliards des dépenses ordinaires et de 20,6% à 93,8 milliards des investissements.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



En ligne avec les prévisions de la loi de finances, les dépenses de biens et services ont enregistré une hausse de 7,2% à 217,9 milliards. La masse salariale<sup>1</sup> s'est accrue au même rythme qu'en 2021, soit de 5,2%, pour s'établir à 147,8 milliards, reflétant notamment la création nette de 7 905 postes<sup>2</sup> d'emplois, l'impact budgétaire de la mise en œuvre des dispositions du dialogue social relatives à la fonction publique<sup>3</sup> courant de l'année 2022 ayant été limité. La partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP), qui en représente 86,4%, a connu des augmentations de 2,1% de sa composante structurelle et de 50,7% des rappels à 9,3 milliards. En pourcentage du PIB, la masse salariale est ressortie en accroissement de 0,1 point à 11,1%. Par département ministériel, plus de la moitié de ces dépenses a été allouée à trois d'entre eux à savoir, l'Éducation Nationale, Préscolaire et Sport qui a bénéficié de 27,8%, l'Intérieur pour 19% et la Santé et Protection Sociale à hauteur de 7,9%.

Les dépenses des autres biens et services ont, quant à elles, bondi de 11,7%, au lieu de 8,9% un an auparavant, à 70,2 milliards, quasiment en ligne avec la programmation de la loi de finances. Cette évolution incorpore en particulier une progression de 16,7% à 35 milliards des transferts aux EEP et un recul de 4,7% à 6,1 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor.

<sup>1</sup> Y compris les charges sociales au titre de la part patronale.

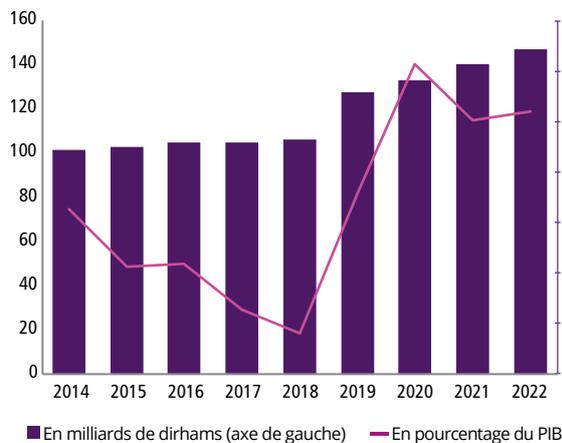
<sup>2</sup> Différence entre une création de 26 860 postes et une suppression de 18 955 postes.

<sup>3</sup> Il s'agit principalement de l'augmentation du salaire minimum pour les fonctionnaires de l'État et des établissements publics à caractère administratif de 3.362 dirhams à 3.500 dirhams nets par mois et de la régularisation de la situation de certaines catégories de fonctionnaires du secteur de l'enseignement.

Pour sa part, la charge de compensation a atteint 42,1 milliards au lieu de 21,8 milliards en 2021, en raison notamment du renchérissement des produits énergétiques et alimentaires sur le marché international. La subvention du gaz butane s'est élevée à 22,1 milliards de dirhams, contre 9,3 milliards pour le blé importé et 4,7 milliards pour le sucre. De surcroît, pour limiter l'impact sur les prix du transport, le Gouvernement a accordé un soutien de 4,4 milliards aux professionnels du secteur.

La loi de finances 2022 n'ayant prévu qu'un montant de 17 milliards au titre des subventions des prix, le Gouvernement a ouvert en juin des crédits supplémentaires de 16 milliards de dirhams, portant ainsi le total à 33 milliards de dirhams, chiffre ayant été dépassé de 27,5% en termes d'exécution.

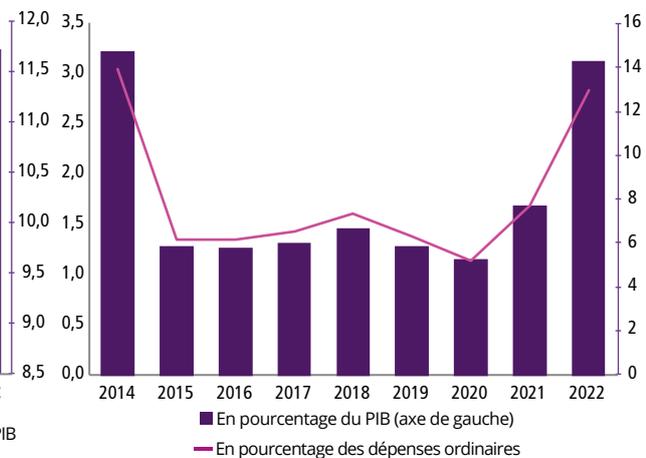
Graphique 1.5.9 : Masse salariale\*



\* A partir de 2019, les dépenses de personnel intègrent les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEF (DTFE).

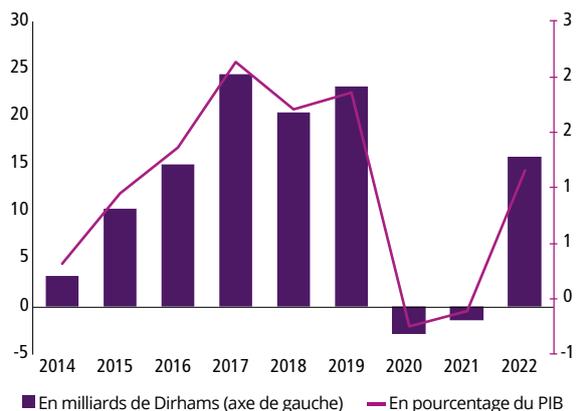
Graphique 1.5.10 : Charge de compensation



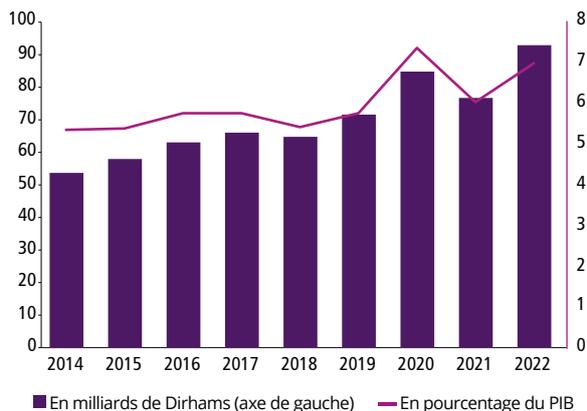
Dans un contexte de hausse des taux, les charges en intérêts de la dette ont progressé de 5,5% à 28,6 milliards et ce, après une baisse de 0,6% un an auparavant. Cet accroissement a été de 5,4% à 23,6 milliards pour la dette intérieure et de 5,8% à 5 milliards pour celle extérieure.

Dans ces conditions, après deux années de déficit, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 15,7 milliards, contribuant ainsi au financement des dépenses d'investissement à hauteur de 16,8%. Ces dernières ont augmenté de 20,6% à 93,8 milliards, soit un taux d'exécution de 120,3% et un ratio au PIB de 7,1%. Par département ministériel, ces dépenses se sont établies à 10,6 milliards pour l'Agriculture, Pêche Maritime, Développement Rural et Eaux et Forêts, à 10,2 milliards pour l'Équipement et l'Eau, à 6,2 milliards pour l'Éducation Nationale, du Préscolaire et des Sports et à 5,5 milliards pour la Santé et Protection Sociale.

**Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire**



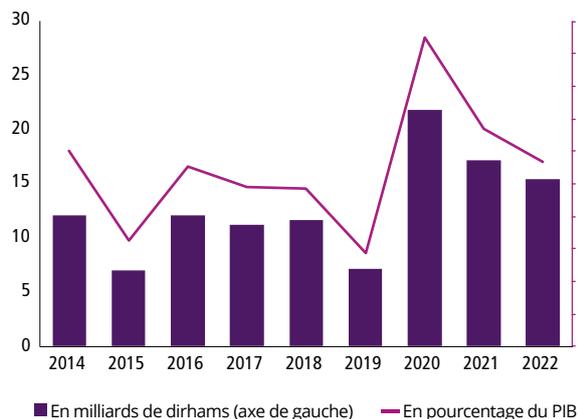
**Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement**



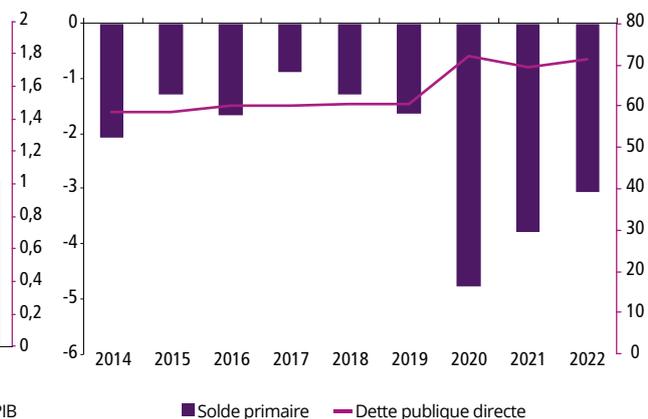
Source : MEF (DTFE).

Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 8,6 milliards, contre 3,6 milliards en 2021, le déficit budgétaire s'est allégé de 6,2 milliards à 69,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5,2% du PIB au lieu de 5,9%. Avec une réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 1,6 milliard, le déficit de caisse est ressorti à 71,1 milliards, en atténuation de 9,3 milliards.

**Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance**



**Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB**



Sources : Données du MEF (DTFE) et estimations de Bank Al-Maghrib sur la base des flux annuels pour le stock des opérations en instance.

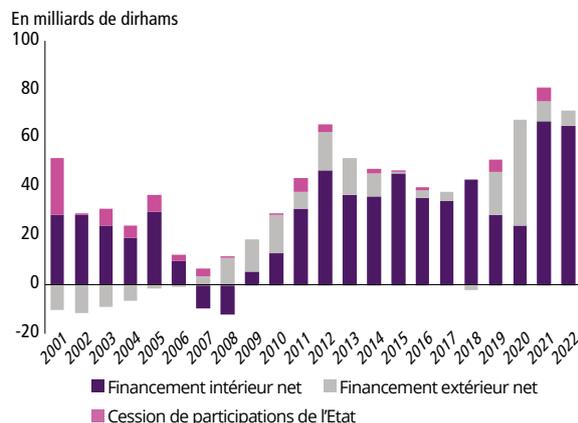
### 1.5.3 Financement du Trésor

Le financement du besoin du Trésor au titre de l'exercice 2022 a été assuré majoritairement par des ressources intérieures pour un montant net de 65 milliards, dont 20,9 milliards provenant de l'utilisation du reliquat du tirage sur la LPL du FMI, les concours extérieurs s'étant limités à un montant net de 6,1 milliards de dirhams.

S'agissant du financement intérieur, outre le reliquat de la LPL et la mobilisation de 22,4 milliards à travers ses propres circuits<sup>1</sup>, le Trésor a recouru au marché des adjudications pour un montant net de 19,1 milliards au lieu de 45,9 milliards en 2021. Les banques ont augmenté leur détention de titres du Trésor de 55,3 milliards, les autres institutions financières de 5,6 milliards et les sociétés de financement de 3,8 milliards. En revanche, les OPCVM ont réduit leur stock de 34,4 milliards, les assurances et organismes de prévoyance sociale de 6,2 milliards, la CDG de 3,6 milliards et les entreprises non financières de 1,3 milliard.

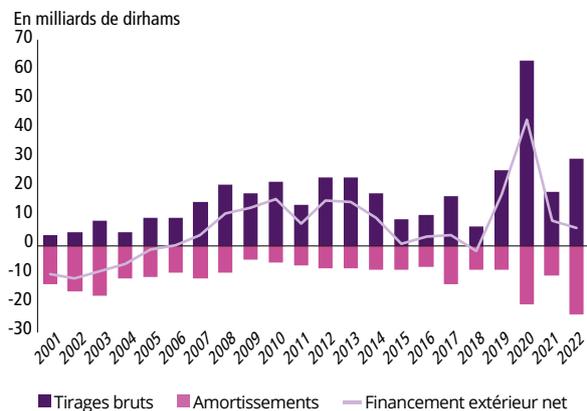
Concernant le financement extérieur, le Trésor a mobilisé des ressources brutes d'un total de 29,6 milliards de dirhams, au lieu de 18,4 milliards un an auparavant, dont 9,3 milliards contractés auprès de la Banque mondiale, 4,2 milliards auprès de la Banque Africaine de Développement et 1,6 milliard auprès de l'AFD. En regard, les remboursements sont passés de 10,2 milliards à 23,6 milliards, dont 13,7 milliards de dirhams au titre de deux émissions obligataires du Trésor sur le marché financier international (MFI) réalisées sur une même ligne en 2012 et 2013.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor



<sup>1</sup> Il s'agit notamment des dépôts auprès du Trésor.

### Encadré 1.5.3 : Conditions de financement du Trésor en 2022

Le financement du Trésor en 2022 a été effectué dans un contexte national et international particulièrement difficile, marqué notamment par une forte augmentation des taux d'intérêt induite par le resserrement des politiques monétaires en réaction à la montée de l'inflation. Dans ces conditions, le Trésor n'a pas eu recours au marché financier international et s'est limité, pour son financement externe, à la mobilisation des concours auprès de partenaires bilatéraux et multilatéraux qui sont passés de 18,4 milliards en 2021 à 29,6 milliards en 2022.

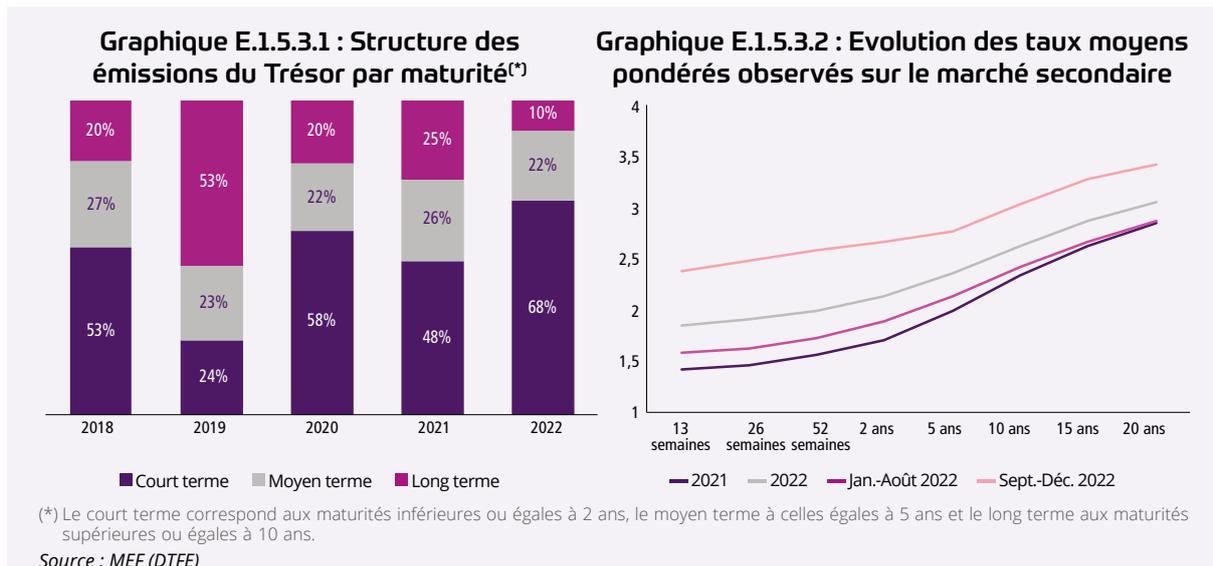
Au niveau domestique, les anticipations de durcissement de la politique monétaire et le relèvement du taux directeur à partir de septembre ainsi que le recours important du Trésor aux mécanismes de financement spécifiques ayant une rentabilité relativement élevée, ont conduit à une hausse des exigences des investisseurs en matière de rendement sur le marché des adjudications.

Au cours des derniers mois de l'année, l'accentuation des difficultés de financement ont amené le Trésor à recourir au reliquat du tirage sur la LPL et à lancer des émissions de bons à taux révisables et de titres à très court terme. En effet, pour la première fois, le Trésor a émis en novembre et décembre 2022 des bons à 5 ans à taux indexés sur les taux des bons à 52 semaines sur le marché secondaire majorés d'une marge fixe de 15 pdb dont les levées<sup>1</sup> ont totalisé 9 milliards de dirhams. Il est également revenu sur des maturités très courtes, soient 32 jours et 45 jours, pour un total de 18,6 milliards, la dernière fois où le Trésor ayant émis dans le très court terme (35 jours) étant en 2013.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les nouvelles souscriptions ont totalisé un volume de 128,8 milliards, au lieu de 144,5 milliards en 2021 dont 68,2%, contre 48,4%, sous forme de maturités courtes, alors que celles longues ont vu leur poids revenir d'une année à l'autre de 25,2% à 9,6%. Ainsi, à fin 2022, la durée de vie moyenne de la dette intérieure s'est établie à 5 ans et 9 mois, en baisse de 8 mois par rapport à fin 2021.

Pour ce qui est des taux assortissant ces émissions, ils sont ressortis en hausse de 63 points de base (pdb) à 1,99% pour les maturités à 13 semaines, de 53 pdb à 1,94% pour celles à 26 semaines, de 32 pdb à 2,04% pour les bons à 2 ans et de 30 pdb à 1,84% pour celles à 52 semaines. De même pour les maturités moyenne et longue, les taux ont enregistré des accroissements ayant atteint notamment 34 pdb à 2,68% pour les bons à 10 ans et 28 pdb à 2,27% pour ceux à 5 ans. Des évolutions similaires ont été observées sur le marché secondaire.

<sup>1</sup> Ces levées ont eu lieu suite aux séances d'adjudication des 22 et 29 novembre et du 06 décembre 2022.



## 1.5.4 Endettement public

A fin décembre 2022, l'encours de la dette publique directe a connu une progression de 7,5% à 951,8 milliards de dirhams globalement, de 6,1% à 722,9 milliards de sa composante intérieure et de 12,3% à 228,9 milliards de dirhams de celle extérieure. Tenant compte d'une croissance nominale de 4,3% du PIB, le ratio d'endettement du Trésor est ressorti en accroissement de 2,1 points de pourcentage à 71,6% du PIB reflétant des augmentations de 0,9 point à 54,3% du PIB pour la dette intérieure et de 1,2 point à 17,2% du PIB pour celle extérieure.

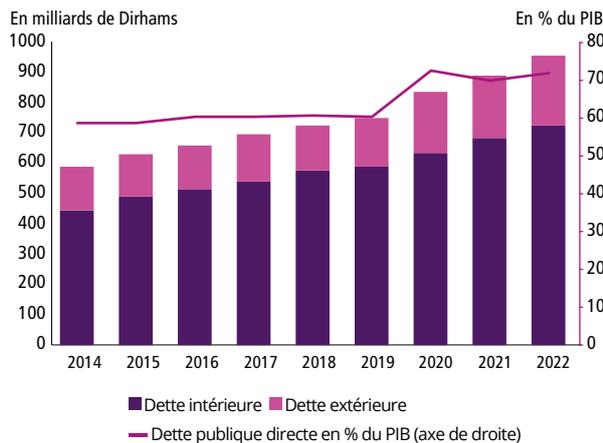
En dépit de la hausse des taux, le coût moyen<sup>1</sup> de sa composante intérieure est resté stable à 3,5% en raison d'une réorientation des levées du Trésor vers des maturités plus courtes ce qui s'est traduit par un recul de la durée de vie moyenne de cette dette de 8 mois par rapport à 2021 à 5 ans et 9 mois. Pour la dette extérieure du Trésor, ce coût est demeuré également inchangé à 2,4%. Sa structure par devises est dominée par l'euro dont la part est passée de 63,1% à 63,8% alors que celle du dollar a diminué de 31,9% à 31,5%.

Concernant la dette extérieure des autres emprunteurs publics (AEP), elle a enregistré un accroissement de 10,1% à 193,7 milliards, représentant 14,6% du PIB au lieu de 13,8% en 2021. Au total, l'encours de la dette extérieure publique<sup>2</sup> s'est établi à 422,6 milliards, soit l'équivalent de 31,8% du PIB au lieu de 29,8%. Cette dette est détenue à hauteur de 52,6%, contre 49,3% en 2021, par les créanciers multilatéraux, de 24,8%, au lieu de 28,4%, par le MFI et les banques commerciales et de 22,6%, après 22,3%, par les créanciers bilatéraux.

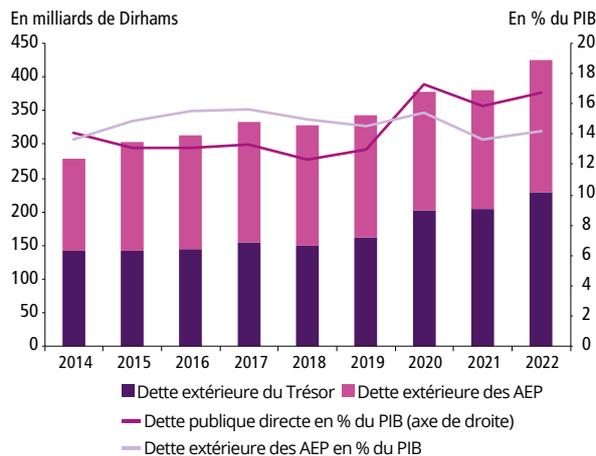
<sup>1</sup> Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette de l'année précédente.

<sup>2</sup> Dette extérieure du Trésor et des autres emprunteurs publics (EEP, Institutions Financières Publiques, Collectivités territoriales et Institutions d'Utilité Publique).

**Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor**



**Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique**



Source : MEF (DTFE).

**Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>I- Dette intérieure du Trésor (1+2)</b>	<b>488,4</b>	<b>514,7</b>	<b>539,1</b>	<b>574,6</b>	<b>585,7</b>	<b>632,9</b>	<b>681,5</b>	<b>722,9</b>
En % du PIB	45,3	47,0	46,9	48,1	47,2	54,9	53,5	54,3
1- Adjudications des bons du Trésor	<b>470,1</b>	<b>490,0</b>	<b>516,7</b>	<b>546,2</b>	<b>557,2</b>	<b>600,7</b>	<b>646,6</b>	<b>665,8</b>
En % du PIB	43,6	44,8	45,0	45,7	44,9	52,1	50,7	50,1
2- Autres instruments de la dette intérieure	<b>18,3</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>28,4</b>	<b>28,5</b>	<b>32,2</b>	<b>34,9</b>	<b>57,2</b>
En % du PIB	1,7	2,3	2,0	2,4	2,3	2,8	2,7	4,3
<b>II- Dette extérieure du Trésor</b>	<b>140,8</b>	<b>142,8</b>	<b>153,2</b>	<b>148,0</b>	<b>161,6</b>	<b>199,7</b>	<b>203,8</b>	<b>228,9</b>
En % du PIB	13,1	13,0	13,3	12,4	13,0	17,3	16,0	17,2
<b>III- Encours de la dette directe (I+II)</b>	<b>629,2</b>	<b>657,5</b>	<b>692,3</b>	<b>722,6</b>	<b>747,3</b>	<b>832,6</b>	<b>885,3</b>	<b>951,8</b>
En % du PIB	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,5	71,6
<b>IV- Dette extérieure des AEP</b>	<b>160,2</b>	<b>169,7</b>	<b>179,7</b>	<b>179,1</b>	<b>179,9</b>	<b>177,5</b>	<b>176,0</b>	<b>193,7</b>
En % du PIB	14,9	15,5	15,6	15,0	14,5	15,4	13,8	14,6
<b>Dette publique extérieure (II+IV)</b>	<b>301,0</b>	<b>312,5</b>	<b>332,9</b>	<b>327,1</b>	<b>341,5</b>	<b>377,2</b>	<b>379,7</b>	<b>422,6</b>
En % du PIB	27,9	28,6	29,0	27,4	27,5	32,7	29,8	31,8
<b>PIB à prix courants, base 2014</b>	<b>1 078,1</b>	<b>1 094,2</b>	<b>1 148,9</b>	<b>1 195,2</b>	<b>1 239,8</b>	<b>1 152,5</b>	<b>1 274,7</b>	<b>1 330,2</b>

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

### Encadré 1.5.4 : Estimation du seuil de soutenabilité de la dette publique directe au Maroc

Selon le FMI, la dette publique d'un pays est considérée comme étant viable si le gouvernement est en mesure de s'acquitter de toutes ses obligations de paiement actuelles et futures sans recourir à une aide financière exceptionnelle ou sans se retrouver en défaut de paiement. La soutenabilité de la dette est liée dans une large mesure à d'autres variables macroéconomiques, notamment la croissance économique et l'inflation qui conditionnent le seuil à partir duquel la viabilité devient à risque.

La problématique de détermination d'un seuil de soutenabilité a été largement étudiée dans la littérature économique sans pour autant parvenir à un consensus ni sur son niveau ni sur la méthodologie de son estimation. En effet, après plusieurs tentatives d'identification d'un seuil commun à tous les pays ou catégories de pays (Reinhart et Rogoff 2010<sup>1</sup> et Reinhart, Reinhart et Rogoff 2012<sup>2</sup>, FMI 2011<sup>3</sup>, Banque mondiale 2013<sup>4</sup>), les études les plus récentes (FMI<sup>5</sup>, 2014) concluent à l'absence d'un seuil unique et mettent en exergue la nécessité de la prise en compte des spécificités de chaque pays. Dans ce sens, le FMI et la Banque mondiale ne proposent pas un seuil spécifique, mais ont développé des cadres d'analyse dédiés.

#### Seuil de soutenabilité de la dette au Maroc

Pour l'estimation du seuil critique de soutenabilité de la dette publique directe du Maroc, la démarche de Reinhart et Rogoff (2010) a été appliquée. Celle-ci consiste à analyser l'évolution de la croissance et de l'inflation concomitamment avec celle de la dette. Les données utilisées couvrent la période allant de 1990 à 2022 au cours de laquelle le niveau de la dette rapporté au PIB a été classé selon quatre intervalles : inférieur à 50%, entre 50% et 60%, de 60% à 70% et supérieur à 70%.

**Tableau E.1.5.4.1 : Synthèse des résultats**

	Dette publique directe en % du PIB			
	Inférieur à 50%	Entre 50% et 60%	Entre 60% et 70%	Supérieur à 70%
Croissance moyenne	4,7%	4,5%	4,3%	-0,6%
Variation de la croissance moyenne*	-	-0,2%	-0,2%	-4,8%
L'inflation médiane	1%	1,3%	1,7%	4,9%
Nombre d'années	3	9	15	6

\* Entre un intervalle donné et le précédent.

<sup>1</sup> Reinhart et Rogoff (May 2010), « Growth in a Time of Debt », Volume 100, Issue 2, pages 573-78, American Economic Review.

<sup>2</sup> Reinhart, Reinhart et Rogoff (Summer 2012), « Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800 », Volume 26, Issue 3, pages 69-86, Journal of Economic Perspectives.

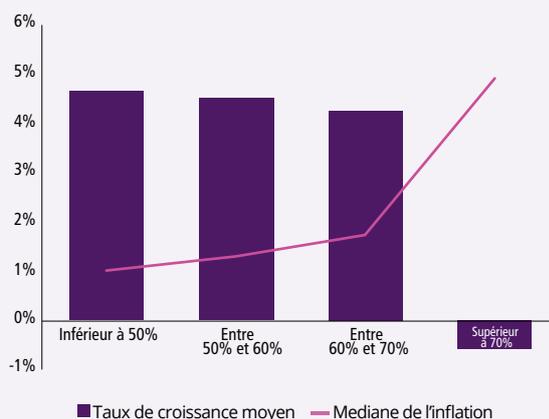
<sup>3</sup> FMI (August 2011), « Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis », Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department, Volume 2011, Issue 34.

<sup>4</sup> Banque Mondiale (July 2013), « Finding The Tipping Point - When Sovereign Debt Turns Bad », Policy research working papers, Issue 5391.

<sup>5</sup> FMI (Juin 2014), « Pas de seuil magique », Finance & Développement.

L'examen du lien entre la dette publique, la croissance moyenne et la médiane de l'inflation, laisse entrevoir une baisse sensible du taux de croissance et une hausse significative du taux d'inflation lorsque le ratio d'endettement dépasse le seuil de 70% du PIB. En effet, les années où le ratio de la dette a dépassé ce seuil, la croissance moyenne a diminué de 4,8 points de pourcentage, comparativement à l'intervalle inférieur, revenant de 4,3% à -0,6%, et la médiane de l'inflation a bondi passant de 1,7% à 4,9%. Il ressort donc de cette méthode que le seuil de soutenabilité au Maroc se situe autour de 70% du PIB.

**Graphique E.1.5.4.1 : Dette publique directe (en % PIB), croissance et inflation 1990-2022**



Ainsi, le pays aura globalement maintenu sa dette publique à un niveau soutenable sur l'ensemble de la période. Le seuil de soutenabilité a été franchi à six reprises soit au cours de la période allant de 1992 à 1995 où le taux d'endettement s'est situé en moyenne à 71,9% et plus récemment en 2020 et 2022 où ce taux a atteint, respectivement, 72,2% et 71,6%.

### Benchmark

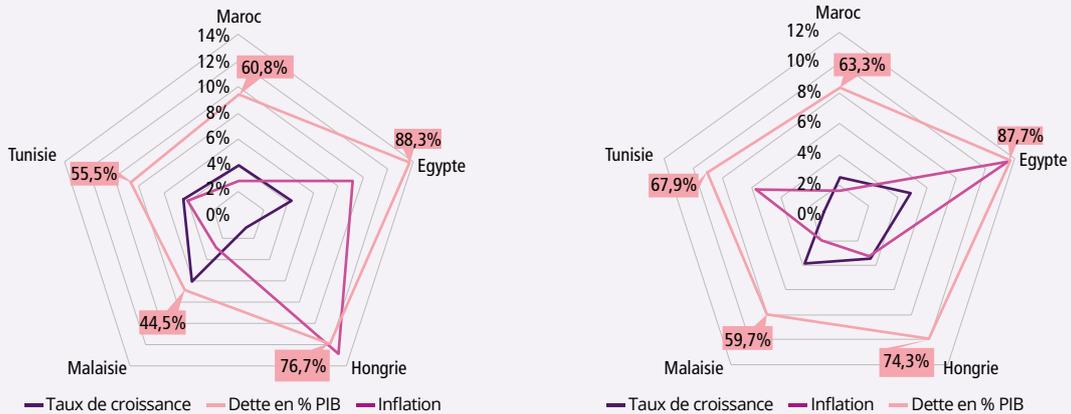
Pour situer le Maroc par rapport à un benchmark international, un échantillon de pays aussi bien émergents qu'avancés a été choisi et la même méthodologie lui a été appliquée sur la même période sur la base des données du FMI. Cet échantillon comprend l'Égypte, l'Espagne, la France, la Hongrie, la Malaisie, la Tunisie et la Turquie.

Les résultats montrent que le seuil de soutenabilité s'élève à 70% pour la Tunisie, à 60% pour la Malaisie et la Turquie, et à 100% pour l'Égypte, la Hongrie, la France et l'Espagne (graphiques E.1.5.4.2 et E.1.5.4.3). Au cours de la période s'étalant de 1990 à 2012, les taux moyens d'endettement public sont demeurés inférieurs à leurs seuils de soutenabilité pour l'ensemble des pays de l'échantillon. En revanche, entre 2013 et 2022, ils ont connu une tendance à la hausse, dépassant le seuil de soutenabilité dans le cas de la France et de l'Espagne, dont les ratios ont atteint 101,4% du PIB et 106,4% respectivement (graphiques E.1.5.4.4). Cette augmentation s'explique en grande partie par les retombées de la crise financière de 2008 et de la crise d'endettement européenne de 2010-2012.

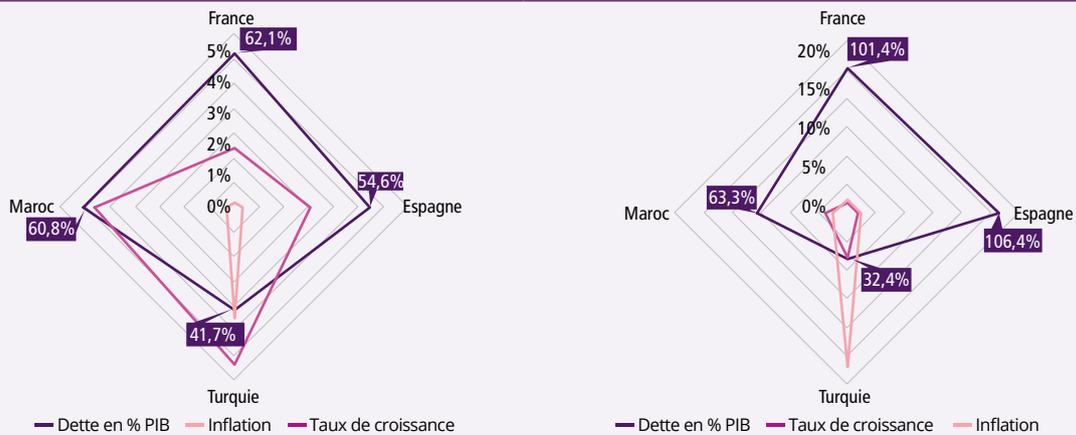
Moyenne 1990-2012

Moyenne 2013-2022

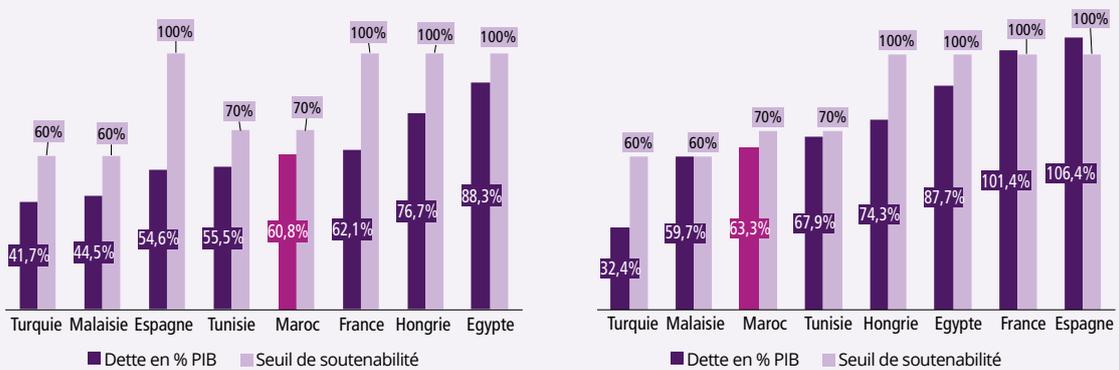
Graphiques E.1.5.4.2 : Echantillon de pays émergents et en développement



Graphiques E.1.5.4.3 : Echantillon de pays avancés



Graphiques E.1.5.4.4 : Dette en % du PIB et seuil de soutenabilité



## 1.6 Balance des paiements

Après le rebond post-pandémique en 2021, les échanges extérieurs ont connu une forte progression en 2022, dans un contexte marqué par la flambée des prix et l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Les importations de biens ont affiché une hausse de 39,5%, tirée par un alourdissement de la facture énergétique et une augmentation des achats de demi-produits. En regard, portées essentiellement par les ventes de phosphates et dérivés et du secteur automobile, les exportations se sont accrues de 30,1%. En conséquence, le déficit commercial a enregistré un creusement significatif pour atteindre 23,2% du PIB et le taux de couverture est revenu, d'une année à l'autre, de 62,3% à 58,1%.

En parallèle, le redressement de l'activité touristique, après la levée des restrictions sanitaires, s'est traduit par un flux record des recettes voyages de 93,6 milliards de dirhams contre 78,7 milliards en 2019. Quant aux transferts des MRE, la performance exceptionnelle observée depuis 2020 s'est confirmée en 2022 avec une nouvelle augmentation de 16% à 110,7 milliards de dirhams. Ces évolutions ont permis de contenir le déficit du compte courant, qui est ressorti à 3,5% du PIB après 2,3% en 2021.

Pour ce qui est des opérations financières, en dépit d'un contexte international incertain et globalement défavorable, la reprise des flux des investissements directs étrangers s'est poursuivie avec des recettes totalisant l'équivalent de 3% du PIB, après 2,6% un an auparavant. S'agissant des investissements de portefeuille, leur évolution a été marquée par une sortie importante liée principalement au remboursement de l'emprunt obligataire du Trésor pour un montant de 13,7 milliards de dirhams. Pour les autres investissements, l'année a été caractérisée par une expansion de 20,7 milliards de dirhams des emprunts extérieurs, essentiellement du Trésor.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve (AOR) de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 2,1% pour atteindre 337,6 milliards de dirhams, représentant une couverture de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

**Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements\***  
(en % du PIB, sauf indication contraire)

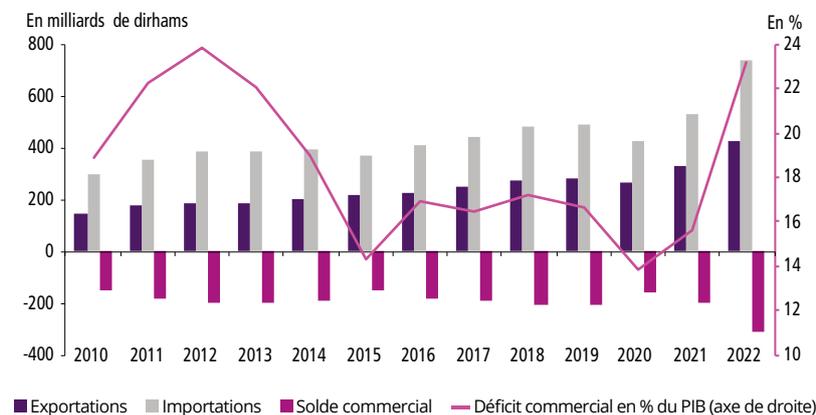
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Compte courant</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5</b>
Exportations (FOB, variation en %)	10,3	10,7	3,3	-7,5	25,2	30,1
Importations (CAF, variation en %)	6,7	9,9	2,0	-13,9	25,0	39,5
Déficit commercial (FOB-CAF)	16,5	17,2	16,7	13,9	15,6	23,2
Recettes voyages (variation en %)	12,3	1,2	7,8	-53,7	-5,1	170,8
Recettes des MRE (variation en %)	5,3	-1,5	0,1	4,8	40,1	16,0
<b>Compte financier (flux net)</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,9</b>
Recettes IDE	3,0	3,9	2,8	2,3	2,6	3,0
Prêts	-2,0	-0,3	-0,9	-4,1	0,7	-1,6
Crédits commerciaux	-1,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,4	-0,1
Numéraire et dépôts <sup>1</sup>	2,9	-0,5	-0,8	1,8	-1,3	0,2
<b>AOR (en milliards de dirhams)</b>	<b>244,3</b>	<b>233,7</b>	<b>253,4</b>	<b>320,6</b>	<b>330,8</b>	<b>337,6</b>
<b>AOR en mois d'importations</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>

\* Selon la 6<sup>ème</sup> édition du manuel de la balance des paiements.

Sources : Office des Changes et HCP.

## 1.6.1 Balance commerciale

**Graphique 1.6.1 : Balance commerciale**



Source : Office des Changes.

<sup>1</sup> Constitués principalement des billets de banque étrangers, hors ceux détenus par Bank Al-Maghrib, et des créances et engagements envers les non-résidents sous forme de dépôts des banques-y compris les banques offshores-

En 2022, le déficit commercial a connu un creusement record de 109,7 milliards pour atteindre 308,8 milliards de dirhams, ou l'équivalent de 23,2% du PIB au lieu de 15,6% une année auparavant. Cette évolution est le résultat de progressions de 39,5% des importations à 737,4 milliards et de 30,1% des exportations à 428,6 milliards. La tendance haussière du taux de couverture enregistrée ces dernières années s'est ainsi interrompue avec un recul, d'une année à l'autre, de 62,3% à 58,1%.

**Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import (en milliards de dirhams)**

					Variation en %	
	2019	2020	2021	2022*	2021/2020	2022/2021
<b>Importations totales</b>	<b>491,0</b>	<b>422,9</b>	<b>528,6</b>	<b>737,4</b>	<b>25,0</b>	<b>39,5</b>
<b>Energie et lubrifiants</b>	<b>76,3</b>	<b>49,9</b>	<b>75,8</b>	<b>153,2</b>	<b>52,0</b>	<b>102,1</b>
Gas-oils et fuel-oils	38,8	23,3	36,0	76,4	54,3	112,3
Houilles ; coques et combustibles solides similaires	9,1	7,2	10,6	24,2	47,4	128,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	14,1	11,9	17,4	26,3	46,0	50,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	8,4	3,3	4,9	12,9	47,8	163,5
<b>Demi-produits</b>	<b>104,5</b>	<b>93,2</b>	<b>115,9</b>	<b>169,7</b>	<b>24,3</b>	<b>46,5</b>
Ammoniac	3,8	4,0	6,9	21,4	73,3	209,3
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	14,4	12,9	16,1	21,7	24,6	34,4
Produits chimiques	10,3	9,7	12,5	16,9	29,3	35,0
Papiers et cartons ; ouvrages divers en papiers et cartons	6,3	6,1	6,7	10,0	10,7	48,7
<b>Produits alimentaires</b>	<b>47,8</b>	<b>55,2</b>	<b>59,9</b>	<b>86,7</b>	<b>8,4</b>	<b>44,9</b>
Blé	9,2	13,5	14,3	25,9	5,8	81,2
Orge	0,8	2,3	0,7	3,2	-67,8	330,8
Sucre brut ou raffiné	4,0	4,4	5,9	7,9	33,2	33,7
Mais	5,2	5,4	6,1	7,7	12,7	27,5
<b>Biens d'équipement</b>	<b>124,8</b>	<b>108,3</b>	<b>118,5</b>	<b>141,3</b>	<b>9,4</b>	<b>19,3</b>
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	8,2	7,4	9,5	15,0	29,3	57,4
Moteurs à pistons ; autres moteurs et leurs parties	8,9	8,4	10,1	13,2	20,1	31,2
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	9,1	7,0	8,0	11,2	14,7	39,0
<b>Produits bruts</b>	<b>22,1</b>	<b>19,5</b>	<b>29,5</b>	<b>44,3</b>	<b>51,8</b>	<b>49,9</b>
Soufres bruts et non raffinés	6,9	4,9	10,7	18,8	119,8	74,8
Huile de soja brute ou raffinée	3,7	3,9	5,8	8,1	47,9	40,6
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	1,3	1,2	2,0	3,6	77,6	76,2
<b>Biens de consommation</b>	<b>115,0</b>	<b>96,8</b>	<b>128,9</b>	<b>142,0</b>	<b>33,2</b>	<b>10,2</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	18,8	15,8	19,7	24,1	24,8	22,4
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	8,2	6,5	9,0	11,4	37,4	26,7
Ouvrages divers en matières plastiques	6,0	5,6	6,1	7,6	9,2	24,9

\*Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

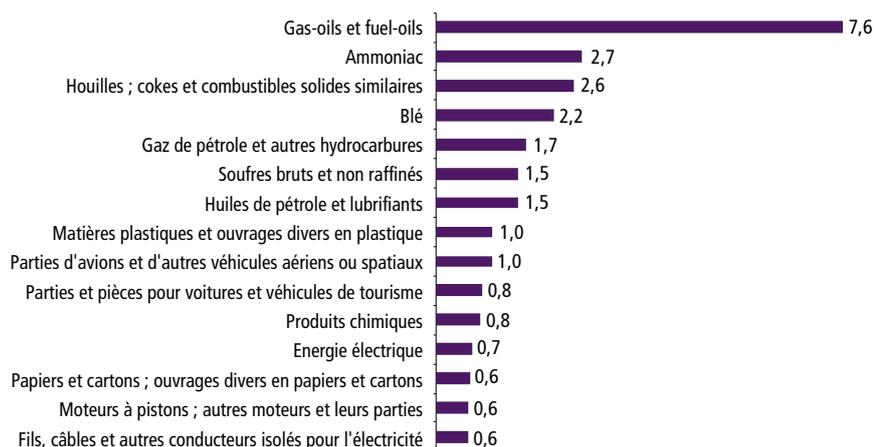
L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des catégories de produits et reflète dans une large mesure le renchérissement des biens alimentaires et des produits énergétiques. Les achats de ces derniers ont plus que doublé pour s'établir à 153,2 milliards de dirhams, résultat principalement de rebonds de 112,3% à 76,4 milliards des acquisitions de « gas-oils et fuel-oils » et de 128,3% à 24,2 milliards de ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires ». De même, les approvisionnements en « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » se sont accrus de 50,9% à 26,3 milliards et ceux en « huiles de pétrole et lubrifiants » de 163,5% à 12,9 milliards.

Les importations de demi-produits ont affiché une expansion record de 46,5% à 169,7 milliards, traduisant notamment un triplement des achats de l'ammoniac à 21,4 milliards. Ce dernier, un des principaux intrants dans la production des engrais phosphatés, a connu un renchérissement de 171,4% induit par celui du cours du gaz naturel. Pour les autres principaux demi-produits, les accroissements ont été de 34,4% pour les « matières plastiques et ouvrages divers en plastique », de 35% pour les « produits chimiques » et de 48,7% pour les « papiers et cartons et ouvrages divers en papiers et cartons ».

En parallèle, les importations de produits alimentaires ont atteint 86,7 milliards contre 59,9 milliards en 2021. Elles ont été tirées principalement par les approvisionnements en blé qui ont enregistré un niveau exceptionnel de 25,9 milliards, sous l'effet combiné de la hausse de 40,8% du prix à l'import et de la faiblesse de la production locale. En outre, les achats d'orge ont augmenté à 3,2 milliards, après 700 millions un an auparavant, ceux du « sucre brut ou raffiné » de 33,7% à 7,9 milliards et ceux du maïs de 27,5% à 7,7 milliards de dirhams.

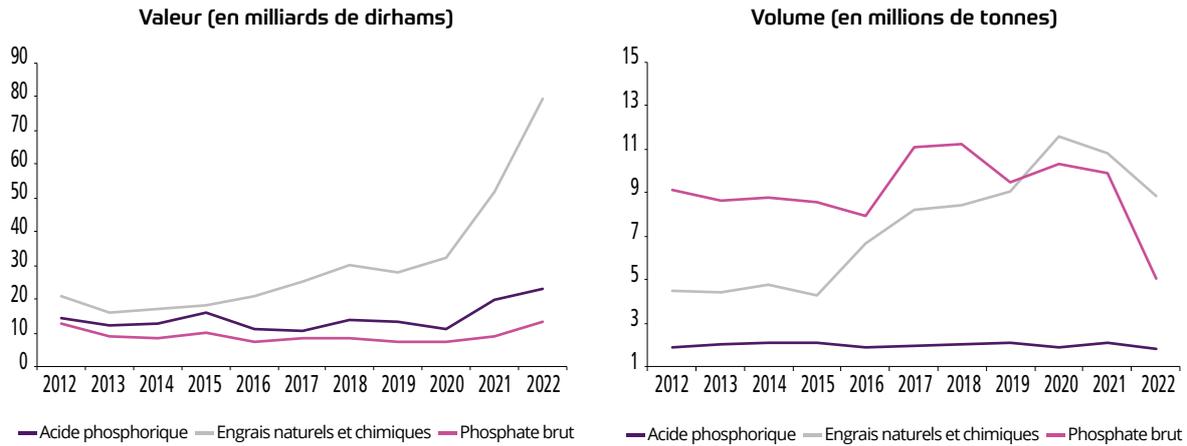
S'agissant des biens d'équipement, les importations ont totalisé 141,3 milliards de dirhams au lieu de 118,5 milliards en 2021, traduisant notamment des accroissements de 57,4% pour les « parties d'avions et d'autres véhicules aériens », de 31,2% pour les « moteurs à pistons » et de 39% pour les « fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité ». Dans le même sens, les achats de produits bruts sont passés de 29,5 milliards à 44,3 milliards, dont 18,8 milliards pour le « soufre brut et non raffiné » autre intrant principal dans l'industrie des engrais phosphatés, et 8,1 milliards pour l'« huile de soja brute ou raffinée ». Concernant les importations de produits finis de consommation, elles ont connu une progression de 10,2% à 142 milliards, tirées essentiellement par celles de 22,4% pour les « parties et pièces pour voitures de tourisme », de 26,7% pour les « tissus et fils de fibres synthétiques et artificiels » et de 24,9% pour les « ouvrages divers en matières plastiques ». De même, les acquisitions de « voitures de tourisme » ont atteint 19,2 milliards, au lieu de 18,5 milliards en 2021.

**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2022  
(en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

La hausse des exportations a été également généralisée. Bénéficiant de la flambée des cours sur le marché international, les ventes de phosphates et dérivés ont poursuivi leur dynamique observée depuis 2020. Elles ont marqué une performance notable de 43,9% à 115,5 milliards de dirhams, se positionnant ainsi de nouveau pour la première fois depuis 2014 comme premier secteur à l'export. Les augmentations ont été de 53,9% à 79,3 milliards pour les engrais naturels et chimiques, de 15,2% à 22,8 milliards pour l'acide phosphorique et de 49,7% à 13,4 milliards pour le phosphate brut. Par destination, les expéditions des engrais naturels et chimiques vers l'Inde ont plus que doublé, portant la part de ce marché de 12,4% à 22% entre 2021 et 2022, alors que celle du Brésil est revenue de 29,1% à 18%. Les autres principaux marchés restent le Bangladesh avec 10,8%, Djibouti avec 7% et l'Argentine avec 5,4%. Les expéditions à destination des Etats-Unis, qui représentaient plus de 20% en 2019, restent pénalisées par les droits compensatoires imposés aux engrais marocains depuis 2021, leur part n'ayant ainsi pas dépassé 5% en 2022.

**Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés**

Malgré les difficultés auxquelles fait face l'industrie automobile au niveau international, les exportations du segment de la construction ont affiché une progression remarquable de 40% à 55,1 milliards. Cette évolution reflète le renforcement des capacités de production de l'usine Stellantis à Kénitra et la poursuite de la reprise de la production du Groupe Renault. Ainsi, le nombre de voitures de tourisme exportées s'est accru de 22,7% à 440 mille et le prix unitaire moyen a augmenté de 14,2% à 120,7 mille dirhams. L'Europe demeure le principal marché absorbant plus de 90% des exportations, avec 35,9% à destination de la France, 13,8% vers l'Italie et 10,2% vers l'Espagne. L'Afrique a représenté 5,3% du total contre 2,6% un an auparavant avec comme pays destinataires la Libye (3%), la Tunisie (0,5%) et l'Égypte (0,3%).

En parallèle, les ventes de la branche du câblage ont affiché un redressement notable après deux années consécutives de baisse. Elles se sont améliorées de 28,9% à 32,6 milliards, dépassant ainsi leur niveau d'avant crise. En revanche, les exportations du segment « intérieur véhicules et sièges » ont enregistré une progression limitée de 3,7% à 7,3 milliards. Au total, le chiffre d'affaires à l'export du secteur automobile a atteint 111,3 milliards de dirhams, en hausse de 33% d'une année à l'autre et de 38,8% par rapport à 2019.

Tableau 1.6.3 : Exportations par secteur (en milliards de dirhams)

					Variation en %	
	2019	2020	2021	2022*	2021/2020	2022/2021
<b>Exportations totales</b>	<b>284,5</b>	<b>263,1</b>	<b>329,4</b>	<b>428,6</b>	<b>25,2</b>	<b>30,1</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>48,9</b>	<b>50,9</b>	<b>80,3</b>	<b>115,5</b>	<b>57,8</b>	<b>43,9</b>
Engrais naturels et chimiques	28,1	32,1	51,5	79,3	60,2	53,9
Phosphate brut	7,3	7,3	8,9	13,4	21,9	49,7
Acide phosphorique	13,6	11,4	19,8	22,8	74,1	15,2
<b>Automobile</b>	<b>80,2</b>	<b>72,3</b>	<b>83,7</b>	<b>111,3</b>	<b>15,8</b>	<b>33,0</b>
Construction	33,9	29,2	39,4	55,1	34,9	40,0
Câblage	31,9	25,7	25,3	32,6	-1,6	28,9
Intérieur véhicules et sièges	7,8	7,4	7,0	7,3	-5,4	3,7
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>62,1</b>	<b>62,6</b>	<b>69,9</b>	<b>83,2</b>	<b>11,6</b>	<b>19,1</b>
Industrie alimentaire	32,4	32,8	36,6	43,8	11,6	19,8
Agriculture, sylviculture, chasse	27,3	28,1	31,4	37,0	11,7	17,9
<b>Textile et Cuir</b>	<b>36,9</b>	<b>29,9</b>	<b>36,4</b>	<b>44,0</b>	<b>21,7</b>	<b>20,7</b>
Vêtements confectionnés	23,3	18,1	22,6	27,6	24,9	21,9
Articles de bonneterie	7,5	5,8	7,5	8,5	29,7	12,6
Chaussures	2,2	2,4	2,7	3,5	11,2	32,0
<b>Aéronautique</b>	<b>17,5</b>	<b>12,7</b>	<b>15,8</b>	<b>21,3</b>	<b>25,0</b>	<b>34,9</b>
Assemblage	10,3	7,9	10,7	14,5	35,1	36,4
Systèmes d'interconnexion de câble électrique	7,2	4,7	5,1	6,7	8,2	31,9
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>13,4</b>	<b>18,6</b>	<b>30,2</b>	<b>38,4</b>
Composants électroniques	4,3	2,8	4,1	6,7	46,9	62,5
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	2,4	4,0	5,3	7,2	32,1	36,0
<b>Autres industries</b>	<b>24,3</b>	<b>21,0</b>	<b>24,9</b>	<b>29,1</b>	<b>18,6</b>	<b>16,7</b>
<b>Autres extractions minières</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>44,2</b>	<b>13,4</b>

\* Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

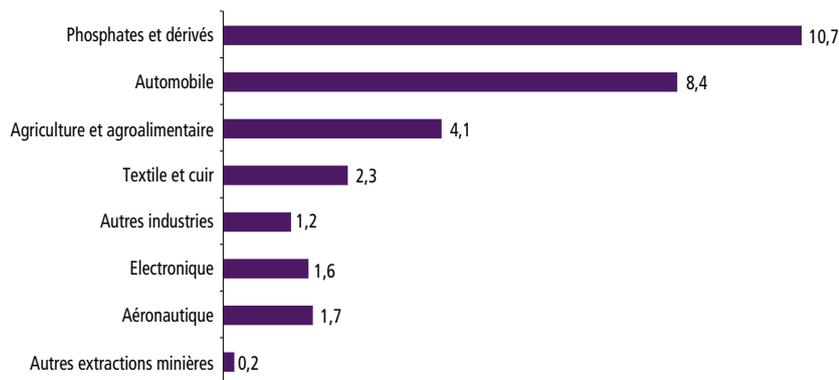
Pour ce qui est des ventes du secteur « agricole et agroalimentaire », elles ont maintenu leur bonne performance, avec une augmentation de 19,1% à 83,2 milliards. Les exportations de l'industrie alimentaire ont affiché une hausse de 19,8% à 43,8 milliards, tirée en particulier par celle de 50,6% des expéditions de « sucre brut ou raffiné ». De même, malgré la sécheresse sévère qu'a connu le pays, les ventes des produits agricoles ont marqué une expansion de 17,9% à 37 milliards globalement et de 35% pour les tomates fraîches à 10,4 milliards, sous l'effet conjugué d'accroissements de 17,3% des quantités et de 15,1% du prix moyen.

Quant à l'industrie du « textile et cuir », ses exportations sont passées de 36,4 milliards à 44 milliards, en lien essentiellement avec un raffermissement de 21,9% des ventes de la branche

« vêtements confectionnés » qui en représentent 62,8%. Les autres produits ont également marqué des progressions importantes atteignant 12,6% pour les « articles de bonneterie » et 32% pour les « chaussures ».

Dans le même sens, les ventes du secteur de l'aéronautique ont augmenté de 34,9% à 21,3 milliards, niveau supérieur à celui d'avant crise. Cette évolution reflète des améliorations de 36,4% pour le segment de l'assemblage et de 31,9% pour celui des « systèmes d'interconnexion de câblage électrique (EWIS) ». Au niveau de la branche de l'« électronique et électricité », les exportations se sont renforcées de 62,5% pour les composantes électroniques, de 36% pour les « fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité » et de 38,4% au total à 18,6 milliards de dirhams.

**Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2022 (en points de %)**



Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.6.1 : Développement de l'industrie des voitures électriques

Le transport routier constitue un des principaux secteurs à l'origine des émissions de gaz à effet de serre avec une part au niveau mondial de 10%<sup>1</sup> en 2019. Sous l'impulsion de plusieurs initiatives internationales et nationales, dont particulièrement l'accord de Paris COP-21 et l'initiative Accelerating to Zero (A2Z)<sup>2</sup>, l'industrie automobile s'oriente de plus en plus vers la voiture électrique (VE).

Dans ce sens, le Maroc est amené, au vu de sa politique environnementale, de ses engagements dans le cadre des efforts en matière de lutte contre le changement climatique ainsi qu'au regard de ses relations commerciales avec les pays avancés notamment européens, à s'inscrire dans cette orientation. Ce choix s'impose aujourd'hui comme un impératif compte tenu du poids de l'industrie automobile dans ses exportations et de la mise en place par la Commission européenne, son principal marché à l'export, du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières<sup>3</sup>, à partir de janvier 2023, ainsi que la décision d'interdire la vente sur le marché européen de nouvelles voitures émettant du CO2 d'ici 2035.

<sup>1</sup> Selon l'Agence Internationale de l'Energie.

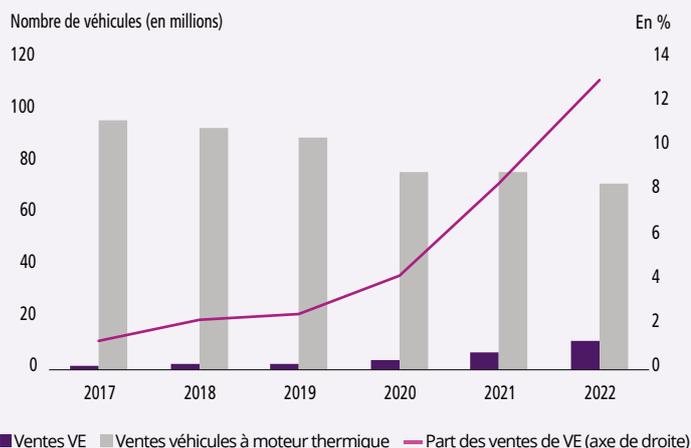
<sup>2</sup> Accelerating to Zero (A2Z) est la plus grande coalition mondiale en matière de transports lancée lors de la COP27 à Charm El-Cheikh. Elle compte plus de 200 signataires, dont le Maroc, avec comme objectif principal que toutes les ventes de véhicules neufs soient exemptes d'émissions d'ici 2035 sur les principaux marchés, et d'ici 2040 dans le monde.

<sup>3</sup> Carbon Border Adjustment Mechanism.

### 1. Aperçu du marché mondial des VE<sup>4</sup>

Selon le rapport Global Electric Vehicle Outlook 2022, publié par l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), après avoir doublé en 2021, les ventes mondiales de VE ont progressé de 55% à 10,5 millions, alors que celles de véhicules à moteur thermique ont diminué de 0,5%. Ainsi, en 2022, plus d'un véhicule sur 10 vendus dans le monde est électrique contre moins de 2 sur 100 en 2017. Le nombre de VE en circulation a atteint 16,5 millions d'unités à fin 2021, soit 1,2% du parc automobile mondial.

**Graphique E.1.6.1.1 : Ventes mondiales de VE et de véhicules à moteur thermique en 2022**



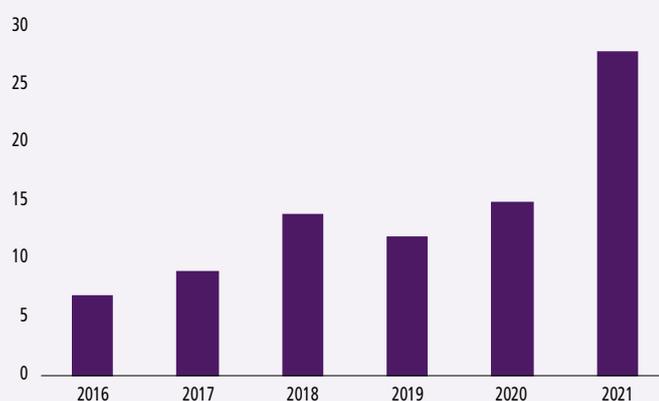
Source : AIE & « The Electric Vehicle World Sales Database ».

La Chine demeure le leader mondial dans ce segment, avec 6,2 millions de ventes en 2022, soit une part de marché de 59%. L'Europe se positionne au deuxième rang avec 2,7 millions suivie de l'Amérique du Nord avec 1,1 million. En Afrique, les ventes de VE restent faibles avec toutefois une augmentation importante tirée par l'Afrique du Sud, principal marché du continent.

En termes de capacités de production, les constructeurs automobiles ayant des objectifs d'élimination progressive des véhicules à moteur thermique d'ici 2035 représentent 23% du marché en 2022. La Chine s'accapare plus de 50% de ces capacités, suivie par l'Europe avec près de 25%.

La croissance des ventes de VE ces dernières années est liée, outre la prise de conscience grandissante de l'enjeu climatique, à la diversification de l'offre, avec plus de 450 modèles disponibles sur le marché international, soutenue par des politiques d'incitations publiques. En effet, de plus en plus de pays mettent en place des mesures pour favoriser l'utilisation et la production de VE, les dépenses publiques liées à ce soutien, sous forme de subventions à l'achat ou d'exonérations de taxes ayant totalisé 30 milliards de dollars en 2021.

**Graphique E.1.6.1.2 : Dépenses publiques pour le soutien des VE au niveau mondial (en milliards de dollars)**



Source : Agence Internationale de l'énergie.

<sup>4</sup> Le marché des véhicules électriques est segmenté sur la base du type des véhicules, de leur catégorie, de leur vitesse de pointe et de leur type de transmission. Par type, il est divisé en véhicule électrique à batterie (BEV), véhicule électrique hybride rechargeable (PHEV) et véhicule électrique à pile à combustible (FCEV).

Parmi les autres mesures entreprises pour soutenir le secteur, on relève :

- L'instauration d'une réglementation en faveur de l'adoption des VE, avec notamment des règles contraignantes pour la mobilité des véhicules thermiques, l'imposition de malus sur les émissions de CO<sub>2</sub> et l'instauration de quotas de production pour les constructeurs automobiles.
- L'aide à la mise en place d'infrastructures de recharge à travers l'octroi d'avantages fiscaux et de facilités de financement. Le nombre de points de recharge publics dans le monde connaît une forte croissance, avec en 2021 une hausse de 37% à 1,8 million de bornes.
- L'encouragement du développement d'un écosystème de l'industrie automobile électrique, notamment de batteries pour VE.

En outre, l'essor attendu du VE a des implications sur le système de production et de distribution de l'électricité. L'AIE estime que l'augmentation du parc de VE telle que prévu dans son scénario basé sur les « politiques déclarées<sup>5</sup> » devrait se traduire par un accroissement de la consommation en électricité du secteur de transport de 55 TWh en 2020 à 780 TWh en 2030. Dans son scénario optimiste qui intègre les engagements zéro émissions nettes à plus long terme, ce niveau devrait atteindre 1100 TWh. Une telle demande additionnelle d'électricité devrait remettre en question les systèmes actuels de tarification et de subvention de l'électricité. Sur ce même registre, la distribution de telles quantités d'électricité et l'élargissement nécessaire de la couverture du réseau électrique, constitueraient un autre défi technique et financier de taille.

## 2. Marché automobile national

Au Maroc, l'industrie automobile, un des principaux métiers mondiaux de l'économie nationale, connaît un essor notable avec un chiffre d'affaires à l'export qui a atteint 111,3 milliards de dirhams. Toutefois, le marché de VE est à un stade embryonnaire, le nombre de ventes n'ayant pas dépassé 687 véhicules<sup>6</sup> en 2022, soit une part de 0,42%. Le secteur du transport, premier consommateur d'énergie avec 38% de l'utilisation de l'énergie finale, reste ainsi dépendant à 99% des énergies fossiles et est à l'origine de 23% des émissions de CO<sub>2</sub>.

Cette situation devrait connaître une évolution rapide dans les années à venir, le Maroc ayant fait du développement des énergies renouvelables un de ses choix stratégiques. Celui-ci se traduit en particulier par sa volonté de promouvoir la mobilité durable, qui conjuguée à l'impératif de réorienter l'industrie automobile nationale vers la filière électrique, ont débouché sur plusieurs mesures et initiatives ces dernières années.

Ainsi, la loi de finance de 2011 a instauré une réduction des droits de douane à l'importation des voitures hybrides ou électriques à 2,5% au lieu de 17,5%. De même, des exonérations en termes de taxe annuelle et de droit de timbre proportionnel relatif à la première immatriculation ont été introduites dans les lois de finances de 2017 et 2018.

<sup>5</sup> Elles incluent les mesures énergétiques et climatiques effectivement mises en place à ce jour par les gouvernements ainsi que leurs ambitions politiques engagées.

<sup>6</sup> Il est à noter que les ventes de véhicules hybrides sont plus importantes s'élevant à 5027 véhicules en 2022. Ces véhicules ne sont toutefois pas inclus dans la définition des VE adoptée au niveau mondial.

En parallèle, les autorités œuvrent pour le renforcement de l'attractivité du pays vis-à-vis des constructeurs mondiaux, ce qui a permis, en particulier, le lancement de la production de la Citroën Ami en 2019 et de la version électrique d'Opel en 2021 par le groupe Stellantis ainsi que du modèle électrique Mobilize DUO par le groupe Renault Maroc.

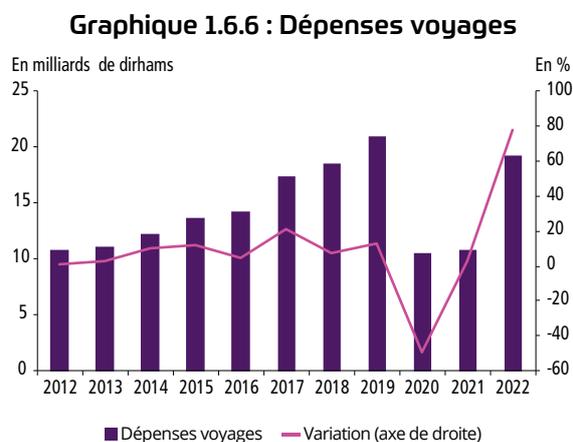
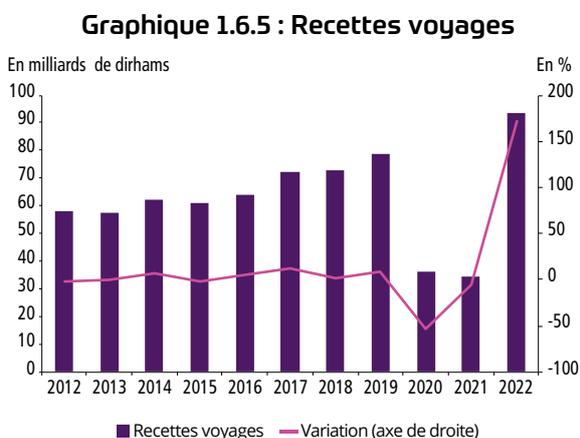
En termes d'infrastructures, un programme, Green Miles, a été initié en 2017 par l'Institut de recherche en énergie solaire et énergies nouvelles, en partenariat avec le secteur privé, et a permis d'installer près de 60 bornes. De même, l'Association Professionnelle Intersectorielle pour la Mobilité Electrique, récemment créée, a annoncé un objectif de déploiement de 2500 nouvelles bornes de recharge pour véhicules électriques au Maroc d'ici fin 2026.

Sur le plan institutionnel, cette orientation est portée par plusieurs intervenants, une multiplication qui risque, à défaut d'une forte coordination, de ralentir la mise en œuvre et l'opérationnalisation de cette stratégie.

## 1.6.2 Balance des services

Au niveau des échanges de services, le solde excédentaire s'est amélioré de 88,1% à 115,8 milliards, résultat d'augmentations de 62,4% à 225,1 milliards des exportations et de 41,8% à 109,4 milliards des importations.

S'agissant des recettes voyages, après avoir pâti lourdement des restrictions sanitaires, elles ont terminé l'année 2022 à un niveau record de 93,6 milliards de dirhams, largement au-dessus des 78,7 milliards enregistrés en 2019. Les dépenses au même titre ont également bondi à 19,3 milliards de dirhams après 10,8 milliards en 2021 et 20,9 milliards en 2019. Au total, la balance excédentaire des services voyages est ressortie à 74,4 milliards après 23,7 milliards un an auparavant.



Source : Office des Changes.

Dans le même sens, les recettes au titre des services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers<sup>1</sup> ont connu une expansion de 30,2% à 19,1 milliards. En parallèle, les revenus des « autres services aux entreprises » ont progressé de 27,2% à 41,4 milliards, dont 38% au titre des activités d'offshoring, et les dépenses sont passées de 10 milliards à 12,9 milliards.

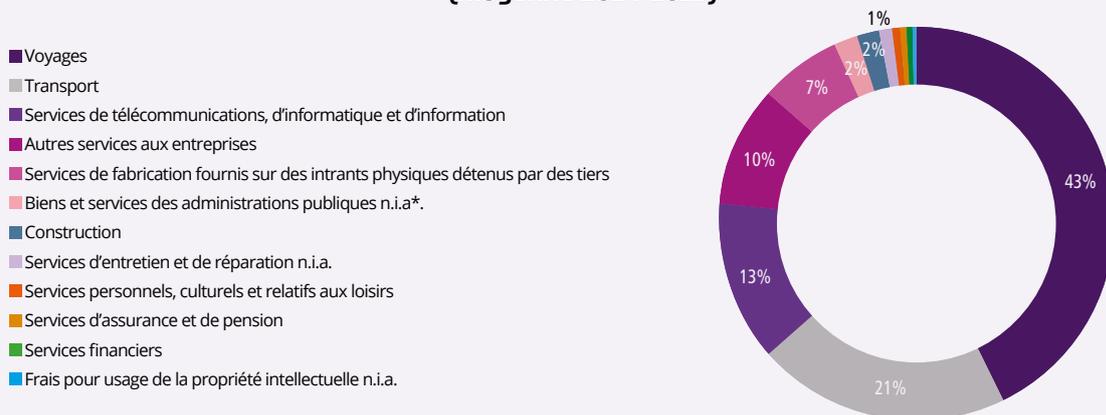
En revanche, le solde déficitaire des services de transport s'est creusé de 10,4 milliards pour s'établir à 17,7 milliards de dirhams, résultat d'augmentations de 20,3 milliards des dépenses, dont 16,5 milliards au titre du transport maritime, et de 10 milliards des recettes. L'évolution de ces dernières traduit des hausses de 37,3% à 19,2 milliards pour les services de transport maritime et de 79,2% à 13,2 milliards pour ceux du transport aérien.

### Encadré 1.6.2 : Avantages comparatifs des exportations marocaines de services

Les services représentent une part croissante dans l'économie, l'emploi et le commerce aussi bien pour les pays avancés qu'en développement. Ils constituent une composante essentielle des chaînes de valeur internationales, générant plus de 50% de la valeur ajoutée des exportations de biens et plus de 30% de celle des biens manufacturés<sup>1</sup>.

Au Maroc, les activités tertiaires représentent en 2019, 53,5% du PIB, 44,9% de l'emploi et 44% du total des exportations avec un solde structurellement excédentaire. Le principal service exporté reste les voyages avec un poids de 41,6% en 2022 mais plusieurs nouvelles catégories d'activités ont émergé ces dernières années notamment les services aux entreprises. En particulier, le poids de la catégorie « Autres services aux entreprises » est passé<sup>2</sup> de 7,6% en 2014 à 18,4% en 2022.

**Graphique E.1.6.2.1 : Structure des exportations de services du Maroc (moyenne 2014-2019)**



\* n.i.a : non inclus ailleurs.

Source : *Balanced Trade in Services (BaTIS)* - OCDE-OMC.

<sup>1</sup> Trade in Value Added (TIVA), OCDE

<sup>2</sup> La comparaison sur une plus longue période est difficile en raison des changements majeurs, opérés en 2014, dans la définition des activités incluses dans les échanges de services. Il s'agit notamment de l'intégration des frais de transformation des biens en admission temporaire pour perfectionnement dans les échanges de services au lieu de ceux des biens.

<sup>1</sup> Ils comprennent les services de transformation essentiellement des matières premières, d'assemblage, d'étiquetage et d'emballage fournis par des entreprises résidentes sur des biens appartenant à des non-résidents et inversement sans qu'il y ait transfert de propriété des biens en question.

Pour l'analyse comparative de la structure des exportations marocaines de services, l'approche utilisée est celle basée sur les avantages comparatifs révélés (ACR), préconisée initialement par Balassa en 1965, et ayant fait l'objet de plusieurs études postérieures. En particulier, Laursen (1998)<sup>3</sup> a proposé un indice des avantages comparatifs révélés normalisé (ACRN) calculé, pour un service donné, sur la base du ratio de sa part dans les exportations de services du pays à sa part dans les exportations d'un ensemble de pays choisis à des fins de comparaison. Il est donné comme suit :

$$ACRN_{ik} = \frac{ACR_{ik} - 1}{ACR_{ik} + 1} \quad \text{où } ACR_{ik} = \frac{X_{ik}/X_{iT}}{X_{Mk}/X_{MT}}$$

Avec  $X_{ik}$  représentant les exportations du pays  $i$  en service  $k$ ,  $X_{Mk}$  désignant le même agrégat pour l'ensemble des pays du benchmark,  $X_{iT}$  et  $X_{MT}$  sont respectivement, les exportations totales de services du pays  $i$  et l'ensemble des pays du benchmark.

L'ACRN prend des valeurs comprises entre (-1) et (+1). Une valeur positive signifie que le pays a un avantage comparatif révélé dans ce service par rapport au groupe de pays référence et inversement.

Cette analyse présente une comparaison de la structure des exportations de services du Maroc en comparaison avec l'ensemble des pays de la région MENA<sup>4</sup>. Les données utilisées couvrent les 12 principales catégories de services distinguées par la classification EBOPS<sup>5</sup> 2010 et se rapportent à la période 2014-2019.

Les résultats montrent que le Maroc détient un avantage comparatif révélé important dans les « services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers » avec une valeur de l'indice de 0,8, un niveau qui a peu évolué entre 2014 et 2019. De même, la valeur de l'indice ressort positive à 0,37 en 2019 pour les « services de télécommunications, d'informatique et d'information », mais elle s'est inscrite sur une tendance baissière depuis 2014 où elle avait atteint 0,49.

Les principaux services où le Maroc ne présente pas d'avantages comparatifs révélés par rapport à la région MENA sont le transport et les « autres services aux entreprises » qui couvrent essentiellement l'activité de l'offshoring.

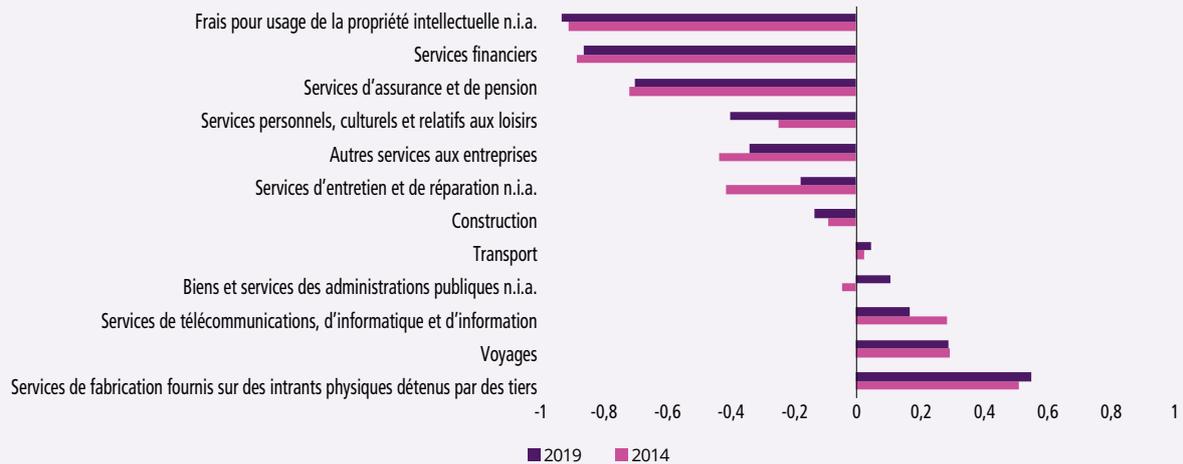
S'agissant des voyages, leur part dans les exportations des services est quasiment identique à celle de la moyenne de la région MENA, la valeur de l'indice ressortant quasi-nulle. Ce résultat cache une grande disparité entre les pays de la région, le poids des voyages dans les exportations de services variant, en 2019, de 8% pour le Koweït à 58% en Jordanie et atteignant 63% pour le Liban.

<sup>3</sup> Keld Laursen (1998) : Revealed Comparative Advantage and the Alternatives as Measures of International Specialisation, No 98-30, DRUID Working Papers, Copenhagen Business School.

<sup>4</sup> Selon la catégorisation retenue par l'OCDE.

<sup>5</sup> Extended Balance of Payments Services.

**Graphique E.1.6.2.2 : Indice des Avantages Comparatifs Révélés Normalisé des exportations marocaines de services par rapport à la région MENA**



Source : *Balanced Trade in Services (BaTIS) - OCDE-OMC.*

Au final, sur la période de 2014 à 2019, les voyages, le transport et les « services de télécommunications, d'informatique et d'information » s'accaparent les trois quarts des exportations marocaines de services. Ce constat peut être interprété positivement dans le sens où il peut refléter un avantage comparatif révélé, comme c'est le cas des voyages et des télécommunications. Il peut traduire également une difficulté pour l'économie nationale à diversifier ses exportations de services. D'ailleurs, dans son rapport sur les développements économiques en Afrique en 2022, la CNUCED indique que les exportations marocaines de services sont faiblement diversifiées, malgré l'augmentation de la part des services à forte intensité de technologie sur la période 2015-2019.

### 1.6.3 Balance des revenus

En 2022, la balance excédentaire des revenus a connu une nouvelle expansion de 21,1% à 106,4 milliards de dirhams, portée par l'accroissement de 18% du solde des transferts courants<sup>1</sup> à 125,3 milliards, celui des revenus primaires, structurellement déficitaire, s'étant à l'inverse légèrement creusé à 18,9 milliards.

S'agissant des transferts courants, leur évolution a été marquée par la poursuite de la dynamique des recettes des MRE qui ont affiché une amélioration de 16% à 110,7 milliards, après le bond de 40,1% en 2021. Les transferts publics se sont établis à 2 milliards de dirhams dont 1,1 milliard de dons de l'Union européenne et 380 millions des partenaires du Conseil de Coopération du Golfe.

<sup>1</sup> Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

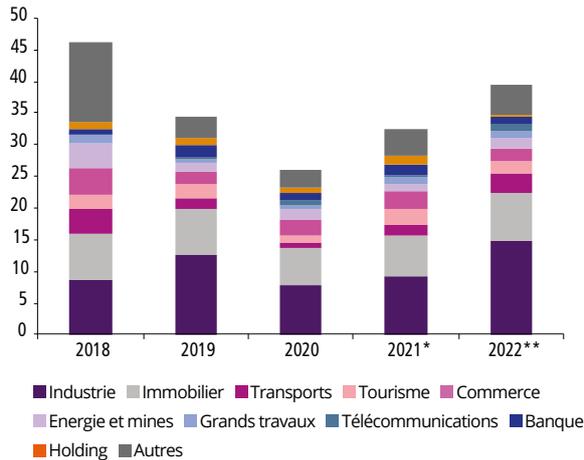
En ce qui concerne les revenus des investissements directs, leur solde déficitaire s'est quasiment stabilisé à 12,4 milliards de dirhams, résultat de baisses de 766 millions à 16,9 milliards des sorties, constituées essentiellement des dividendes, et de 637 millions à 4,6 milliards des entrées. Par ailleurs, les flux sortants au titre des revenus des investissements de portefeuille sont passés de 4 milliards à 4,5 milliards, alors que les avoirs de réserve ont généré des recettes de 2,7 milliards après 2,4 milliards de dirhams en 2021.

### 1.6.4 Compte financier

Malgré le contexte international difficile et incertain qui a caractérisé l'année 2022, les recettes au titre des investissements directs étrangers (IDE) ont poursuivi leur reprise, avec une expansion de 21,6% à 39,6 milliards, soit l'équivalent de 3% du PIB. Ce niveau reste toutefois inférieur à celui de 3,3% enregistré en moyenne au cours des 5 années précédant la crise de la covid-19. En parallèle, les cessions au même titre ont atteint 17,8 milliards au lieu de 12,2 milliards en 2021, en relation essentiellement avec une opération réalisée dans le secteur bancaire. Le flux net des IDE est ressorti ainsi en accroissement de 1,4 milliard à 21,8 milliards.

L'amélioration des entrées a bénéficié à plusieurs secteurs, notamment les industries manufacturières avec un flux de 14,7 milliards, l'immobilier avec 7,8 milliards, ainsi que les secteurs des transports avec 2,8 milliards et de l'énergie et mines avec 1,7 milliard. A l'inverse, des baisses ont été enregistrées pour le tourisme à 2,1 milliards, le commerce à 1,8 milliard et pour les « activités financières et d'assurances » à 1,5 milliard.

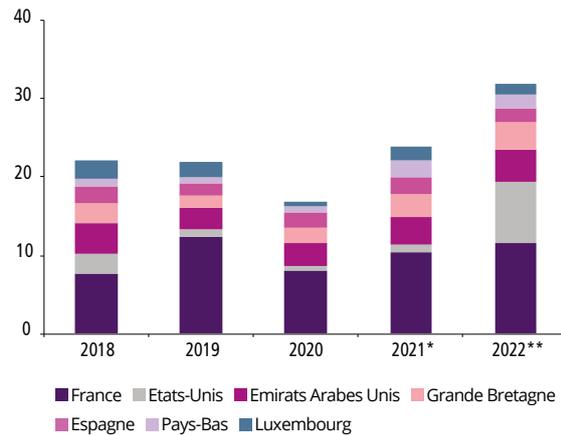
Par pays d'origine, les entrées en provenance des Etats-Unis ont marqué un bond à 7,8 milliards de dirhams, contre 982 millions en 2021 et 2,6 milliards en moyenne entre 2014 et 2019, en lien avec l'opération d'acquisition par Koch Ag & Energy Solutions de 50% de Jorf Fertilizers Company III, filiale de l'OCP. En parallèle, près de la moitié des recettes ont émané de trois pays, à savoir, la France avec 11,6 milliards, les Emirats Arabes Unis avec 4,1 milliards et le Royaume-Uni avec 3,5 milliards.

**Graphique 1.6.7 : Recettes d'IDE par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**

\* Chiffres actualisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

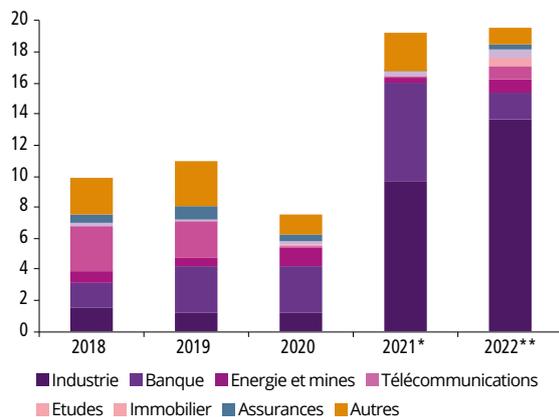
**Graphique 1.6.8 : Recettes d'IDE pour les principaux pays d'origine (en milliards de dirhams)**

Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, ils ont affiché une légère progression de 1,3% à 19,5 milliards, tirée par une hausse de 50% des instruments de dette<sup>1</sup> à 13,1 milliards. La part de ces derniers a connu depuis la crise pandémique une augmentation sensible, atteignant 67,3% en 2022 après des moyennes de 37,5% entre 2020 et 2021 et 8,8% entre 2016 et 2019. Les titres de participation ont, à l'inverse, accusé un net repli à 3,2 milliards. Tenant compte d'un léger recul des cessions à 13,3 milliards, le flux net de ces investissements est ressorti en accroissement de 7,9% à 6,3 milliards, niveau demeurant inférieur à celui de 7,6 milliards, réalisé en moyenne au cours des cinq années précédant la crise sanitaire.

Par secteur, 70% du montant de ces investissements se sont orientés vers les industries manufacturières et 8,6% vers les activités bancaires. Par destination, 60% ont été réalisés en France et 24,3% en Afrique au lieu de 43,6% un an auparavant.

<sup>1</sup> Avances en comptes courants d'associés et prêts privés contractés par les sociétés marocaines auprès de leurs maisons mères.

**Graphique 1.6.9 : Investissements directs marocains à l'étranger par secteur (en milliards de dirhams)**

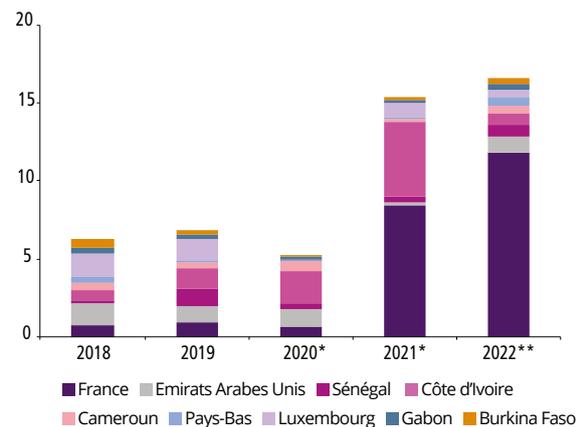


\* Chiffres actualisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

**Graphique 1.6.10 : Investissements directs marocains à l'étranger pour les principaux pays de destination (en milliards de dirhams)**



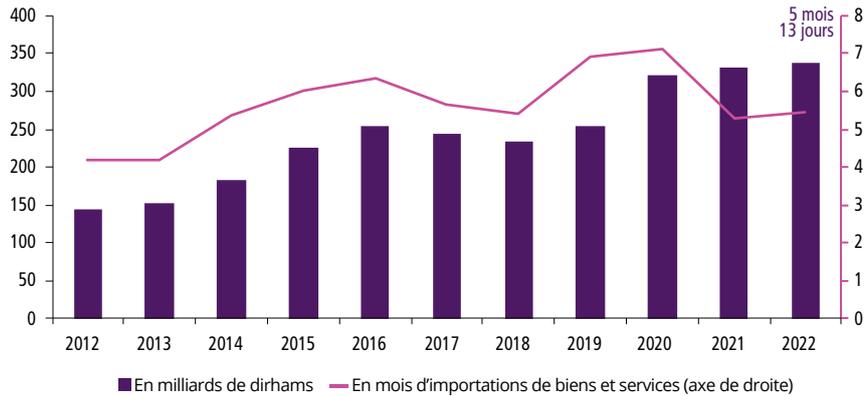
Pour ce qui est des investissements de portefeuille, leur flux net s'est soldé en 2022 par une sortie d'un volume de 11,1 milliards après 2,6 milliards, en relation essentiellement avec le remboursement de l'emprunt obligataire du Trésor pour un montant de 13,7 milliards.

S'agissant des engagements au titre des prêts, ils se sont accrus de 20,7 milliards de dirhams, au lieu d'une baisse de 8,9 milliards un an auparavant. Cette évolution reflète principalement un recours plus important du secteur public au financement extérieur, les tirages du Trésor ayant marqué une hausse de 11,3 milliards à 29,7 milliards de dirhams et ceux des établissements et entreprises publiques de 7,8 milliards à 17,4 milliards. A l'inverse, les engagements nets au titre de la dette extérieure privée ont diminué de 2,2 milliards après un repli de 4 milliards en 2021.

Par ailleurs, les avoirs des résidents en « numéraire et dépôts » se sont améliorés de 769 millions, alors que les engagements au même titre ont reculé de 1,3 milliard, le solde de cette rubrique ressortant ainsi excédentaire de 2 milliards.

En parallèle, le solde déficitaire des crédits commerciaux s'est atténué de 4 milliards, résultat de baisses de 9,4 milliards des avances et crédits commerciaux accordés aux importateurs marocains et de 5,5 milliards des facilités de paiement octroyées par les exportateurs nationaux à leurs clients étrangers. Tenant compte de l'ensemble de ces éléments, le solde déficitaire du compte financier, hors réserves, s'est réduit de 23,8 milliards de dirhams au lieu de 35,2 milliards un an auparavant.

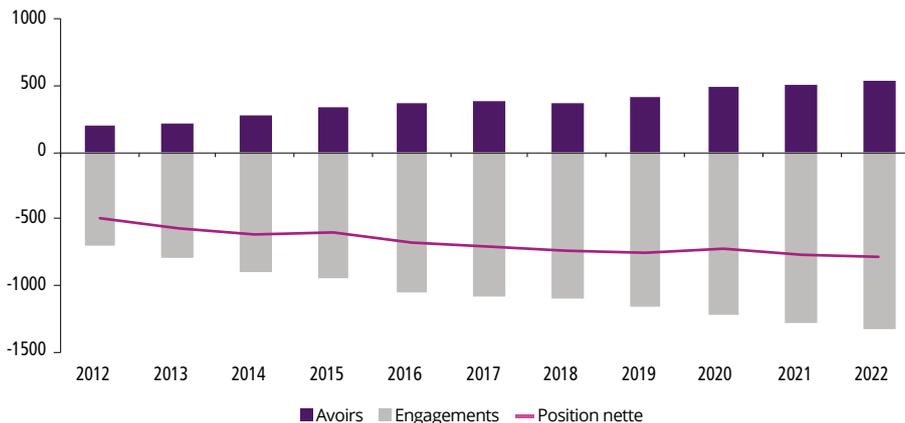
Au total, l'encours des AOR s'est renforcé de 2,1% pour atteindre 337,6 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

**Graphique 1.6.11 : Avoirs officiels de réserve**

Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG)<sup>1</sup>

L'analyse de la position financière extérieure globale à fin 2022 laisse constater une situation nette débitrice en creusement de 15,2 milliards à 791,5 milliards de dirhams, résultat de hausses de 46,4 milliards des engagements et de 31,2 milliards des avoirs.

**Graphique 1.6.12 : Position financière extérieure globale (en milliards de dirhams)**

Source : Office des Changes.

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde ont connu un alourdissement de 3,6%, tiré principalement par une expansion de 46,5 milliards de dirhams des prêts. En effet, l'encours des emprunts contractés par les « administrations publiques » a augmenté de 30,4 milliards à 165,2 milliards et celui des « sociétés non financières, ménages et ISBLSM » de 13,2 milliards à 177 milliards. Les « crédits commerciaux et avances » ont enregistré, pour leur part, une nouvelle amélioration de 22,3% à 83,8 milliards et les engagements au titre du « numéraire et dépôts » se

<sup>1</sup> La position extérieure globale retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis du reste du monde à une date donnée.

sont accrus de 9,8% à 53,4 milliards, dont 36 milliards sous forme de dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines. En revanche, le stock des investissements directs a diminué de 2,4% à 661,1 milliards et celui des investissements de portefeuille a reculé de 4,1% à 129,8 milliards.

Le renforcement des avoirs financiers des résidents a concerné l'ensemble des rubriques. Les investissements directs marocains à l'étranger ont affiché une progression de 12,4% à 76,4 milliards. Pour leur part, les avoirs en « Numéraire et dépôts » détenus par les institutions de dépôt, hors Banque centrale, ont augmenté de 14,4% pour s'établir à 59,4 milliards de dirhams, dont 25,6 milliards sous forme de crédits accordés par les banques marocaines aux non-résidents et 16,9 milliards de dépôts des résidents à l'étranger. Dans le même sens, l'encours des crédits commerciaux et avances accordés par les exportateurs marocains s'est situé à 33,1 milliards, en accroissement de 22,7% par rapport à 2021, et le portefeuille des résidents en titres étrangers s'est amélioré de 1,6 milliard à 13,8 milliards. Enfin, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 6,8 milliards à 337,6 milliards.

**Tableau 1.6.4 : Position financière extérieure globale (en milliards de dirhams)**

	2021			2022		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	68,0	677,4	- 609,4	76,4	661,1	-584,7
Investissements de portefeuille	12,2	135,4	- 123,2	13,8	129,8	-116,0
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,7	0,1	0,5	0,7	0,3	0,3
Autres investissements, dont	90,0	465,1	- 375,1	104,4	533,1	-428,7
Numéraire et dépôts	54,5	48,6	5,9	62,6	53,4	9,2
Prêts	0,7	326,5	- 325,8	0,7	373,0	-372,4
Crédits commerciaux et avances	26,9	68,5	-41,6	33,1	83,8	- 50,7
Avoirs de réserve	330,8	-	330,8	337,6	-	337,6
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>501,7</b>	<b>1 278,0</b>	<b>- 776,3</b>	<b>532,8</b>	<b>1 324,4</b>	<b>-791,5</b>

Source : Office des Changes.

## 1.7 Conditions monétaires

En réponse à la montée exceptionnelle de l'inflation en 2022, Bank Al-Maghrib a opéré un relèvement de son taux directeur à deux reprises, en septembre et en décembre, de 100 points de base au total, tout en maintenant l'ensemble des autres mesures de soutien mises en place en 2020 face à la crise de la Covid-19.

Les taux d'intérêt n'ont cependant pas connu de variations significatives à l'exception de ceux assortissant les émissions du Trésor. Ces derniers se sont inscrits en hausse graduelle qui s'est particulièrement accélérée à partir du mois d'août, en lien avec les anticipations de relèvements du taux directeur et la pression sur les ressources intérieures induites par le durcissement des conditions de financement extérieur qui ont amené le Trésor à reporter la sortie sur les marchés financiers internationaux.

Sur le même registre, le Trésor a bénéficié en novembre 2022 de la mise à sa disposition par la Banque centrale du reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI, ce qui s'est traduit sur l'année par une expansion de 22,3% des créances nettes sur l'Administration Centrale. En parallèle, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une progression de 7,9%, après celle de 2,9%, reflétant principalement la hausse des besoins de trésorerie des entreprises privées.

Les conditions monétaires ont été marquées également par une dépréciation en moyenne annuelle du taux de change effectif réel de 4%, résultat d'une baisse de 0,8% en termes nominaux et d'une inflation domestique inférieure en moyenne à celle des pays partenaires et concurrents.

**Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires**

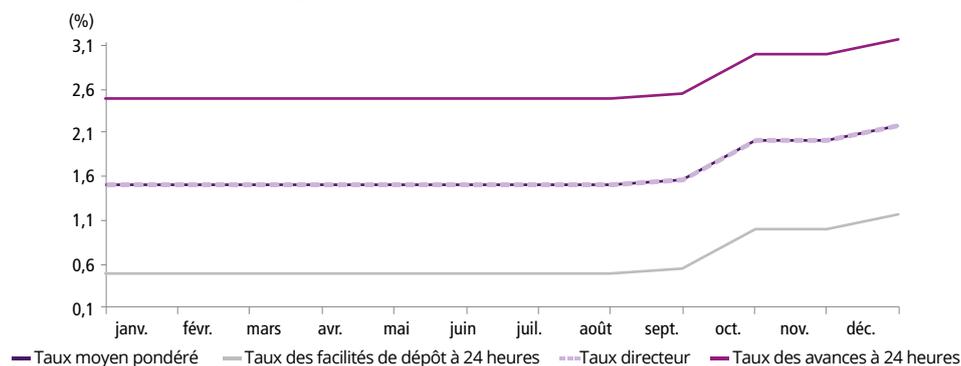
	2020	2021	2022	
<b>Taux d'intérêt</b>	<b>Moyenne de l'année (en %)</b>		<b>Encours* (MMdhs)</b>	
Taux interbancaire	1,79	1,50	1,65	-
Taux débiteur moyen pondéré	4,55	4,39	4,33	-
Taux des dépôts à 12 mois	2,87	2,60	2,48	-
Taux des bons à 52 semaines	1,99	1,56	2,00	-
<b>Taux de change effectif</b>	<b>Variation (en %)</b>			
En termes nominaux	2,26	3,61	-0,77	-
En termes réels	1,28	1,31	-3,96	-
<b>Agrégats monétaires</b>	<b>Variation (en %)</b>		<b>Variation (en %)</b>	
Crédit bancaire	4,7	2,6	7,5	1 059,0
Crédit au secteur non financier	4,2	2,9	7,9	908,2
Avoirs officiels de réserve	26,5	3,2	2,1	337,6
Créances nettes sur l'Administration centrale	12,2	14,3	22,3	333,1
M3	8,4	5,1	8,0	1 685,1

\* A fin décembre.

## 1.7.1 Taux d'intérêt

Bank Al-Maghrib a opéré en 2022 un resserrement de l'orientation de sa politique monétaire, relevant, en septembre et en décembre, son taux directeur pour le porter à 2,50%. En parallèle, elle a maintenu les mesures d'assouplissement mises en place en 2020 en réponse à la pandémie. Dans ce contexte, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année.

**Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2022 (en %)**



La hausse du taux directeur s'est partiellement transmise aux taux débiteurs qui ont enregistré une augmentation trimestrielle de 26 points de base au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, ils ressortent quasi-stables, ceux assortissant les prêts aux entreprises sont revenus de 4,18% à 4,09% et ceux appliqués aux crédits aux particuliers sont passés de 5,19% à 5,36%.

**Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)**

	T4-2021	T1-2022	T2-2022	T3-2022	T4-2022	Moyenne de l'année	
						2021	2022
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>4,44</b>	<b>4,28</b>	<b>4,29</b>	<b>4,24</b>	<b>4,50</b>	<b>4,39</b>	<b>4,33</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,16</b>	<b>5,23</b>	<b>5,14</b>	<b>5,33</b>	<b>5,72</b>	<b>5,19</b>	<b>5,36</b>
Habitat	4,24	4,21	4,19	4,19	4,32	4,27	4,23
Consommation	6,47	6,50	6,32	6,39	6,40	6,53	6,40
Comptes débiteurs	6,61	8,67	6,53	8,23	10,42	6,92	8,46
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,26</b>	<b>4,00</b>	<b>4,03</b>	<b>4,04</b>	<b>4,30</b>	<b>4,18</b>	<b>4,09</b>
<b>Par objet économique</b>							
Trésorerie	4,06	3,83	3,84	3,93	4,19	4,00	3,95
Equipement	4,58	4,31	4,60	4,14	4,38	4,51	4,36
Promotion immobilière	5,78	5,53	5,83	5,41	5,61	5,72	5,60
<b>Par taille d'entreprise</b>							
TPME	4,88	4,85	4,82	4,94	5,04	4,90	4,91
Grandes entreprises	4,01	3,65	3,79	3,87	4,19	3,86	3,88
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,17</b>	<b>4,91</b>	<b>5,19</b>	<b>5,21</b>	<b>7,49</b>	<b>4,84</b>	<b>5,70</b>
Trésorerie	5,56	5,29	5,39	5,88	8,44	5,32	6,25
Equipement	4,14	4,12	3,79	3,75	5,56	3,89	4,31
Promotion immobilière	5,51	5,64	8,31	5,44	5,70	5,29	6,27

S'agissant des taux créditeurs, ils ont connu une hausse relative au cours des trois derniers mois de 2022, mais ont enregistré en moyenne sur l'ensemble de l'année une baisse de 17 points de base à 2,12% pour les dépôts à 6 mois et de 12 points à 2,48% pour ceux à 12 mois. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines avec une révision semestrielle, il est resté stable à 1,15% en moyenne.

**Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs\* (en %)**

	2018	2019	2020	2021	2022
Dépôts à 6 mois	2,77	2,72	2,56	2,29	2,12
Dépôts à 12 mois	3,09	3,01	2,87	2,60	2,48
Comptes sur carnet auprès des banques	1,86	1,89	1,77	1,15	1,15

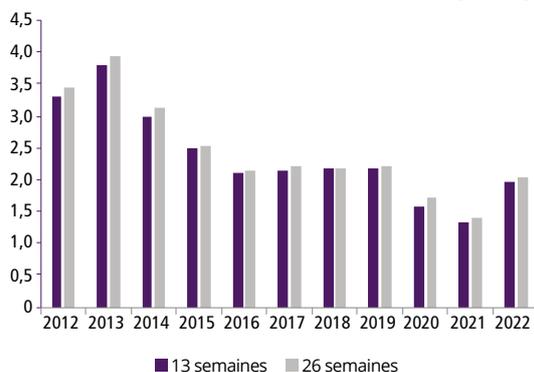
\*Moyennes arithmétiques annuelles des observations mensuelles pour les dépôts à terme et semestrielles pour les comptes sur carnet.

Au niveau du marché des bons du Trésor, outre l'orientation de la politique monétaire, l'évolution des rendements a été impactée par plusieurs facteurs, dont essentiellement l'anticipation de relèvements importants du taux directeur et la pression sur les ressources intérieures induite par le durcissement des conditions sur les marchés financiers internationaux.

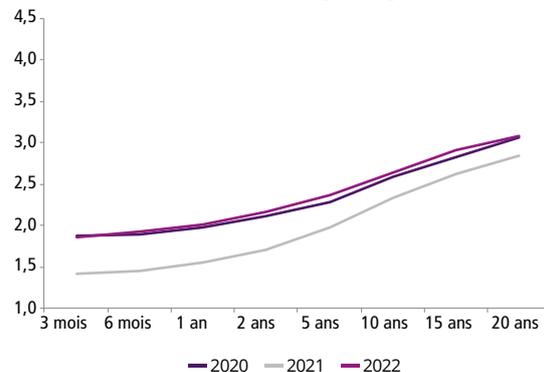
Ainsi, les taux des émissions des bons du Trésor se sont inscrits en hausse parallèlement à une orientation du Trésor au cours des derniers mois de l'année vers les levées de courtes maturités et celles à taux révisable. Les taux assortissant les émissions à 13 semaines sont passés de 1,35% en décembre 2021 à 2,70% en décembre 2022 et ceux des bons à 26 semaines de 1,40% à 3,07%. Les parts des levées sur ces deux maturités dans le total des émissions sont passées de 2,9% à 16,3% et de 3,1% à 8,3% respectivement.

Sur le compartiment secondaire, la courbe des taux a marqué un net déplacement vers le haut et une tendance à l'aplatissement avec des hausses de 44 points pour les maturités courtes, de 40 points pour les bons de moyen terme et de 24 points pour ceux à long terme.

**Graphique 1.7.2 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor à court terme (en %)**



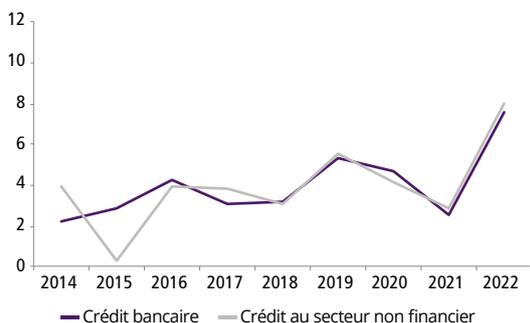
**Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)**



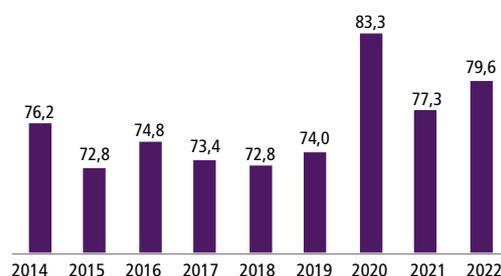
## 1.7.2 Crédit bancaire

En 2022, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 7,5% contre 2,6% un an auparavant, résultat d'une accélération des rythmes de progression des prêts au secteur non financier de 2,9% à 7,9% et de ceux octroyés aux sociétés financières de 0,7% à 5,6%. Pour ce qui est de son ratio au PIB, il s'est situé à 79,6%.

**Graphique 1.7.4 : Crédit bancaire (variation en glissement annuel, en %)**



**Graphique 1.7.5 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en%)**



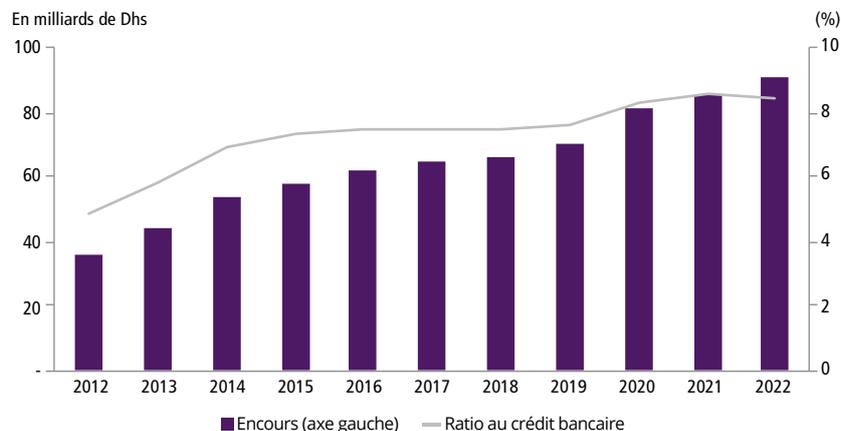
Les concours destinés aux sociétés non financières privées ont augmenté de 10,3% après 4,1%, reflétant des accroissements de 14,2% des facilités de trésorerie et de 6,3% des crédits à l'équipement. Pour les prêts aux entreprises publiques, ils ont enregistré une hausse de 23,7%, traduisant l'expansion des facilités de trésorerie et des crédits à l'équipement. S'agissant des prêts octroyés aux particuliers, ils ont progressé de 3% globalement, de 3,1% pour ceux destinés à l'habitat et de 3,5% pour ceux à la consommation. Concernant les concours aux entrepreneurs individuels, ils se sont accrus de 9,8% avec des hausses de 34,4% pour la promotion immobilière et de 3,3% pour l'équipement.

Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2020	2021	2022	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (MMdhs)
<b>Crédit bancaire</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>	<b>7,5</b>	<b>1059,0</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>7,9</b>	<b>908,2</b>
<b>Crédit aux entreprises privées</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>10,3</b>	<b>446,9</b>
Trésorerie	11,0	8,7	14,2	217,4
Equipement	-5,8	0,8	6,3	106,6
Promotion immobilière	1,7	-6,6	-7,5	46,4
<b>Crédit aux entreprises publiques</b>	<b>2,7</b>	<b>-14,9</b>	<b>23,7</b>	<b>55,2</b>
Trésorerie	-15,7	3,4	185,7	16,9
Equipement	1,8	-30,6	11,5	33,9
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>378,2</b>
<b>Particuliers</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,0</b>	<b>315,8</b>
Consommation	-4,3	2,9	3,5	56,6
Habitat	4,4	4,5	3,1	220,0
<b>Entrepreneurs individuels</b>	<b>8,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>9,8</b>	<b>42,3</b>
	<b>Ratio au crédit bancaire (en %)</b>			
<b>Créances en souffrance</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	
Ménages	9,8	9,9	9,7	
Entreprises privées	11,6	11,9	11,6	

La hausse du crédit bancaire s'est accompagnée d'une augmentation de 4,7% des créances en souffrance à 88,8 milliards de dirhams. Toutefois, leur ratio au crédit bancaire a légèrement reculé revenant de 8,6% en 2021 à 8,4% globalement, de 9,9% à 9,7% pour les ménages et de 11,9% à 11,6% pour les entreprises privées.

Graphique 1.7.6 : Créances en souffrance



Par secteur d'activité, les accroissements les plus importants ont été enregistrés au niveau du secondaire avec des progressions allant de 8,7% pour les « Industries alimentaires et tabac » à 36,1% pour l'« Electricité, gaz et eau ». En revanche, les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir » ont accusé une baisse de 0,6%. Au niveau du tertiaire, qui représente 71,4% de l'encours global du crédit bancaire, et à l'exception des « Transports et communications » qui ont accusé un recul de 5,7%, les autres branches ont enregistré des hausses allant de 0,3% pour les « Hôtels et restaurants » à 21,8% pour le « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques ». Pour l'agriculture, les prêts ont marqué une augmentation de 7,5% à 41,6 milliards, représentant ainsi une part de 3,9%.

Par ailleurs, les prêts accordés au secteur non financier par les sociétés financières autres que les banques<sup>1</sup> ont progressé de 6,8% à 163 milliards de dirhams. En particulier, ceux octroyés par les sociétés de financement ont augmenté de 6,4% à 130,2 milliards, résultat d'accroissements de 6,8% à 58,3 milliards pour les crédits aux entreprises privées et de 6,1% à 71,9 milliards pour ceux destinés aux ménages. En parallèle, les crédits distribués par les banques off-shore se sont accrûs de 17,5% à 13,7 milliards de dirhams et ceux consentis par les associations de micro-crédit de 4% à 8,6 milliards de dirhams.

**Tableau 1.7.5 : Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques**

	2020	2021	2022	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (MMdhs)
<b>Sociétés de financement</b>	-0,9	3,7	6,4	130,2
Entreprises privées	-4,8	-0,2	6,8	58,3
Ménages	2,6	7,0	6,1	71,9
<b>Banques off-shore</b>	-11,4	9,9	17,5	13,7
<b>Associations de micro-crédit</b>	9,9	2,2	4,4	8,7

<sup>1</sup> Sociétés de financement, banques off-shore, associations de microcrédit, Caisse de Dépôt et de Gestion et fonds de placement collectifs en titrisation.

### **Encadré 1.7.1 : Programmes de refinancement à terme « Funding for Lending »**

Au cours des dernières années et en particulier dans le cadre des mesures en réponse à la crise de la Covid-19, plusieurs banques centrales, ont mis en place des instruments non conventionnels pour faciliter le flux de crédit vers l'économie en permettant aux banques d'accéder à un financement additionnel généralement à faible coût. Connus sous le nom de Programme de refinancement à terme (Funding For Lending - FFL), ils permettent d'orienter le crédit vers des secteurs et/ou des agents spécifiques et varient considérablement dans leur conception en fonction des objectifs visés. En matière de politique monétaire, les FFL peuvent améliorer la transmission des décisions et favoriser la relance économique. Ils peuvent également contribuer à la stabilité financière, en fournissant des liquidités aux banques pendant les épisodes de dysfonctionnement du marché. Ils sont aussi utilisés comme soutien aux programmes de prêts gouvernementaux, en apportant le financement nécessaire ou en contribuant à leur fonctionnement. Un travail de recherche élargie<sup>1</sup> a permis de recenser 43 programmes lancés depuis 2020 par 26 banques centrales, dont 13 relevant d'économies à revenu élevé, 11 de pays à revenu intermédiaire, et 2 de pays à revenu faible. Selon leurs cibles, 56% des programmes identifiés sont destinés à des petites ou moyennes entreprises, 30% à des secteurs spécifiques, et 14% aux entreprises et ménages. Par objectifs, 63% visent l'amélioration de la transmission des décisions de la politique monétaire et la stabilité financière et 37% soutiennent des programmes gouvernementaux.

Ces résultats sont globalement similaires à ceux d'une enquête réalisée par la Banque des Règlements Internationaux<sup>2</sup> en 2022 auprès d'un échantillon de 14 banques centrales ayant mis en place des FFL. Ces derniers montrent que 60% de leurs programmes visaient l'amélioration de la transmission de la politique monétaire et la stabilité financière et 40% le soutien de programmes des gouvernements en réponse à la pandémie. D'autres objectifs sont également mentionnés tels que la réponse aux catastrophes naturelles (cas de la Malaisie) ou encore la lutte contre le changement climatique (cas du Japon).

Au Maroc, et pour faciliter l'accès au financement des TPME, Bank Al-Maghrib a dès 2012 élargi la liste du collatéral éligible à ses opérations de refinancement pour y inclure les effets représentatifs de créances sur les TPME. Cette mesure a été remplacée en 2013 par un dispositif plus large permettant aux banques de disposer de fonds supplémentaires pour un montant égal au volume de crédits accordés aux TPME pour une durée d'un an, et ce, à travers des opérations de refinancement trimestrielles. En 2015, et afin de favoriser les crédits destinés à l'investissement, ce programme a été ajusté en limitant sa couverture aux crédits à moyen et long termes, et en 2020, dans le cadre de la réponse à la crise de la Covid-19, Bank Al-Maghrib l'a étendu aux crédits de fonctionnement, tout en augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.

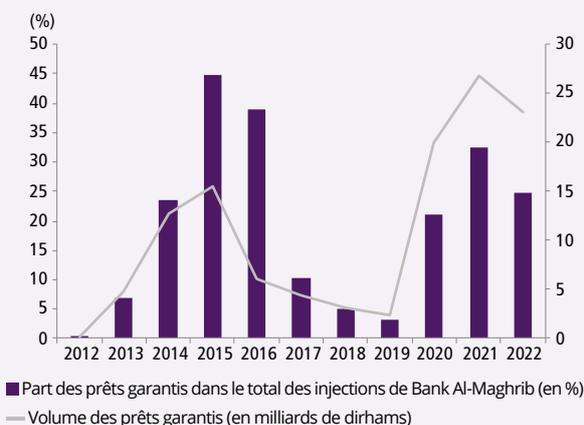
En 2019, en réponse à l'appel de sa Majesté le Roi lors de son discours du 11 octobre, Bank Al-Maghrib a mis en place, en collaboration avec le Gouvernement et le système bancaire, un Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises (PIAFE) ciblant les TPE, les auto-entrepreneurs et les PME exportatrices. Les refinancements par Bank Al-Maghrib des crédits bancaires accordés dans ce cadre étaient assortis d'un taux de 1,25% sans limite de montant.

<sup>1</sup> Basée sur des Policy Trackers de la Banque Mondiale, du Fond Monétaire International, de l'OCDE et l'Université Yale, ainsi que sur les sites des Banques Centrales.

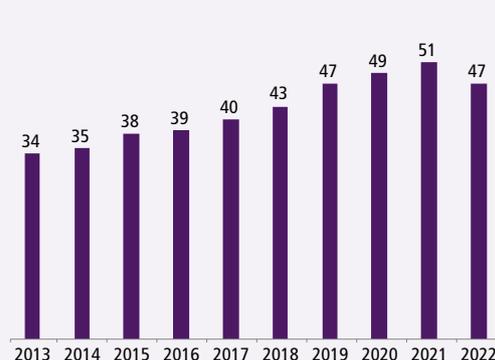
<sup>2</sup> « Funding for Lending Programmes », BRI, janvier 2023.

Depuis 2012, le volume mensuel des refinancements octroyés dans le cadre de ces programmes a avoisiné 7,6 milliards de dirhams en moyenne annuelle, avec un pic de 22,8 milliards atteint en juin 2021, représentant ainsi 17,2% du total des liquidités fournies par la Banque. Conjugués aux autres mesures mises en place au profit des TPME, ces programmes ont permis d'améliorer de manière notable l'accès au crédit pour cette catégorie d'entreprises, leur part dans l'encours global du crédit aux sociétés non financières privées étant passée de 34% en 2013 à 51% en 2021 avant de revenir à 47% en 2022.

**Graphique E.1.7.1.1 : Avances de Bank Al-Maghrib dans le cadre des programmes de prêts garantis**

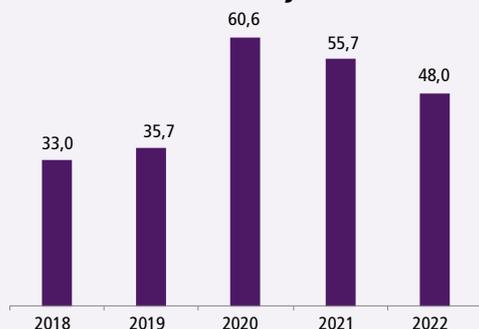


**Graphique E.1.7.1.2 : Part du crédit aux TPME dans l'encours global des crédits aux sociétés non financières privées (en %)**

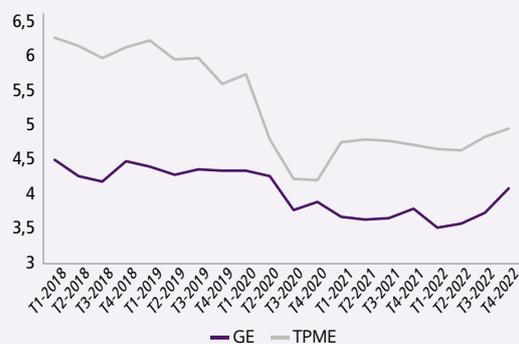


Depuis 2020 en particulier, les nouveaux crédits de trésorerie accordés aux TPME ont atteint 54,8 milliards de dirhams en moyenne annuelle contre 35,7 milliards en 2019 et les taux d'intérêt assortissant ces prêts ont reculé entre le quatrième trimestre de 2019 et le deuxième trimestre<sup>3</sup> de 2022 de 96 points de base (pb) à 4,65% contre une baisse de 77 pb à 3,59% pour les grandes entreprises.

**Graphique E.1.7.1.3 : Production des crédits de trésorerie octroyés aux TPME (en milliards de dirhams)**



**Graphique E.1.7.1.4 : Taux débiteurs assortissant les facilités de trésorerie (en %)**

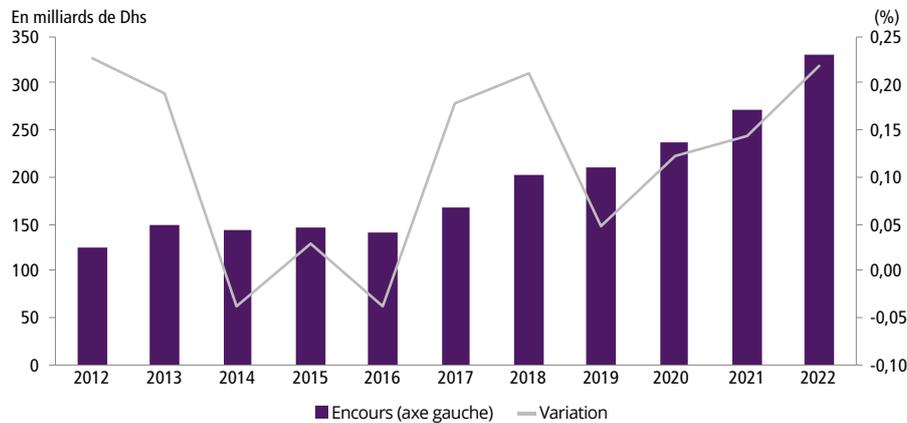


<sup>3</sup> A partir de fin septembre 2022, Bank Al-Maghrib a amorcé un resserrement de sa politique monétaire pour faire face à la montée des pressions inflationnistes. Le taux directeur a augmenté à deux reprises de 50 pbs en septembre 2022, puis en décembre 2022.

### 1.7.3 Autres sources de création monétaire

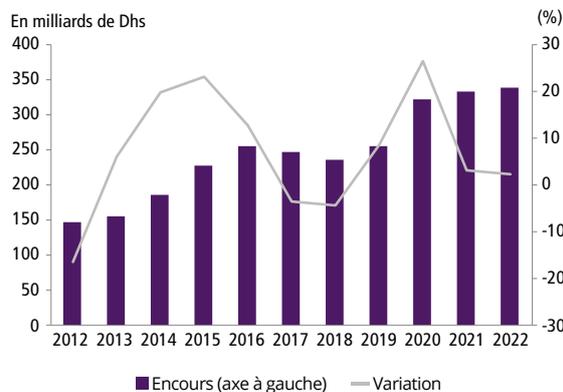
Les créances nettes sur l'Administration Centrale ont connu une expansion de 22,3% en 2022 pour atteindre 333,1 milliards de dirhams, reflétant essentiellement la mise à la disposition du Trésor par la Banque Centrale d'un montant de 21 milliards, reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI. En parallèle, les détentions des banques en bons du Trésor ont augmenté de 20,4% à 232,6 milliards, représentant ainsi 13,4% de leur actif, et celles des OPCVM monétaires ont progressé de 5,4% à 31,8 milliards.

**Graphique 1.7.7 : Créances nettes sur l'Administration Centrale**

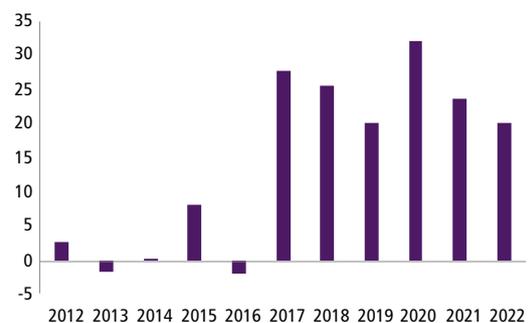


Concernant les avoirs officiels de réserve, ils ont poursuivi leur amélioration avec une hausse de 2,1% à 337,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services. Cette évolution est le résultat notamment des financements extérieurs nets du Trésor qui ont atteint 29,6 milliards, alors que les avoirs extérieurs nets<sup>1</sup> des banques ont accusé une nouvelle baisse avec un recul de 17% à 19,7 milliards.

**Graphique 1.7.8 : Avoirs officiels de réserve**



**Graphique 1.7.9 : Avoirs extérieurs nets des banques (en milliards de dirhams)**



<sup>1</sup> L'ensemble des créances des banques sur les non-résidents nets de leurs engagements extérieurs.

### **Encadré 1.7.2 : Tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI**

Au lendemain de la crise financière mondiale, et pour répondre aux besoins de ses pays membres face aux chocs extérieurs de liquidité, le FMI a mis en place de nouveaux instruments de financement, dont en particulier la ligne de crédit modulable en 2009 et la ligne de précaution et de liquidité (LPL) en 2011.

En 2012, dans un contexte de hausse des prix du pétrole et des matières premières, le Maroc a signé avec le FMI un accord de 24 mois au titre de la LPL d'un montant de 4,12 milliards de DTS, soit 6,2 milliards de dollars. Cet accord a été par la suite renouvelé à trois reprises, avec une révision progressive à la baisse de son montant, pour refléter l'amélioration graduelle de la position extérieure du pays. Ainsi, pour l'accord couvrant 2018-2020, le montant a été de 2,1508 milliards de DTS soit 2,97 milliards de dollars.

Outre le signal positif que représente l'accès à cet instrument pour les investisseurs et les marchés financiers sur le renforcement de la position de l'économie nationale, le Maroc a pu procéder au tirage de la totalité du montant de l'accord en avril 2020, et ce, suite à la survenance du choc de la pandémie de la Covid-19, donnant lieu à un crédit remboursable sur une période de 5 ans avec un délai de grâce de 3 ans. Ce montant a été inscrit à l'actif au bilan de la Banque centrale en contrepartie du crédit du compte numéro 1 du FMI.

Avec l'amélioration des réserves de change, favorisée par une mobilisation accrue du Trésor de ressources extérieures, le Maroc a remboursé le 21 décembre 2020 par anticipation un montant de 651 millions de DTS, soit l'équivalent de 936 millions de dollars américains ou 8,4 milliards de dirhams.

En 2022, avec le durcissement sensible des conditions de financement sur les marchés internationaux, le Trésor a sollicité la Banque centrale pour l'accès au reliquat du tirage sur la LPL, soit 21 milliards de dirhams. Cette opération a été réalisée en novembre 2022 dans le cadre d'une convention conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances, dans le respect de l'arrangement initial avec le FMI relatif à l'utilisation de ses ressources à des fins budgétaires et en conformité avec les dispositions statutaires de Bank Al-Maghrib.

Cette opération s'est traduite par une augmentation d'un montant équivalent des créances nettes sur l'Administration Centrale, sans impact ni sur les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib ni sur le niveau de l'endettement extérieur du Trésor.

## **1.7.4 Composantes de M3**

En 2022, la monnaie fiduciaire a connu une expansion de 10,8% à 354,7 milliards de dirhams, contre 6,5% une année auparavant et 20,1% en 2020. Dans le même sens, les dépôts bancaires ont enregistré une hausse de 6,7%, recouvrant une amélioration de 8,8% des dépôts à vue et un repli de 4,9% de ceux à terme. Pour leur part, les titres d'OPCVM monétaires et les comptes d'épargne ont augmenté de 14,9% et 2,9% respectivement. Au total, l'agrégat M3 est ressorti en accroissement de 8% à 1 685,1 milliards de dirhams.

L'analyse de l'évolution des dépôts par secteur institutionnel indique que ceux des entreprises non financières privées ont progressé de 8,4% pour atteindre 189 milliards de dirhams, reflétant des rebonds de 8,8% de leurs dépôts à vue et de 16,1% de ceux à terme. Pour les particuliers, les dépôts se sont accrus globalement de 6,5% à 802,4 milliards de dirhams, dont 198 milliards réalisés par les marocains résidants à l'étranger. Cette évolution recouvre des accroissements de 9,7% pour les dépôts à vue et de 3% pour les comptes d'épargne, ainsi qu'un recul de 3,7% pour ceux à terme. Quant aux dépôts des entreprises publiques, ils se sont renforcés de 53,9% à 36,4 milliards de dirhams.

**Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3**

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes sur carnet	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
<b>Encours à fin décembre (en MMdhs)</b>						
2020	300,6	649,3	169,4	135,6	63,9	1 485,1
2021	320,1	698,7	174,2	136,5	71,9	1 560,8
2022	354,7	760,9	179,3	129,8	82,6	1 685,1
<b>Part dans M3 (en %)</b>						
2020	20,2	43,7	11,4	9,1	4,3	100
2021	20,5	44,8	11,2	8,7	4,6	100
2022	21,1	45,1	10,6	7,7	4,9	100
<b>Variation (en %)</b>						
2020	20,1	10,6	1,7	-9,5	17,1	8,4
2021	6,5	7,6	2,8	0,6	12,5	5,1
2022	10,8	8,8	2,9	-4,9	14,9	8,0

### 1.7.5 Agrégats de placements liquides<sup>1</sup>

S'agissant des agrégats de placements liquides (PL), leur encours a accusé une baisse de 12,7%, reflétant essentiellement des replis de 22,2% pour les titres des OPCVM obligataires, de 13,8% pour les fonds actions et diversifiés et de 8% pour les bons du Trésor.

Tenant compte de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio du total des PL et de M3 au PIB, a reculé d'une année à l'autre de 191,8% à 184,7%.

<sup>1</sup> Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôt. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides

	2021		2022	
	Encours (MMdhs)	Variation en %	Encours (MMdhs)	Variation en %
<b>Agrégat PL1</b>	<b>478,7</b>	<b>8,8</b>	<b>447,8</b>	<b>-6,5</b>
Bons du Trésor	455,1	9,2	418,8	-8,0
Bons de sociétés de financement	22,0	15,9	17,0	-22,6
Billets de trésorerie	0,0	-99,4	0,1	1 928,4
Titres d'OPCVM contractuels	1,6	-52,7	11,8	645,0
<b>Agrégat PL2</b>	<b>303,0</b>	<b>2,6</b>	<b>235,9</b>	<b>-22,2</b>
Titres d'OPCVM obligations	303,0	2,6	235,9	-22,2
<b>Agrégat PL3</b>	<b>101,9</b>	<b>66,5</b>	<b>87,8</b>	<b>-13,8</b>
Titres d'OPCVM actions et d'OPCVM diversifiés	101,9	66,5	87,8	-13,8
<b>Total</b>	<b>883,6</b>	<b>10,9</b>	<b>771,4</b>	<b>-12,7</b>

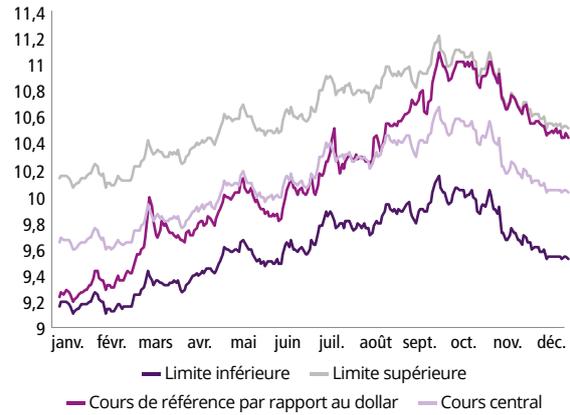
## 1.7.6 Marché de change

L'année 2022 a été marquée par une forte appréciation du dollar durant les neuf premiers mois, en raison notamment d'un rythme de resserrement monétaire rapide de la Réserve Fédérale américaine. La parité euro/dollar est passée de 1,14 USD/euro au début de 2022 à 0,96 à fin septembre, son plus bas niveau depuis deux décennies, avant de s'inscrire en hausse pour terminer l'année à 1,07.

Outre cette évolution de la parité euro/dollar, la valeur de la monnaie nationale a été tirée tout au long de l'année par le solde des flux import/export. Ainsi, tout en continuant d'évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation de  $\pm 5\%$ , le cours de référence MAD/USD est resté inférieur au cours induit par le panier durant les sept premiers mois de l'année avant de s'orienter vers la borne supérieure en raison d'une plus forte prédominance des flux d'importations. Toutefois, les évaluations trimestrielles menées par la Banque indiquaient que ces déviations étaient de nature conjoncturelle et que la valeur du dirham continuait d'être globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie nationale.

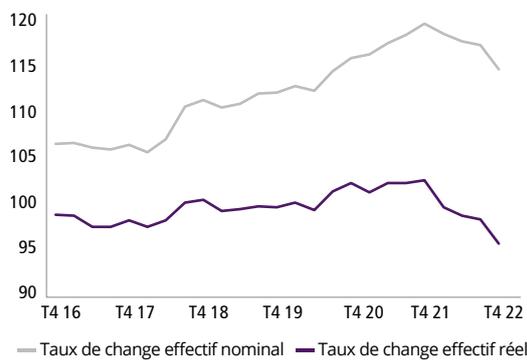
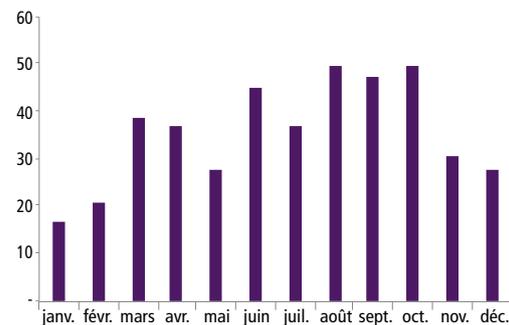
Sur l'ensemble de l'année, le dirham est ressorti en dépréciation vis-à-vis du dollar américain de 11,5% en moyenne reflétant un effet marché<sup>1</sup> de 5% et un effet panier de 6,6%. Par rapport à la monnaie européenne, le dirham a perdu 0,5%.

<sup>1</sup> L'effet panier est celui résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, la différence avec la variation constatée du cours de référence représentant l'effet marché.

**Graphique 1.7.10 : Cours de change euro/dollar en 2022****Graphique 1.7.11 : Cours de référence du dirham en 2022**

Dans le même sens, le dirham s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis de la livre sterling, de 7,6% face au yuan chinois et de 15,5% contre le réal brésilien. En revanche, il a enregistré une appréciation de 68,3% contre la livre turque.

Tenant compte de ces évolutions, le taux de change effectif<sup>1</sup> ressort en baisse de 0,8% en termes nominaux et de 4% en termes réels, l'inflation domestique ayant été globalement inférieure à celle des pays partenaires et concurrents.

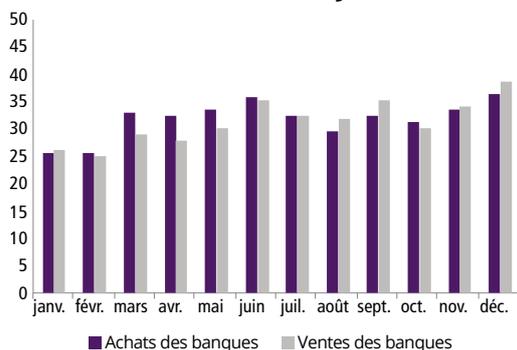
**Graphique 1.7.12 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)****Graphique 1.7.13 : Volume des opérations interbancaire sur le marché des changes en 2022 (en milliards de dirhams)**

L'année a connu également la poursuite de l'approfondissement du marché de changes interbancaire et un recours accru par les opérateurs économiques aux instruments de couverture. Le volume moyen des échanges mensuels de devises contre dirhams sur le marché interbancaire a, ainsi, augmenté de 140% à 36 milliards. S'agissant des opérations des banques avec la clientèle,

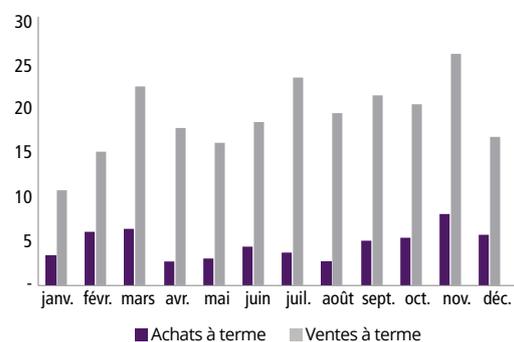
<sup>1</sup> Cf. Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib, Exercice 2021, page 127 pour la Mise à jour de la méthodologie de calcul des taux de change effectifs.

les échanges de devises contre dirhams au comptant se sont accrus de 24,1% à 31,9 milliards pour les achats et de 23,8% à 31,4 milliards pour les ventes. Quant aux transactions à terme, les achats des banques ont progressé de 123% à 4,7 milliards mensuellement et les ventes se sont chiffrées à 19,1 milliards de dirhams contre 11,8 milliards en 2021.

**Graphique 1.7.14 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2022 (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.7.15 : Opérations de couverture avec la clientèle en 2022 (en milliards de dirhams)**



## 1.8 Marchés des actifs

La valorisation des actifs a été marquée en 2022 par la hausse des taux d'intérêt induite par le resserrement monétaire initié en réponse à la montée des pressions inflationnistes et qui a impacté à différents degrés les marchés des actifs.

Sur les marchés intérieurs de la dette, ce contexte a conduit à une attitude d'attentisme et à un relèvement des exigences en matière de rendement. En conséquence, le Trésor s'est orienté vers les maturités courtes et moyennes et a émis, pour la première fois, des bons à taux révisables, tout en procédant à un recours accru aux financements spécifiques et à l'utilisation du reliquat du tirage sur la LPL. S'agissant des émissions de titres de dette privée, les levées des sociétés non financières ont reculé de 5,2%, mais le montant total des émissions a augmenté de 4,4%, tiré par l'accroissement de celles des sociétés financières.

Pour ce qui est de l'activité de gestion des fonds, la montée des taux s'est traduite par un repli de l'actif net des OPCVM, notamment celui des fonds obligataires et actions. Pour cette dernière catégorie, les rendements ont accusé des baisses sensibles.

Pâtissant de cet environnement défavorable, la bourse de Casablanca a terminé l'année sur une contreperformance historique avec un recul de l'indice MASI de 19,7%. La diminution a concerné la majorité des secteurs, en particulier ceux des bâtiments et matériaux de construction, des télécommunications et des banques. Le volume des échanges s'est replié, aussi bien sur le compartiment central que sur celui de blocs et la capitalisation boursière est revenue de 54,2% à 42,2% du PIB.

Concernant le marché immobilier, en dépit d'une quasi-stabilité des taux hypothécaires, le nombre de transactions a diminué de 12,3% après le rebond de 33,7% enregistré en 2021. Parallèlement, le recul des prix s'est atténué de 3,7% à 0,7%.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs  
(variations en %, sauf indication contraire)**

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Marché de la dette</b>					
Emissions des bons du Trésor	4,0	-9,3	46,2	-5,4	-10,9
Emissions de dettes privées	-10,2	25,3	-13,0	-18,7	4,4
<b>Marché boursier</b>					
MASI	-8,3	7,1	-7,3	18,3	-19,7
Ratio de liquidité <sup>1</sup> (marché central actions, en %)	6	5,3	6	6,4	5,1
Capitalisation en % du PIB	48,7	50,5	50,8	54,2	42,2
<b>Marché immobilier</b>					
Indice des prix des actifs immobiliers	0,0	-0,5	-0,4	-3,7	-0,7
Nombre de transactions	2,8	-2,4	-5,3	33,7	-12,3

Sources : Bank Al-Maghrib, Ministère de l'Economie et des Finances, Bourse de Casablanca, Maroclear et Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

<sup>1</sup> Le ratio de liquidité est calculé en rapportant le volume annuel des échanges à la capitalisation moyenne sur l'année.

## 1.8.1 Titres de dette

### Bons du Trésor

A la faveur de recettes exceptionnelles de 25,1 milliards de dirhams de financements spécifiques, le besoin du Trésor a reculé en 2022 de 3,9 milliards à 71,1 milliards. Près de 30% de ce dernier a été comblé par l'utilisation du reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité, qui a été déposé auprès de la Banque Centrale. En parallèle, dans un contexte de durcissement des conditions de financement, le recours net aux ressources extérieures s'est replié à 6,1 milliards réalisé uniquement à travers des prêts bilatéraux et multilatéraux.

Sur le marché intérieur des bons du Trésor, la hausse des taux induite par le resserrement de la politique monétaire a suscité chez les investisseurs un manque de visibilité et donc une attitude d'attente et des exigences accrues en matière de rendement. Les souscriptions ont ainsi diminué de 10,9% à 128,7 milliards et ont porté pour moitié, contre 17% un an auparavant, sur les maturités de court terme. La part des bons de long terme a été limitée à 10%, au lieu de 25%, et celle des titres à moyen terme<sup>1</sup> est revenue de 58% à 40%.

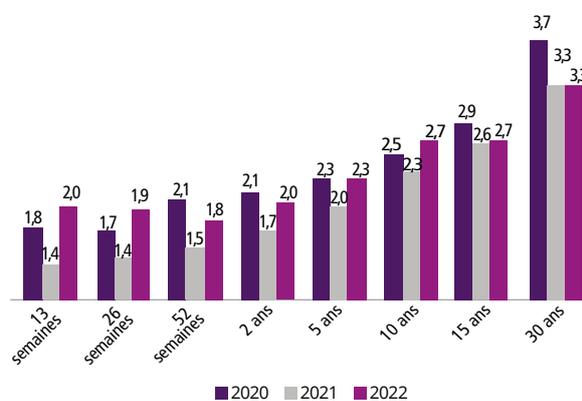
Les besoins importants et les exigences de rendement des investisseurs ont amené le Trésor à émettre pour la première fois depuis 2013 des bons de moins de 13 semaines et à introduire en fin d'année des titres à taux révisibles. En revanche, aucune levée de 15 ans ou plus n'a été effectuée à partir de février 2022.

S'agissant des rendements, ils ont connu une hausse graduelle tout au long de l'année passant pour les bons à 13 semaines de 1,35% à fin 2021 à 2,70% à fin 2022 et pour les bons à 2 ans de 1,73% à 2,44%.

**Graphique 1.8.1 : Emissions et remboursements des bons du Trésor (en milliards de dirhams)**



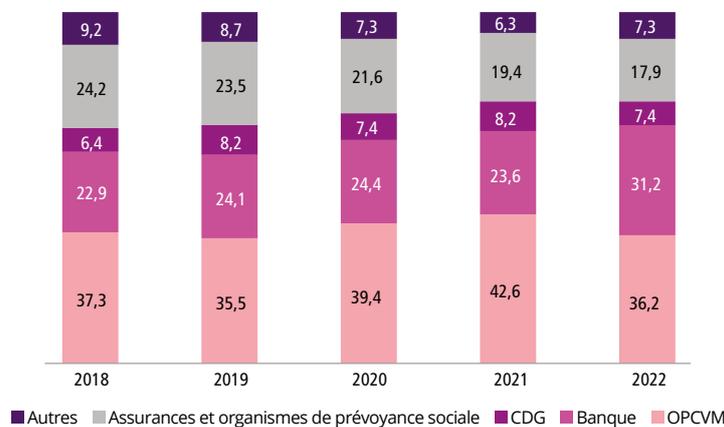
**Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondérés des bons du Trésor sur le marché primaire (en%)**



<sup>1</sup> Sont considérées comme courtes les maturités inférieures ou égales à un an, moyennes, celles entre 2 et 5 ans et longues, celles supérieures à 5 ans.

Tenant compte des remboursements d'un montant de 109,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 665,8 milliards, en hausse de 3% par rapport à 2021. Sa structure a connu un léger changement en faveur des maturités courtes, dont la part est passée de 4% à 7%, mais demeure dominée par les bons de long terme avec un poids de 56% contre 58% un an auparavant. Par détenteur, la part des banques s'est renforcée de 7,6 points à 31,2% au détriment essentiellement de celles des OPCVM et des « assurances et organismes de prévoyance sociale » qui ont reculé à 36,2% et 17,9% respectivement.

**Graphique 1.8.3 : Structure des bons du Trésor par détenteur (en%)**



**Tableau 1.8.2 : Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité (en millions de dirhams)**

	2018	2019	2020	2021		2022	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
<b>Souscriptions</b>	<b>115 052</b>	<b>104 393</b>	<b>152 647</b>	<b>144 471</b>	<b>100</b>	<b>128 694</b>	<b>100</b>
Court terme	18 227	9 427	47 286	24 579	17	64 358	50
Moyen terme	73 982	39 796	74 669	83 495	58	52 035	40
Long terme	22 843	55 170	30 692	36 396	25	12 301	10
<b>Remboursements</b>	<b>85 554</b>	<b>93 437</b>	<b>109 067</b>	<b>98 580</b>	<b>100</b>	<b>109 563</b>	<b>100</b>
Court terme	24 405	22 084	25 032	31 734	32	48 087	44
Moyen terme	57 718	52 662	51 450	50 991	52	49 362	45
Long terme	3 430	18 691	32 585	15 854	16	12 114	11
<b>Encours</b>	<b>546 205</b>	<b>557 160</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>100</b>	<b>665 764</b>	<b>100</b>
Court terme	20 097	10 571	32 825	25 670	4	47 474	7
Moyen terme	207 857	193 101	216 320	248 825	38	245 965	37
Long terme	318 251	353 489	351 596	372 138	58	372 325	56

## Titres de dette privée

Après une diminution de 18,7% en 2021, les émissions de titres de dette privée ont progressé de 4,4% à 63,7 milliards de dirhams, tirées par les levées des banques qui se sont renforcées de 27,3% à 42,3 milliards de dirhams. Cet accroissement a concerné aussi bien les obligations, avec une progression à 8,1 milliards, que les certificats de dépôts qui ont augmenté à 34,2 milliards. Les taux assortissant ces derniers se sont inscrits en hausse au cours des trois derniers mois de l'année pour ressortir à 2,2% en moyenne annuelle pour le court terme, à 2,4% pour le moyen et à 1,5% pour le long terme. S'agissant des autres sociétés financières, les levées en bons de société de financement ont reculé de 41% à 5,1 milliards et celles sous forme d'obligations ont baissé de 2 milliards à 1,4 milliard.

Concernant les émissions des sociétés non financières, elles ont accusé un repli de 5,2% à 14,9 milliards, en lien avec les diminutions de 6% à 11,1 milliards pour les entreprises privées, et de 2,5% à 3,9 milliards pour les entreprises publiques.

**Tableau 1.8.3 : Emissions de dette privée (en millions de dirhams)**

	2018	2019	2020	2021	2022	Variation 2022/2021	
						En millions	En %
<b>Global</b>	<b>68 874</b>	<b>86 289</b>	<b>75 063</b>	<b>61 042</b>	<b>63 742</b>	<b>2 700</b>	<b>4,4</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>54 052</b>	<b>69 345</b>	<b>48 720</b>	<b>45 333</b>	<b>48 842</b>	<b>3 509</b>	<b>7,7</b>
<b>Banques</b>	<b>47 100</b>	<b>57 684</b>	<b>38 902</b>	<b>33 223</b>	<b>42 299</b>	<b>9 076</b>	<b>27,3</b>
Certificat de dépôt	36 550	48 884	32 702	31 523	34 199	2 676	8,5
Obligations	10 550	8 800	6 200	1 700	8 100	6 400	376,5
<b>Autres Sociétés financières</b>	<b>6 952</b>	<b>11 661</b>	<b>9 818</b>	<b>12 110</b>	<b>6 543</b>	<b>-5 567</b>	<b>-46,0</b>
Bons de sociétés de financement	5 327	9 741	7 950	8 710	5 143	-3 567	-41,0
Obligations	1 625	1 920	1 868	3 400	1 400	-2 000	-58,8
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>14 822</b>	<b>16 943</b>	<b>26 343</b>	<b>15 710</b>	<b>14 900</b>	<b>-810</b>	<b>-5,2</b>
<b>Privées</b>	<b>6 822</b>	<b>6 793</b>	<b>17 843</b>	<b>11 760</b>	<b>11 050</b>	<b>-710</b>	<b>-6,0</b>
Billets de trésorerie	2 612	3 313	3 941	2 388	2 455	68	2,8
Obligations	4 210	3 480	13 902	9 372	8 595	-777	-8,3
<b>Publiques</b>	<b>8 000</b>	<b>10 150</b>	<b>8 500</b>	<b>3 950</b>	<b>3 850</b>	<b>-100</b>	<b>-2,5</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	-	1 500	1 500	-
Obligations	8 000	10 150	8 500	3 950	2 350	-1 600	-40,5

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est accru de 4,2% à 262,7 milliards de dirhams dont près de la moitié a été émise par les banques. Celui des sociétés non financières s'est élevé à 104,5 milliards dont 59,2 milliards de titres d'entreprises publiques.

**Tableau 1.8.4 : Encours de dette privée (en millions de dirhams)**

	2018	2019	2020	2021	2022	Variation 2022/2021	
						en millions	en %
<b>Global</b>	<b>197 724</b>	<b>228 993</b>	<b>241 458</b>	<b>252 037</b>	<b>262 690</b>	<b>10 653</b>	<b>4,2</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>127 772</b>	<b>153 092</b>	<b>154 875</b>	<b>158 288</b>	<b>158 214</b>	<b>-74</b>	<b>0,0</b>
<b>Banques</b>	<b>103 463</b>	<b>121 833</b>	<b>120 859</b>	<b>120 548</b>	<b>123 635</b>	<b>3 088</b>	<b>2,6</b>
Certificat de dépôt	52 778	64 348	57 174	56 163	53 310	-2 852	-5,1
Obligations	50 685	57 485	63 685	64 385	70 325	5 940	9,2
<b>Autres Sociétés financières</b>	<b>24 309</b>	<b>31 259</b>	<b>34 016</b>	<b>37 740</b>	<b>34 579</b>	<b>-3 161</b>	<b>-8,4</b>
Bons de sociétés de financement	19 769	25 414	26 884	29 608	26 391	-3 217	-10,9
Obligations	4 540	5 845	7 132	8 132	8 188	56	0,7
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>69 952</b>	<b>75 901</b>	<b>86 583</b>	<b>93 749</b>	<b>104 476</b>	<b>10 727</b>	<b>11,4</b>
<b>Privées</b>	<b>28 223</b>	<b>26 852</b>	<b>32 109</b>	<b>36 592</b>	<b>45 319</b>	<b>8 727</b>	<b>23,8</b>
Billets de trésorerie	1 296	1 934	2 312	1 356	1 798	442	32,6
Obligations	26 927	24 918	29 797	35 236	43 521	8 285	23,5
<b>Publiques</b>	<b>41 729</b>	<b>49 049</b>	<b>54 474</b>	<b>57 157</b>	<b>59 157</b>	<b>2 000</b>	<b>3,5</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	41 729	49 049	54 474	57 157	59 157	2 000	3,5

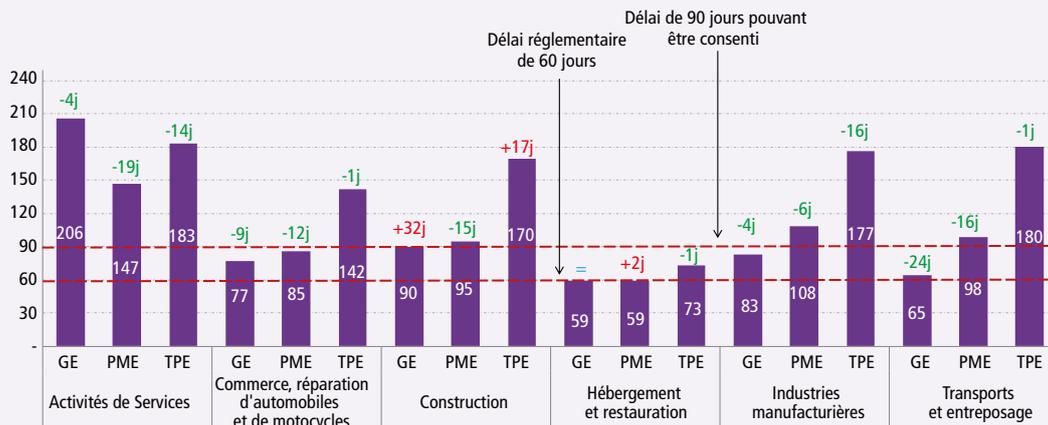
Source : Maroclear.

**Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement**

Après une forte détérioration en 2020 dans le contexte de la crise pandémique, les délais de paiement interentreprises ont connu une nette amélioration en 2021, favorisé par le rebond de l'activité économique. Les calculs réalisés par Bank Al-Maghrib, sur la base des données d'un échantillon de 69 mille entreprises non financières privées, font ressortir une baisse quasi généralisée, bien que les niveaux demeurent globalement supérieurs aux délais réglementaires.

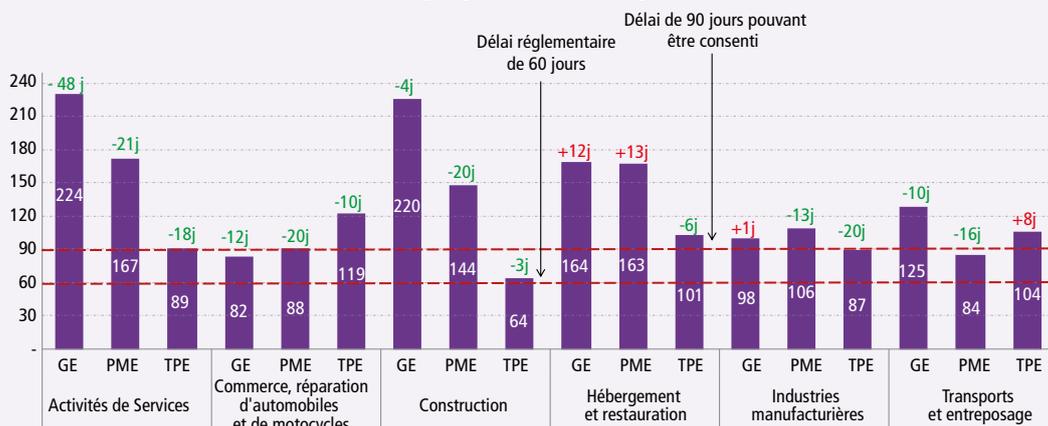
Ainsi, 55% des entreprises, au lieu de 51% en 2020, ont été payées dans les délais réglementaires de 60 jours(j). Les améliorations les plus notables ont été enregistrées dans les activités de transport et entreposage avec des diminutions du délai moyen de 24j pour les grandes entreprises (GE) et de 16j pour les PME. En revanche, dans le secteur de la construction, les délais se sont allongés de 32j pour les GE et de 17j pour les TPE.

**Graphique E1.8.1.1 : Evolution des délais de paiement clients en 2021  
(en jours de chiffre d'affaires)**



Pour ce qui est des délais de paiement fournisseurs, 62% des entreprises, au lieu de 59% en 2020, ont réglé leurs factures dans les délais réglementaires. L'année a été marquée toutefois par un allongement dans les activités d'hébergement et de restauration qui continuaient de pâtir des restrictions sanitaires. Les délais moyens ont augmenté en effet de 12j pour les GE du secteur et de 13j pour les PME. A l'inverse, les baisses les plus importantes ont été observées au niveau des activités de service, le délai moyen ayant été raccourci de 48j par les GE, de 21j par les PME et de 18j par les TPE.

**Graphique E1.8.1.2 : Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2021  
(en jours d'achats)**



Sur le plan réglementaire, l'année a été marquée par l'adoption du projet de Loi n°69.21 par le Conseil du gouvernement le 29 septembre 2022. Parmi les principaux apports de ce texte, le relèvement du délai maximum pouvant être consenti de 90 jours à 120 jours ainsi que le remplacement de l'indemnité de retard payée au créancier par une amende pécuniaire de 3% au profit du Trésor pour le premier mois du retard avec une majoration de 1% pour chaque mois supplémentaire. Il prévoit dans ce cadre l'obligation de déclaration et de paiement spontanés des amendes ainsi que l'adoption de la date d'émission de la facture, au lieu de la date de l'exécution de la prestation ou de la livraison de la marchandise, comme référence pour le calcul du délai de paiement des sommes dues.

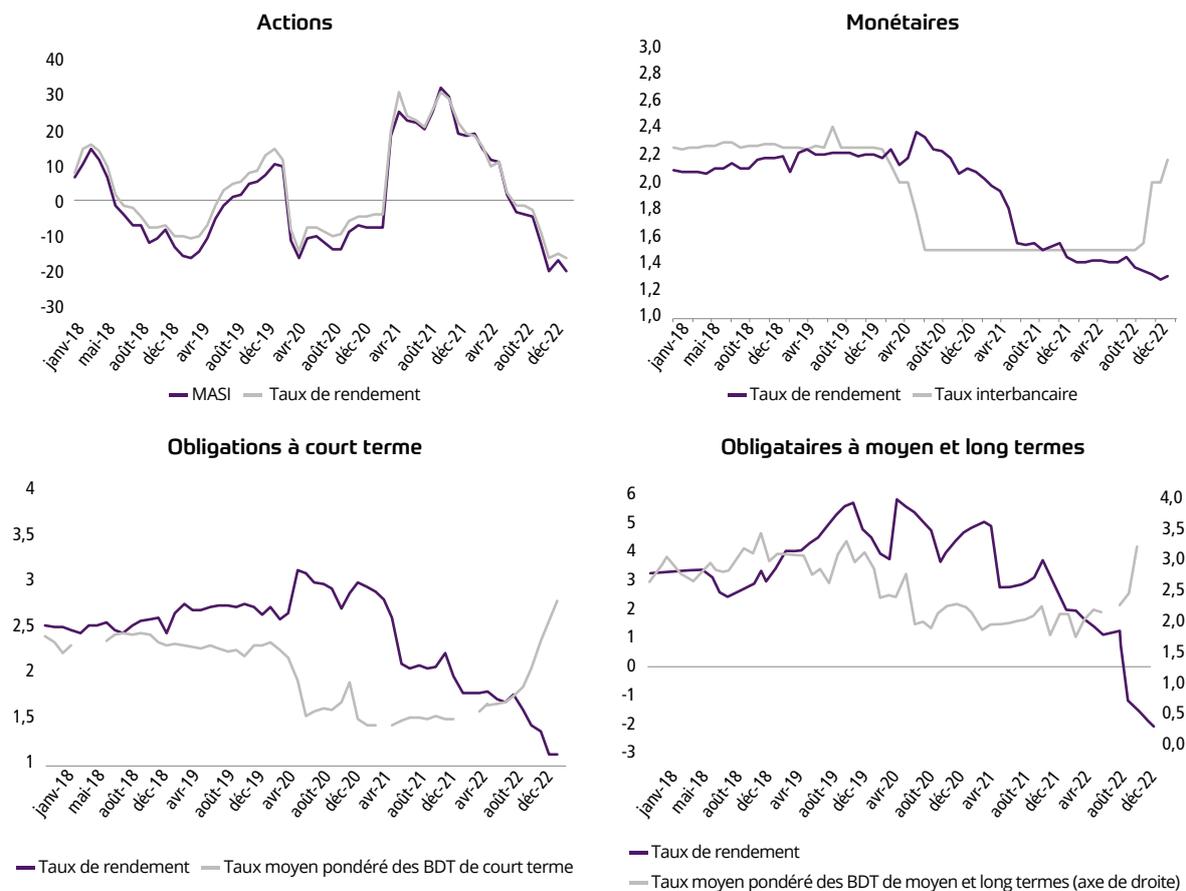
## 1.8.2 Titres d'OPCVM

L'activité de gestion des fonds a été impactée en 2022 par la montée des taux d'intérêt et la baisse des cours sur le marché boursier. Ce contexte a été particulièrement favorable pour les OPCVM monétaires dont les souscriptions ont augmenté de 17,8% à 506,1 milliards et pour les OPCVM contractuels qui ont enregistré une hausse à 44,5 milliards, soit plus que le double en comparaison avec 2021. En revanche, les autres catégories ont accusé des reculs à des taux de 13,8% à 506,8 milliards pour les titres d'OPCVM obligataires, de 48,4% à 22 milliards pour les fonds diversifiés et de 3,5% à 9 milliards pour les OPCVM actions.

Ces évolutions conjuguées à un accroissement généralisé des rachats se sont traduites par des décollectes nettes s'élevant à 91,9 milliards pour les fonds obligataires et à 1,2 milliard pour les OPCVM actions, contre des collectes nettes respectives de 10,3 milliards et de 2,9 milliards en 2021. En parallèle, les autres catégories ont marqué des collectes nettes avec des montants de 10,1 milliards pour les OPCVM contractuels, de 7,1 milliards pour les fonds monétaires et de 2,2 milliards pour ceux diversifiés.

Pour ce qui est de la performance, à l'exception des fonds monétaires et des OPCVM obligataires à court terme qui ont affiché des rendements positifs de 1,3% et 1,1% respectivement, les autres catégories ont accusé des contreperformances allant de 2,3% pour les obligataires à moyen et long termes à 16,2% pour les fonds actions.

**Graphique 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en%)**



Sources : Bank Al-Maghrib et Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM est revenu à 500,9 milliards de dirhams, en baisse de 15,5%. Le recul a été de 24% à 304 milliards pour les OPCVM obligataires, de 19,5% à 37,9 milliards pour les fonds actions et de 8% à 58 milliards pour ceux diversifiés. En revanche, l'encours net a augmenté de 10,2% à 89,2 milliards pour les OPCVM monétaires et est passé de 1,7 milliard à 11,8 milliards pour ceux contractuels.

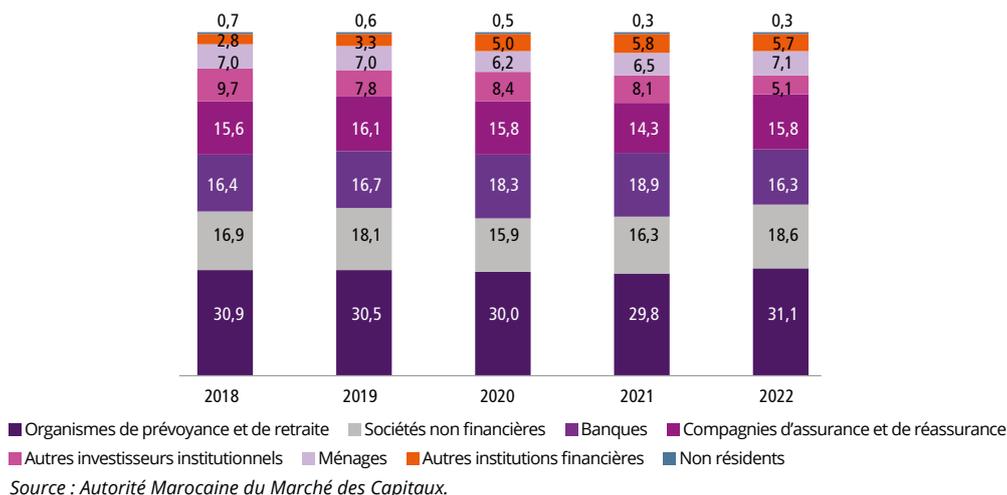
Tableau 1.8.5 : Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Catégories</b>	<b>Souscriptions</b>				
Actions	6,5	7,3	7,2	9,3	9,0
Contractuels	20,9	19,8	21,0	16,2	44,5
Diversifiés	14,7	9,2	10,4	42,7	22,0
Monétaires	361,7	353,8	357,8	429,5	506,1
Obligations à court terme	165,1	185,5	186,2	246,7	226,9
Obligations à moyen et long terme	204,8	266,7	357,2	341,2	279,9
<b>Total</b>	<b>773,6</b>	<b>842,3</b>	<b>939,7</b>	<b>1 085,6</b>	<b>1 088,5</b>
	<b>Rachats</b>				
Actions	7,0	5,4	5,3	6,4	10,2
Contractuels	20,1	20,4	19,6	18,2	34,5
Diversifiés	13,4	10,3	8,7	13,4	19,8
Monétaires	370,7	356,5	346,3	421,9	499,0
Obligations à court terme	164,2	190,3	180,5	245,1	256,3
Obligations à moyen et long terme	184,6	246,4	339,0	332,5	342,4
<b>Total</b>	<b>760,1</b>	<b>829,2</b>	<b>899,5</b>	<b>1 037,5</b>	<b>1 162,3</b>
	<b>Actif net</b>				
Actions	31,7	37,4	37,1	47,1	37,9
Contractuels	2,8	2,2	3,6	1,7	11,8
Diversifiés	27,8	28,9	30,8	63,1	58,0
Monétaires	60,9	59,5	72,2	81,0	89,2
Obligations à court terme	67,5	64,6	72,1	75,3	46,8
Obligations à moyen et long terme	244,1	277,9	307,4	324,8	257,2
<b>Total</b>	<b>434,8</b>	<b>470,6</b>	<b>523,2</b>	<b>592,9</b>	<b>500,9</b>

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

En ce qui concerne la structure de cet actif par détenteur, elle a connu de légers changements avec notamment des hausses des parts des organismes de prévoyance et de retraite à 31,1%, des sociétés non financières à 18,6% et des compagnies d'assurance et de réassurance à 15,8%. A l'inverse, celles des banques et des autres institutions financières sont revenues à 16,3% et 5,7% respectivement.

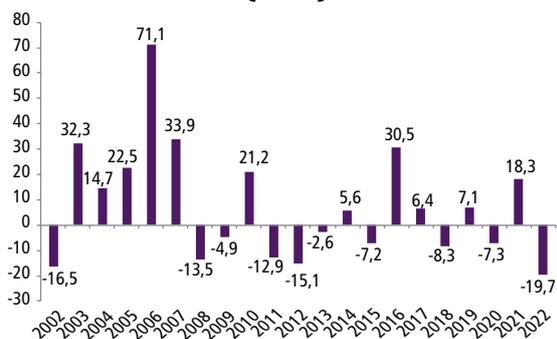
**Graphique 1.8.5 : Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur (en %)**



### 1.8.3. Marché boursier

L'activité boursière s'est inscrite au début de 2022 dans une tendance haussière en lien avec des perspectives favorables quant à la poursuite de la reprise économique après le rebond de 2021. Toutefois, cette orientation s'est rapidement inversée avec la montée des tensions géopolitiques en relation avec le conflit en Ukraine et les inquiétudes qu'elles ont suscitées quant à leurs implications sur l'économie nationale. La baisse s'est accentuée par la suite avec les anticipations de plus en plus fortes de hausse des taux dans un contexte d'accélération des pressions inflationnistes. Au final, le marché a terminé l'année sur une baisse historique, avec un recul du MASI de 19,7%, le plus important depuis sa mise en place en 2002.

**Graphique 1.8.6 : Variations annuelles du MASI (en %)**



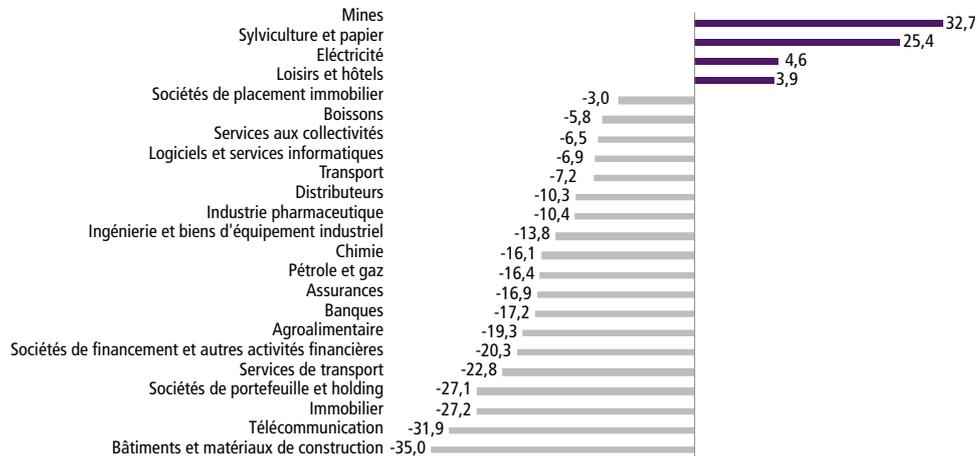
Source : Bourse de Casablanca.

**Graphique 1.8.7 : Evolution quotidienne du MASI**



Le repli a concerné la majorité des secteurs, avec en particulier des contreperformances de 35% pour les bâtiments et matériaux de construction, de 31,9% pour les télécommunications et de 17,2% pour les banques. A l'inverse, seuls 4 secteurs sur 23 ont enregistré des évolutions positives avec notamment une appréciation de 32,7% des cours des entreprises minières.

**Graphique 1.8.8 : Variations des indices sectoriels en 2022 (en %)**



Source : Bourse de Casablanca.

Tenant compte de l'évolution des cours, le PER<sup>1</sup> de la bourse de Casablanca a connu une baisse importante, revenant de 23,8 à 18,5, niveau demeurant néanmoins élevé par rapport aux principales places des « marchés frontières ». En revanche, le recul des cours conjugué à une politique de distribution relativement généreuse en comparaison avec 2021, avec une hausse de 8,3% des dividendes distribués à 20,9 milliards de dirhams, s'est traduit par une amélioration du rendement de dividende de 2,59% à 3,76%.

**Tableau 1.8.6 : PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents (EM) et frontières (FM)**

Pays	Poids dans l'indice MSCI <sup>1</sup>		PER		Rendement de dividende (en %)	
	Catégorie	Poids	2021	2022	2021	2022
Vietnam	FM	27,56	18,00	11,30	1,22	2,16
<b>Maroc</b>	FM	<b>9,94</b>	<b>23,80</b>	<b>18,50</b>	<b>2,59</b>	<b>3,76</b>
Roumanie	FM	7,30	0,30	4,30	3,57	5,90
Chine	EM	32,31	8,80	8,70	2,68	3,94
Inde	EM	14,44	24,4	24,3	1,14	1,44
Brésil	EM	5,27	8,3	8	6,62	9,31

<sup>1</sup> Au 30 décembre 2022.

Source : Thomson Eikon Reuters.

<sup>1</sup> Le Price-to-Earnings Ratio (PER) est le ratio du cours au bénéfice par action. Le rendement de dividende est calculé en rapportant le dividende distribué au cours de l'action.

En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est replié de 22,8% à 57,7 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat notamment d'une baisse des transactions sur les actions avec un recul de 8,5 milliards sur le marché central et de 2,6 milliards sur celui des blocs. Par ailleurs, les augmentations de capital ont totalisé 1,4 milliard, après 2,4 milliards un an auparavant.

**Tableau 1.8.7 : Volume des transactions (en millions de dirhams)**

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>I- Actions</b>	<b>50 915</b>	<b>74 864</b>	<b>55 309</b>	<b>74 557</b>	<b>57 354</b>
1-Marché central	37 122	31 199	33 001	40 781	32 275
2-Marché des blocs	8 791	26 676	15 837	23 474	20 821
<b>Total du marché secondaire (1+2)</b>	<b>45 913</b>	<b>57 876</b>	<b>48 838</b>	<b>64 255</b>	<b>53 096</b>
3-Introductions	799	-	600	600	1 372
4-Apports de titres	251	4 135	2 096	6 778	64
5-Offres publiques	25	2 383	0	28	1 056
6-Transferts	430	622	1 368	503	391
7-Augmentations de capital	3 497	9 848	2 406	2 393	1 376
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	5 002	16 988	6 470	10 302	4 258
<b>II- Obligations</b>	<b>1 773</b>	<b>531</b>	<b>468</b>	<b>186</b>	<b>325</b>
8- Marché central	55	3	-	36	149
9- Marché des blocs	950	527	187	130	175
<b>Total du marché secondaire (8+9)</b>	<b>1 005</b>	<b>531</b>	<b>187</b>	<b>166</b>	<b>325</b>
10- Introductions	767	-	-	20	-
11- Apports de titres	-	-	281	-	-
12- Transferts	-	-	-	-	-
<b>Total des autres marchés (10+11+12)</b>	<b>767</b>	<b>-</b>	<b>281</b>	<b>20</b>	<b>-</b>
<b>Total général (I + II)</b>	<b>52 688</b>	<b>75 395</b>	<b>55 777</b>	<b>74 743</b>	<b>57 679</b>

Source : Bourse de Casablanca

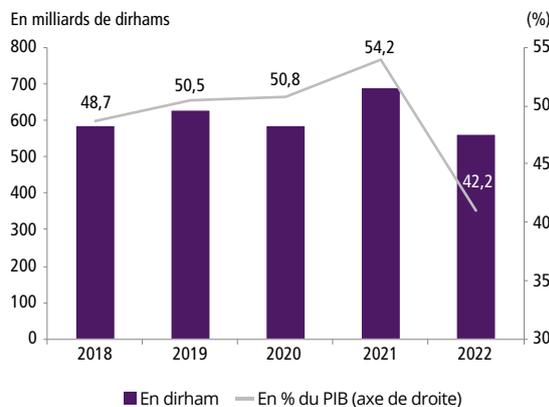
L'année a enregistré deux introductions et autant de radiations, le nombre de sociétés cotées restant ainsi stable à 74. La société Disty Technologies, qui opère dans le domaine de l'importation et de la distribution de produits et solutions de nouvelles technologies a intégré la cote le 20 juillet et a été la première PME à intégrer le nouveau marché alternatif. L'opération a porté sur un montant de 171,7 millions de dirhams, à travers une augmentation de capital de 62 millions et une cession d'actions à hauteur de 109,7 millions. Introduite à un cours de 284 dirhams, l'action a perdu à fin décembre 26,1% de sa valeur.

La deuxième introduction a été réalisée le 14 décembre et a concerné la société Akdital, qui opère dans le domaine de la santé. L'opération a porté sur un montant de 1,2 milliard de dirhams dont 800 millions par augmentation de capital et 400 millions par cession d'actions. A fin décembre, le cours de l'action s'est déprécié de 8%.

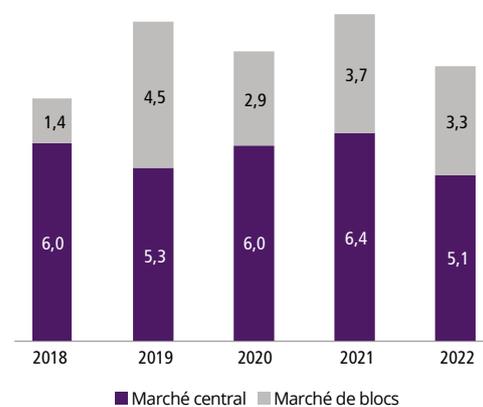
Par ailleurs, Centrale Danone, dont l'offre publique de retrait a été déposée le 6 décembre 2021 par la compagnie Gervais Danone en invoquant la faible liquidité du titre, a été retirée de la cote le 27 juin 2022. De même, le titre de la société Lydec a été radié le 30 décembre, suite à l'offre publique de retrait déposée par Veolia Environnement agissant de concert avec VIGIE 50 AS<sup>1</sup>.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 129,6 milliards de dirhams, pour s'établir à 561,1 milliards et son ratio au PIB est revenu d'une année à l'autre de 54,2% à 42,2%. De même, la capitalisation flottante a baissé de 18,6%, et, après deux années d'amélioration, le ratio de liquidité du marché central actions a accusé une régression à 5,1%.

**Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière**



**Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en%)**



Sources : Données de la Bourse de Casablanca et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.8.2 : Les obligations sécurisées, nouvelle source de financement pour les banques marocaines

Les obligations sécurisées ou « covered bonds » sont<sup>1</sup> des instruments de dette émis par les banques et garantis par un portefeuille de prêts hypothécaires ou de titres de dette publique donnant un droit de priorité aux investisseurs en cas de défaut. Cette dimension sécurité constitue la caractéristique commune de ces titres, mais les modalités de sa concrétisation dépendent du cadre et du contexte spécifique de l'émission.

Les obligations sécurisées sont apparues pour la première fois au 18<sup>ème</sup> siècle<sup>2</sup>, néanmoins, les premiers cadres législatif et réglementaire les régissant n'ont été mis en place que bien plus tard, d'abord en Suisse (1931), puis au Danemark (1951), en Espagne (1981) et en Allemagne (1990). En 2021, l'encours de ces titres au niveau mondial a atteint<sup>1</sup> près de 2 940 milliards d'euros, émis par 334 institutions dans 34 pays essentiellement d'Europe.

<sup>1</sup> European Mortgage Federation - European Covered Bond Council : « European Cover Bond Fact Book 2022 », septembre 2022.

<sup>2</sup> Toni Ahnert : « Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques », Revue du système financier, Banque du Canada, juin 2018.

<sup>1</sup> Fonds de placement français.

Au Maroc, la réflexion pour la mise en place d'un dispositif légal régissant les obligations sécurisées a été initié depuis plus d'une décennie. Elle s'inscrit dans le cadre du développement du secteur financier à travers (i) la mobilisation de ressources longues et à faible coût pour le financement du logement en particulier et des collectivités territoriales ; (ii) la mise à disposition des banques de nouveaux moyens de refinancement de leurs activités de prêts à long terme et de gestion actifs/passifs ; et (iii) la diversification des offres de placement à long terme pour les investisseurs institutionnels.

Avec l'adoption en 2022 du projet de loi n° 94.21 relatif aux obligations sécurisées, le Maroc devient le premier pays africain à se doter d'un tel cadre. Ce texte confie à Bank Al-Maghrib la mission de contrôle et de supervision de l'activité de ces obligations, exige la couverture de leurs encours par des créances répondant à des critères bien définis et limite leurs encours à 20% du total de l'actif de la banque émettrice. Il prévoit également un registre pour les actifs constituant le panier de couverture de ces obligations, lesquels devant être affectés par priorité à la garantie du remboursement du capital et du paiement des intérêts qu'elles génèrent.

La mise en place de ce cadre légal devrait contribuer au développement du marché de la dette privée caractérisé jusqu'à présent par un faible niveau d'activité et permettre aux banques d'accéder à une nouvelle source de refinancement à même de renforcer leurs capacités d'octroi de crédit. Toutefois, comme il ressort de l'expérience de plusieurs pays avancés, le déploiement d'un tel cadre n'est pas nécessairement synonyme d'expansion du marché. En outre, la complexité de ces titres, les niveaux d'exigence en matière de sécurité et le faible rendement relatif pour les investisseurs sont autant de facteurs qui pourraient limiter l'attractivité de ce mode de financement.

## 1.8.4 Actifs immobiliers

Après un repli de 3,7%, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,7%, recouvrant des diminutions de 1,2% pour le résidentiel et de 2% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'une hausse de 0,7% pour le foncier. En parallèle, après le rebond de 33,7% en 2021, le nombre de transactions a accusé une chute de 12,3%, qui a concerné toutes les catégories de biens, avec des baisses de 16,5% pour le foncier, de 12% pour les biens résidentiels et de 6,5% pour les biens à usage professionnel.

**Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions (variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Global</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>33,7</b>	<b>-12,3</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>28,9</b>	<b>-12,0</b>
Appartement	0,1	0,0	-0,4	-5,2	-1,6	0,3	0,0	-6,2	28,1	-12,8
Maison	0,3	-0,8	-2,1	0,0	0,1	12,6	-3,1	-22,6	49,1	-1,0
Villa	0,3	0,1	2,6	-6,5	0,0	10,8	-13,6	-6,9	23,3	2,1
<b>Foncier</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>7,3</b>	<b>-10,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>50,6</b>	<b>-16,5</b>
<b>Professionnel</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>10,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>42,4</b>	<b>-6,5</b>
Local commercial	1,5	-0,5	-0,6	-4,0	-1,6	9,9	-5,5	5,0	39,7	-6,1
Bureau	-2,1	1,7	-0,2	-6,9	-2,4	12,0	9,7	-3,6	58,7	-8,6

Sources : Bank Al-Maghrib et ANCFCC.

Au niveau des principales villes, la baisse des prix a concerné 7 villes sur les 10 couvertes par l'indice, avec des replis allant de 0,5% à Rabat à 3,8% à El Jadida, les autres, ayant enregistré des hausses à des taux de 0,5% à Marrakech, de 0,6% à Agadir et de 1,4% à Oujda. Pour ce qui est des ventes, hormis Agadir où elles ont augmenté de 17%, les autres villes ont accusé des replis allant de 0,9% à Tanger à 23,7% à Rabat.

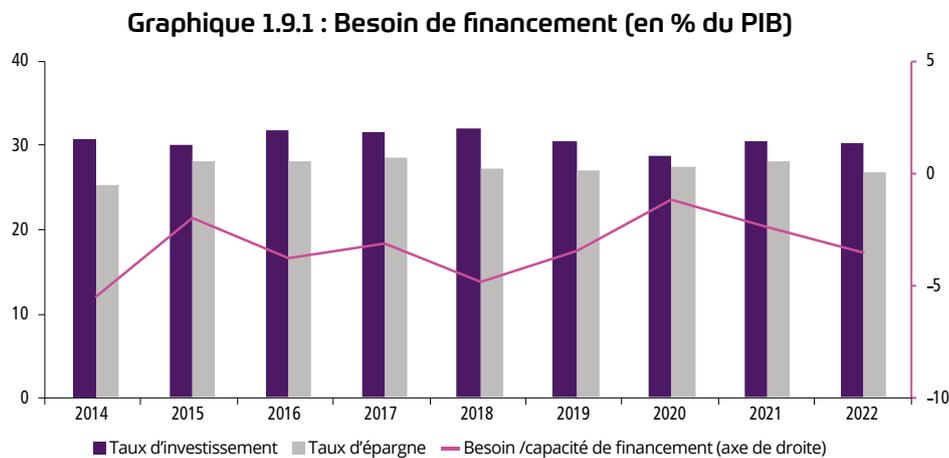
**Tableau 1.8.9 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes (Variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Agadir	1,1	-0,8	0,0	-4,6	0,6	15,8	-11,4	0,4	43,0	17,0
Casablanca	1,2	-0,8	-0,6	-4,1	-1,7	-7,5	3,1	-4,2	17,5	-14,7
El jadida	-0,4	-0,1	1,2	-6,1	-3,8	0,5	-11,5	-21,5	62,4	-16,1
Fès	-2,0	-0,4	-1,4	-4,6	-2,5	6,6	-5,7	-0,9	22,6	-11,5
Kénitra	0,7	1,0	-2,9	-2,6	-0,7	0,7	-2,7	-0,3	37,0	-8,1
Marrakech	-3,2	-2,8	0,2	-4,7	0,5	14,1	-13,6	5,4	26,5	-14,4
Meknès	0,6	0,6	-1,7	-4,2	-1,2	3,1	-5,3	-9,2	46,7	-9,9
Oujda	1,0	-0,7	-0,6	-1,9	1,4	-10,0	-13,8	-16,0	37,5	-8,2
Rabat	2,4	-1,1	0,6	-3,8	-0,5	20,1	-11,5	-10,2	40,8	-23,7
Tanger	1,3	0,2	0,4	-5,1	-1,4	17,6	-5,6	-17,3	35,7	-0,9
<b>Global</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>33,7</b>	<b>-12,3</b>

Sources : Bank Al-Maghrib et ANCFCC.

## 1.9 Financement de l'économie<sup>1</sup>

En 2022, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est élevé à 1 436,1 milliards de dirhams, en accroissement de 5,4% d'une année à l'autre. La consommation finale nationale a progressé de 7,6% à 1 080 milliards et l'épargne nationale s'est contractée de 0,9% à 356,1 milliards, soit l'équivalent de 24,8% du RNBD. Tenant compte d'une hausse de l'investissement de 3,6% à 403,1 milliards ou 30,3% du PIB, le besoin de financement est passé de 29,9 milliards à 47 milliards, soit 3,5% du PIB.



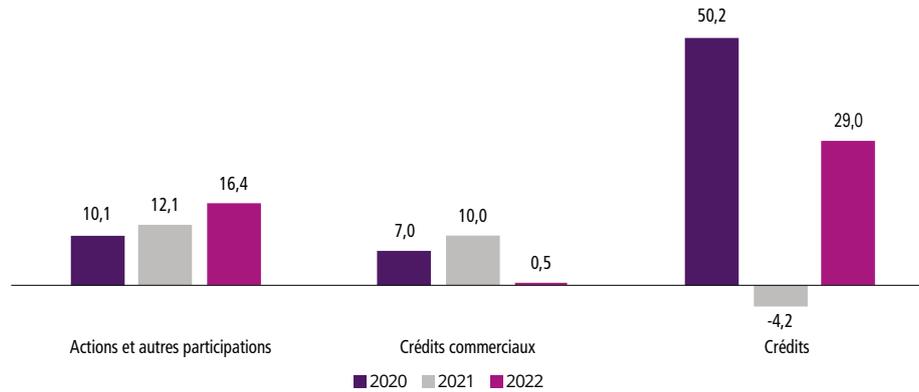
Source : HCP.

### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été couvert principalement par des prêts extérieurs pour un montant de 29 milliards de dirhams et par des prises de participations dans les entreprises résidentes à hauteur de 16,4 milliards. S'agissant des autres flux, ils ressortent négatifs de 12,9 milliards pour les titres autres qu'actions, de 4,1 milliards pour les dérivés financiers et de 1,3 milliard pour les dépôts.

<sup>1</sup> Ce chapitre est élaboré sur la base de plusieurs sources de données dont notamment, les statistiques monétaires de Bank Al-Maghrib, la balance des paiements et la position extérieure globale publiées par l'OC, ainsi que les comptes nationaux des secteurs institutionnels compilés par le HCP. Etant donné que ces derniers ne sont pas disponibles au moment de la rédaction de ce chapitre pour l'exercice 2022, des estimations sont établies en adoptant la structure par agent de l'année 2019, celles de 2020 (crise) et 2021 (reprise) étant considérées atypiques. Une fois les données disponibles, la Banque effectue une évaluation de ces estimations afin d'en tirer les enseignements nécessaires pour le rapport de l'exercice suivant.

**Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur  
(flux nets en milliards de dirhams)**



Sources : Données Office des changes et traitement Bank Al-Maghrib.

Par agent économique, les engagements extérieurs nets<sup>1</sup> des sociétés non financières ont augmenté de 26,3 milliards de dirhams, reflétant notamment des progressions de 16,9 milliards des flux de prises de participations et de 10,1 milliards de ceux des prêts.

Concernant les administrations publiques<sup>2</sup>, leurs engagements extérieurs nets se sont accrus de 8 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 19,6 milliards de leurs emprunts et un recul de 11,7 milliards de leurs émissions de titres autres qu'actions. En particulier, le Trésor a mobilisé des ressources brutes d'un total de 29,6 milliards de dirhams, au lieu de 18,4 milliards un an auparavant, dont 9,3 milliards contractés auprès de la Banque mondiale, 4,2 milliards de la Banque Africaine de Développement et 1,6 milliard de l'Agence Française de Développement.

Pour ce qui est des actifs extérieurs des résidents, ils ont augmenté de 9,2 milliards de dirhams au lieu de 12,6 milliards en 2021. En particulier, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 6,8 milliards de dirhams, alors que les réserves des autres institutions de dépôts ont diminué de 4 milliards en relation avec la prédominance des flux d'importation. Pour leur part, les avoirs des sociétés non financières ont progressé de 3,6 milliards, résultat essentiellement d'accroissements de 2,7 milliards de leur détention en actions et autres titres de participations et de 1,9 milliard de leur emprunt.

<sup>1</sup> Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

<sup>2</sup> Elles incluent l'Administration centrale, les collectivités territoriales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

**Tableau 1.9.1 : Flux financiers avec le reste du monde (en milliards de dirhams)**

	2021				2022			
	Total	APU <sup>1</sup>	SNF <sup>1</sup>	SF <sup>1</sup>	Total	APU	SNF	SF
<b>Avoirs des résidents sur le reste du monde<sup>2</sup></b>	<b>12,6</b>	<b>0,1</b>	<b>6,8</b>	<b>5,7</b>	<b>9,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>
Or et DTS	12,4			12,4	1,0			1,0
Numéraire et dépôts	-43,4		-1,2	-42,3	2,0		-0,3	2,3
Actions et autres participations	4,9	0,1	2,5	2,3	4,8	0,1	2,7	2,1
Titres autres qu'actions	34,9			34,9	3,1			3,1
Prêts	1,4		0,7	0,6	2,6		1,9	0,7
Crédits commerciaux	4,8		4,8		-0,7		-0,7	
Dérivés financiers	-2,3			-2,3	-3,7			-3,7
<b>Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde<sup>2</sup></b>	<b>26,7</b>	<b>6,4</b>	<b>20,0</b>	<b>0,3</b>	<b>27,6</b>	<b>8,0</b>	<b>26,3</b>	<b>-6,7</b>
Dépôts	10,0			10,0	-1,3			-1,3
Titres autres qu'actions	1,3	-2,2	4,4	-0,9	-12,9	-11,7	-1,3	
Actions et autres participations	12,1		10,6	1,4	16,4		16,9	-0,5
Prêts	-4,2	8,6	-4,6	-8,2	29,0	19,6	10,1	-0,8
Dérivés financiers	-2,0			-2,0	-4,1			-4,1
Crédits commerciaux	10,0		10,0		0,5		0,5	
Autres comptes à payer	-0,4		-0,4					

<sup>1</sup> APU : Administrations publiques ; SNF : Sociétés non financières ; SF : Sociétés financières.

<sup>2</sup> Hors erreurs et omissions.

Sources : Données Office des Changes et estimations Bank Al-Maghrib.

## 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été caractérisés en 2022 par un alourdissement des engagements des sociétés non financières ainsi qu'une amélioration des dépôts des ménages<sup>1</sup>.

### 1.9.2.1 Flux financiers des administrations publiques

Les opérations financières des administrations publiques avec les résidents ont été marquées en 2022 par une augmentation des emprunts de 19,3 milliards de dirhams après 5,4 milliards un an auparavant, en relation avec le recours du Trésor au reliquat du tirage sur la ligne de précaution et de liquidité du FMI. En parallèle, les émissions nettes en bons du Trésor se sont limitées à 19,1 milliards au lieu de 45,9 milliards en 2021 et les dépôts auprès du Trésor se sont établis à 10,3 milliards après 14,5 milliards.

<sup>1</sup> Les ménages comprennent les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

**Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des administrations publiques  
(en milliards de dirhams)**

	2021	2022
<b>Acquisitions nettes d'actifs financiers</b>	<b>9,9</b>	<b>-14,2</b>
Dépôts	1,1	11,6
TCN	-0,1	1,6
Bons du Trésor	-8,7	-8,9
Titres d'OPCVM	17,6	-18,5
<b>Engagements nets</b>	<b>65,8</b>	<b>48,7</b>
Dépôts auprès du Trésor	14,5	10,3
Bons du Trésor	45,9	19,1
Crédits	5,4	19,3

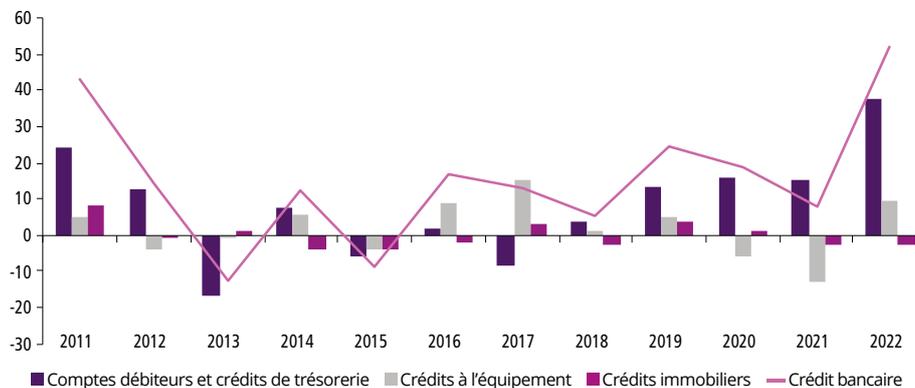
Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

Concernant leurs actifs financiers, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils ont baissé de 14,2 milliards de dirhams. En particulier, leurs détentions en titres d'OPCVM ont affiché un repli de 18,5 milliards et leurs avoirs en bons du Trésor se sont inscrits en recul de 8,9 milliards, alors que leurs dépôts ont augmenté de 11,6 milliards.

### 1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements<sup>1</sup> des sociétés non financières se sont alourdis de 69,4 milliards, résultat de progressions de 10,7 milliards de leurs émissions nettes de titres de dette et de 58,6 milliards du flux de leurs emprunts auprès des sociétés financières. En particulier, celui des crédits de trésorerie contractés par celles privées s'est chiffré à 27 milliards au lieu de 15,2 milliards un an auparavant.

**Graphique 1.9.3 : Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières  
(en milliards de dirhams)**



<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

S'agissant des actifs des sociétés non financières, ils ont augmenté de 25,9 milliards de dirhams, reflétant des hausses de 29,8 milliards de leurs dépôts et de 0,4 milliard de leurs réserves techniques d'assurance, ainsi que des baisses de 3,3 milliards de leur portefeuille de titres d'OPCVM et de 0,4 milliard de leurs détentions en bons du Trésor.

**Tableau 1.9.3 : Principaux flux financiers des sociétés non financières (en milliards de dirhams)**

	2021	2022
<b>Acquisitions nettes d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>33,2</b>	<b>25,9</b>
Dépôts	19,9	29,8
Bons du Trésor	-1,1	-0,4
Titres d'OPCVM	13,4	-3,3
Réserves techniques d'assurance	0,5	0,4
<b>Engagements nets (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>12,7</b>	<b>69,4</b>
Titres autres qu'actions	6,7	10,7
Crédits des institutions financières	6,1	58,6

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

### Encadré 1.9.1 : Evolution du taux de marge des sociétés non financières

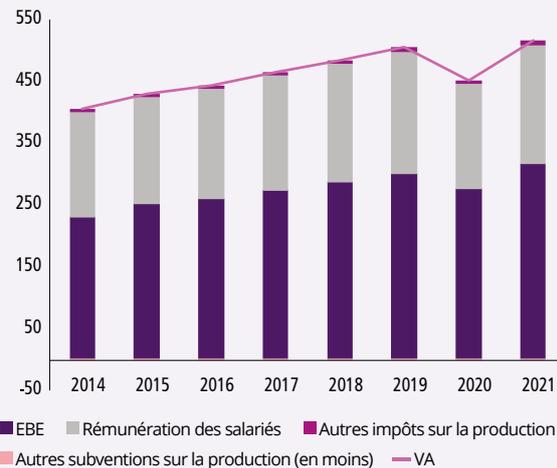
Le taux de marge des sociétés non financières (SNF<sup>1</sup>) est défini, au sens de la comptabilité nationale, comme la part de leur excédent brut d'exploitation (EBE<sup>2</sup>) dans leur valeur ajoutée (VA). Il constitue un indicateur de la capacité des entreprises à investir et est déterminé par de nombreux facteurs dont notamment le poids de la masse salariale, la situation concurrentielle du marché, les politiques gouvernementales et la conjoncture économique.

Au Maroc, les données des comptes nationaux publiées par le HCP font ressortir que depuis 2014<sup>3</sup>, l'EBE des SNF a progressé de 4,3% en moyenne annuelle pour atteindre 309,8 milliards de dirhams en 2021. Tenant compte de l'évolution de leur VA, leur taux de marge s'est inscrit dans une tendance légèrement haussière passant de 57,1% en 2014 à 60,8% en 2020 et à 61,9% en 2021.

L'accroissement du taux de marge en 2020 intervient dans un contexte de récession, amenant les entreprises à réduire leurs coûts notamment la rémunération salariale qui a diminué de 14,4%. De surcroît, l'assouplissement des conditions de financement, avec le recul des taux d'intérêt et la mise en place de lignes de garantie de crédits auraient contribué à cette évolution.

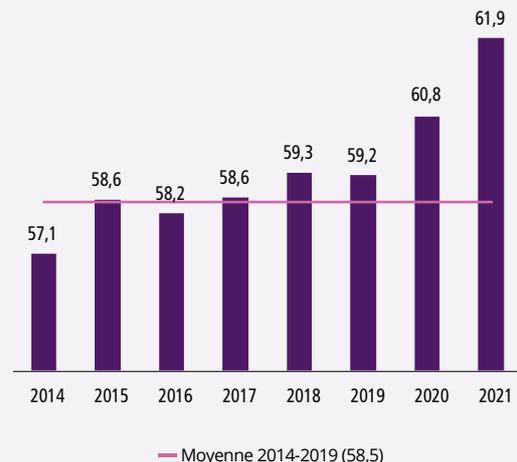
Parallèlement à cette légère progression du taux de marge, le taux d'investissement<sup>4</sup> des SNF s'est inscrit en baisse, revenant de 37,3% en 2016 à 34,6% en 2019 et à 32,5% en 2020 avant d'augmenter de nouveau pour atteindre 34% en 2021.

**Graphique E1.9.1.1 : Evolution du compte d'exploitation des SNF (en milliards de dirhams)**



Source : HCP.

**Graphique E1.9.1.2 : Taux de marge des SNF (en % de la VA)**



<sup>1</sup> Les sociétés non financières sont des sociétés dont l'activité principale consiste à produire des biens ou des services non financiers.

<sup>2</sup> Il est égal à la valeur ajoutée, diminuée de la rémunération des salariés, des autres impôts sur la production et augmentée des subventions d'exploitation.

<sup>3</sup> Le HCP a procédé au changement de l'année de base des comptes nationaux de 2007 à 2014.

<sup>4</sup> Il s'agit du ratio de la formation brute de capital fixe (FBCF) des SNF à leur valeur ajoutée brute.

### Taux de marge par branche d'activité

L'analyse sectorielle<sup>5</sup> montre que les taux de marge les plus élevés sont observés au niveau des activités immobilières avec une moyenne de 98,3% entre 2014 et 2019, suivies de l'agriculture et la sylviculture avec 90,8%. En revanche, de par leur nature à prédominance non marchande, les branches « Administration publique et sécurité sociale obligatoire » et « éducation, santé humaine et activités d'action sociale » ont enregistré les taux les plus faibles, soient 17,9% et 11,1% respectivement. En 2020, malgré la crise sanitaire, dix branches d'activité sur seize ont connu une amélioration de leur taux de marge.

**Tableau E.1.9.1.1 : Taux de marge par branche d'activité pour l'économie totale (en %, sauf indication contraire)**

Branches	Moyenne 2014-2019	2019	2020	2021	Ecart en pp 2020/2019
Activités immobilières	98,3	98,2	98,8	98,7	0,6
Agriculture et sylviculture	90,8	90,8	91,7	92,6	0,9
Activités d'hébergement et de restauration	73,8	75,3	76,2	76,1	0,9
Industries manufacturières	72,7	73,4	75,1	76,0	1,7
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	72,4	74,1	75,7	74,6	1,6
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	72,4	72,5	72,6	74,3	0,1
Extraction	69,4	65,6	64,5	72,9	-1,1
Information et communication	68,5	66,0	67,7	66,6	1,7
Activités financière et d'assurance	64,2	63,2	63,1	64,9	-0,1
Transports et entreposage	61,4	62,0	60,1	61,2	-1,9
Autres services	56,0	59,4	57,9	53,6	-1,5
Construction	48,2	48,0	54,8	54,6	6,7
Pêche et aquaculture	44,9	40,8	35,5	49,4	-5,4
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	42,4	44,5	45,1	46,2	0,6
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	17,9	19,5	18,7	20,4	-0,9
Education, santé humaine et activités d'action sociale	11,1	12,1	12,6	11,3	0,5
<b>Total</b>	<b>55,6</b>	<b>55,8</b>	<b>56,0</b>	<b>57,2</b>	<b>0,1</b>

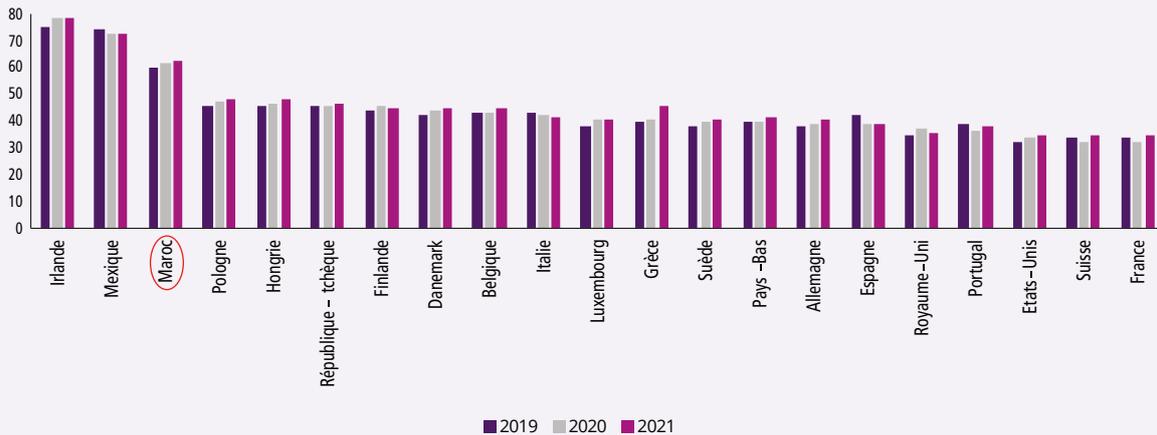
Source : HCP.

### Comparaison internationale

La hausse du taux de marge des SNF au cours de la période post Covid a été observée dans de nombreuses économies. En effet, les données d'un échantillon de 20 pays membres de l'OCDE<sup>6</sup> montrent que 16 d'entre eux ont connu une augmentation entre 2019 et 2021. Les accroissements les plus importants ont été enregistrés en Grèce (5,3 pp), en Irlande (4,1 pp) et en Pologne (2,9 pp). Dans les quatre économies restantes, ce sont plutôt des baisses qui ont été constatées avec des amplitudes allant de 1,5 pp au Portugal à 3,3 pp en Espagne. S'agissant du Maroc, il a affiché une hausse de 2,7 pp contre une moyenne de 1,3 pp pour l'échantillon considéré.

<sup>5</sup> L'analyse sectorielle est réalisée pour l'ensemble des agents de l'économie en raison de la non disponibilité des données par secteur institutionnel.

<sup>6</sup> Ce choix est motivé par des raisons de disponibilité des données.

**Graphique E1.9.1.3 : Taux de marge des SNF en comparaison internationale (en % de la VA)**

Sources : OCDE et HCP.

Par ailleurs, près de la moitié des pays du benchmark ayant enregistré une augmentation de leur taux de marge ont connu également une amélioration du taux d'investissement des SNF.

En conclusion, si les données des comptes nationaux permettent d'appréhender l'évolution des marges des entreprises au plan macroéconomique, elles ne renseignent pas de manière précise sur les raisons des évolutions observées. Dans ce sens, la disponibilité de données microéconomiques au niveau des entreprises aurait permis une meilleure compréhension de leur comportement et l'élaboration de politiques appropriées à cet égard.

**Tableau E.1.9.1.2 : Taux d'investissement des SNF (en % de la VA)**

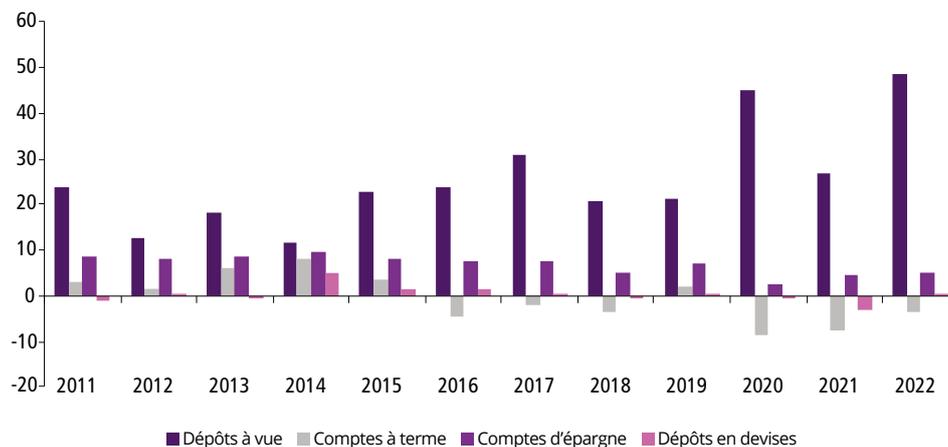
	2019	2020	2021
Irlande	69,2	51,7	25,8
Maroc	34,6	32,5	34,0
Mexique	32,3	32,3	37,0
Hongrie	32,0	29,6	31,9
Suisse	29,1	28,9	29,1
République tchèque	29,7	28,2	27,7
Belgique	27,3	27,6	26,9
Espagne	27,2	27,0	24,7
Suède	26,0	26,5	27,1
Portugal	25,0	25,9	26,9
France	24,2	24,7	25,6
Danemark	23,2	24,6	24,7
Finlande	22,5	22,6	22,6
Pologne	23,2	22,0	18,3
Italie	21,6	21,6	23,1
Allemagne	21,3	20,7	20,6
Grèce	19,0	19,5	20,5
Etats-Unis	19,8	19,3	18,5
Pays-Bas	18,5	18,4	18,1
Royaume-Uni	18,6	18,0	17,9
Luxembourg	19,0	16,8	17,0

Sources : OCDE et HCP.

### 1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les avoirs financiers<sup>1</sup> des ménages ont augmenté de 104,5 milliards en 2022 après 65,5 milliards de dirhams en 2021. Cette évolution reflète essentiellement des accroissements de 54,8 milliards de leurs dépôts et de 34,5 milliards de leurs détentions en numéraire, leurs possessions en titres d'OPCVM ayant diminué de 3 milliards.

**Graphique 1.9.4 : Flux des dépôts des ménages auprès des banques (en milliards de dirhams)**



S'agissant des engagements des ménages, le flux des emprunts contractés auprès des sociétés financières a connu une hausse de 17,4 milliards de dirhams en 2022 après 21,2 milliards en 2021. En particulier, les crédits à la consommation se sont améliorés de 1,9 milliard, après 1,4 milliard, et ceux à l'habitat de 6,6 milliards au lieu de 10,5 milliards.

**Tableau 1.9.4 : Principaux flux financiers des ménages (en milliards de dirhams)**

	2021	2022
<b>Acquisitions nettes d'actifs financiers (hors actions et crédits commerciaux)</b>	<b>65,5</b>	<b>104,5</b>
Numéraire	19,4	34,5
Dépôts	22,7	54,8
TCN	-0,6	1,7
Titres d'OPCVM	5,9	-3,0
Réserves techniques d'assurance	18,1	16,6
<b>Engagements nets (hors crédits commerciaux)</b>	<b>21,2</b>	<b>17,4</b>
Crédits	21,2	17,4

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions.

### Encadré 1.9.2 : Evolution de l'épargne des ménages

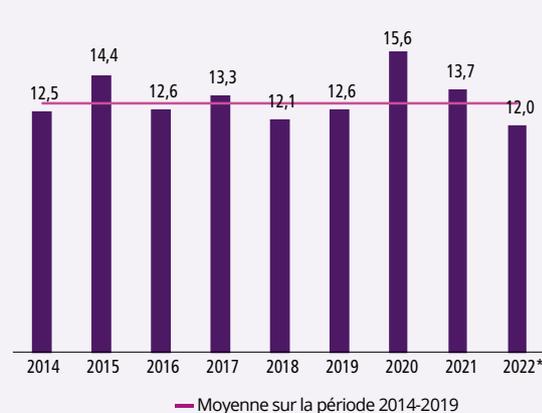
L'épargne des ménages, définie comme la part non consommée de leurs revenus disponibles, joue un rôle important dans le financement de l'investissement. Son évolution est liée essentiellement à leur comportement en termes de choix intertemporel, c'est-à-dire l'arbitrage entre consommation immédiate et celle différée, et le degré d'aversion au risque. Dans certaines situations exceptionnelles, elle peut revêtir un caractère forcé comme cela a été le cas suite à la mise en place des restrictions sanitaires lors de la pandémie de la Covid-19.

Au Maroc, après une croissance moyenne de 3,6% entre 2014 et 2019, elle a enregistré un bond de 19,5% en 2020 atteignant un pic de 123,9 milliards de dirhams avant d'accuser un léger repli de 4,6% à 118,2 milliards en 2021. Pour sa part, le taux d'épargne des ménages<sup>1</sup> est passé de 12,9% en moyenne entre 2014 et 2019 à 15,6% en 2020 avant de revenir à 13,7% en 2021.

**Graphique E1.9.2.1 : Epargne des ménages (en milliards de dirhams)**



**Graphique E1.9.2.2 : Taux d'épargne des ménages (en % du RDB)**



\* Il s'agit d'une estimation provisoire.

Source : HCP.

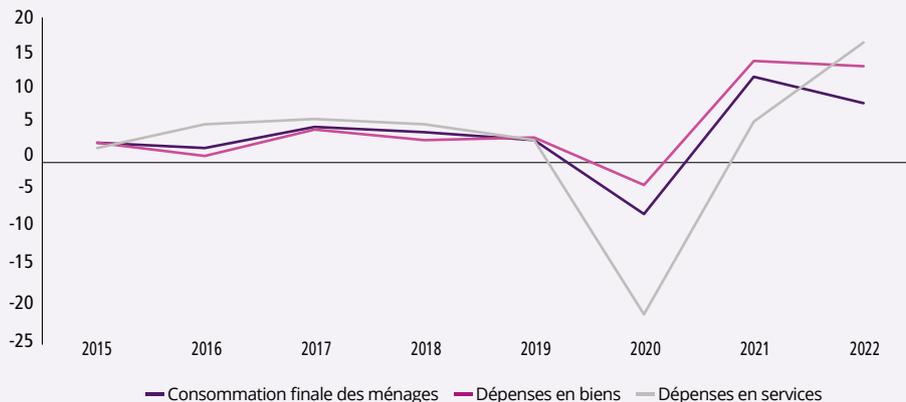
La hausse de l'épargne en 2020 serait liée aux restrictions sanitaires mises en place pour endiguer la propagation de la pandémie. Ce constat est corroboré par la baisse de la consommation des ménages qui a été de 7% globalement et de 20,9% pour celle des services<sup>2</sup> contre 3% pour les biens<sup>3</sup>. Ce recul a été particulièrement prononcé au cours du second trimestre, période ayant coïncidé avec un confinement strict de la population, où il avait atteint 18,7% en glissement annuel.

<sup>1</sup> Ratio de l'épargne des ménages à leur revenu disponible brut (RDB).

<sup>2</sup> Les dépenses des ménages en services correspondent à la somme des produits des branches du secteur tertiaire figurant dans le tableau ressources-emplois.

<sup>3</sup> Les dépenses des ménages en biens correspondent à la somme des produits des branches du secteur primaire et secondaire figurant dans le tableau ressources-emplois.

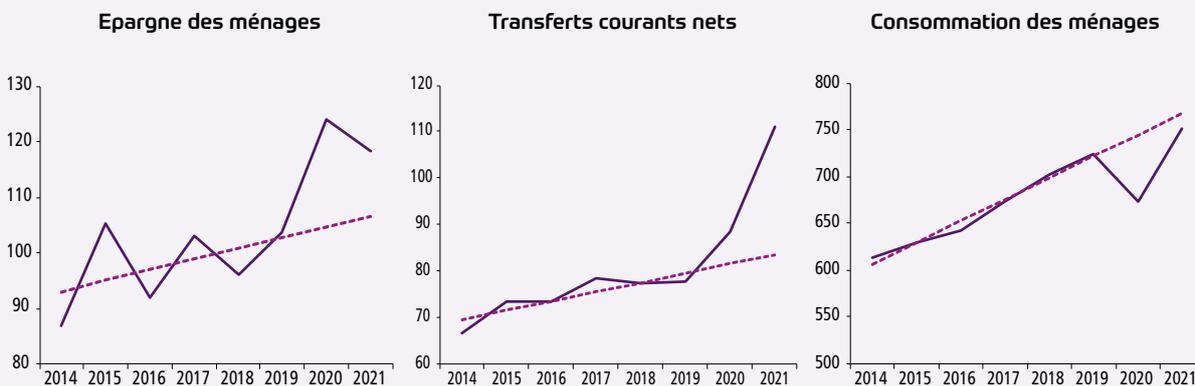
**Graphique E1.9.2.3 : Evolution des dépenses de consommation finale des ménages en biens et services (en %)**



Source : HCP.

En comparaison avec sa tendance de long terme, le surplus d'épargne<sup>4</sup> cumulé au cours des années 2020 et 2021 aurait atteint 31 milliards de dirhams malgré la diminution des revenus. Cet excédent s'explique principalement par une baisse globale de 87,1 milliards de la consommation finale des ménages par rapport à sa tendance et des hausses de 34,3 milliards des transferts courants nets, principalement ceux des MRE, et de 20,9 milliards des prestations sociales nettes. Il est à rappeler à cet égard que les ménages ont bénéficié lors de la pandémie de transferts monétaires directs dans le cadre de l'opération « Tadamon » pour un montant total de 23 milliards de dirhams.

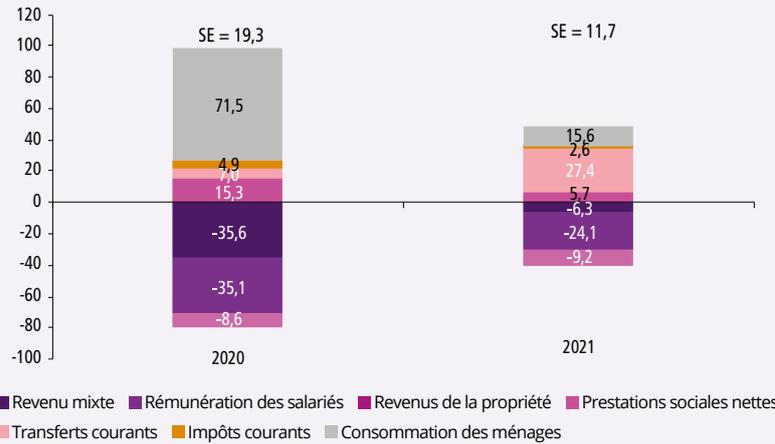
**Graphique E1.9.2.4 : Ecart par rapport à la tendance pré-pandémique (en milliards)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

<sup>4</sup> Le surplus d'épargne est calculé comme la différence entre la valeur courante de l'épargne et sa tendance pré-pandémique.

**Graphique E1.9.2.5 : Décomposition du surplus d'épargne des ménages (SE)  
(en milliards de dirhams)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

La comparaison à un échantillon de pays de l'OCDE<sup>5</sup> montre que la hausse du taux d'épargne des ménages en 2020 est un phénomène mondial qui s'est atténué légèrement en 2021. Parmi les pays retenus, les Pays-Bas ont affiché le taux le plus élevé en 2020 avec 26,7%, suivis par le Luxembourg (25,5%) et l'Allemagne (24,5%). En termes de progression, le Luxembourg a connu l'évolution la plus importante en 2020 avec 11,2 points de pourcentage (pp) par rapport à la moyenne 2014-2019, suivi par l'Espagne avec 10,9 pp et la Slovénie avec 10,1 pp.

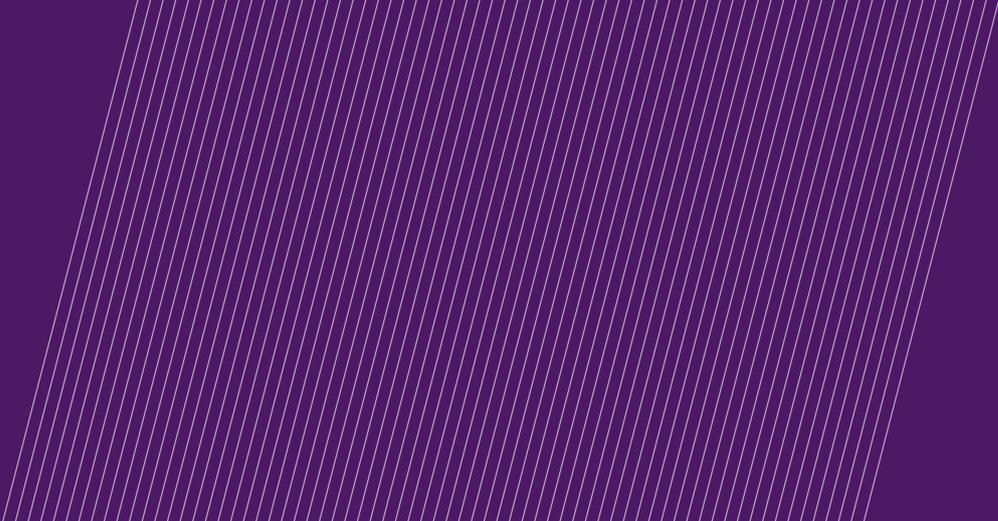
**Graphique E1.9.2.6 : Taux d'épargne des ménages pour un échantillon de pays (en % du RDB)**



Sources : HCP et OCDE.

<sup>5</sup> Le choix de l'échantillon est motivé par la disponibilité des données.





# Gouvernance et réalisation des missions de la Banque

Partie





## FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

L'année 2022 a été marquée par une conjoncture économique particulièrement difficile et incertaine, avec à la fois un ralentissement de l'activité économique et une forte accélération de l'inflation qui a atteint son plus haut niveau depuis 1992.

Face à la persistance de fortes pressions inflationnistes, et pour prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib a procédé à un resserrement de l'orientation de sa politique monétaire. Elle a ainsi relevé à deux reprises son taux directeur de 50 points de base chacune pour le porter à 2,5% tout en maintenant, en parallèle, les autres mesures d'assouplissement monétaire mises en place en réponse à la pandémie. Sur le plan de la gestion de la liquidité, elle a continué de satisfaire tout au long de l'année l'intégralité des demandes exprimées par les banques dans le cadre de ses appels d'offres hebdomadaires, parallèlement aux injections dans le cadre de ses mécanismes de refinancement à plus long terme.

Au plan de la réalisation de ses chantiers structurants, la Banque n'a pas jugé approprié de passer aux phases ultérieures de la réforme du régime de change au vu du contexte actuel. Elle a cependant continué à accompagner la préparation des acteurs économiques, à œuvrer pour l'approfondissement du marché des changes et à finaliser le cadre de ciblage d'inflation. L'objectif visé est d'être préparée aux étapes futures une fois que l'inflation baisse et que les incertitudes qui entourent les perspectives économiques nationales et internationales se dissipent.

En matière de supervision bancaire, la Banque a levé les mesures d'assouplissement prudentielles prises dans le contexte de la Covid-19 et a poursuivi sa politique visant le renforcement de la résilience des banques et le monitoring de leurs expositions aux différents risques. Sur le plan réglementaire, elle a édicté le cadre régissant l'activité de financement collaboratif et mené plusieurs actions visant à accompagner le développement du digital dans le secteur bancaire. En matière de protection de la clientèle, elle a œuvré à accroître la comparabilité des coûts et services bancaires et a renforcé la communication vis-à-vis du public de guides et informations utiles sur ces services et les droits et obligations en la matière.

Dans le cadre des travaux du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, Bank Al-Maghrib a continué à suivre l'évolution des indicateurs des risques pesant sur la stabilité du secteur financier marocain dans ses différentes composantes. Elle a procédé à la revue des indicateurs de solidité financière, renforcé la supervision des risques émanant du marché immobilier et des ménages et réalisé ses exercices de macro-stress tests pour évaluer la résilience du secteur bancaire face aux chocs macro-économiques.

Au niveau de l'activité fiduciaire, et dans un contexte marqué par la sortie de la crise sanitaire, la Banque a maintenu ses efforts pour répondre aux besoins croissants de l'économie en billets de banque et pièces de monnaie. Par ailleurs, face à une forte demande en termes de documents sécurisés, identitaires et utilitaires, elle a déployé les moyens nécessaires pour y répondre dans le respect des meilleurs standards de qualité et de sécurité et dans les délais impartis.

Dans le domaine de la surveillance et du développement des systèmes et moyens de paiement, l'année a été marquée notamment par la poursuite des travaux relatifs au renforcement de l'interopérabilité entre les acteurs du paiement mobile et des efforts visant la promotion des services financiers digitaux. En parallèle, la mise en œuvre de la stratégie nationale d'inclusion financière s'est poursuivie avec en particulier le développement d'une feuille de route nationale en faveur de l'autonomisation économique de la femme rurale ainsi que l'organisation de plusieurs City Tours à travers le Royaume.

Sur un plan tout aussi important, Bank Al-Maghrib a contribué activement avec l'ensemble des parties prenantes à la mise en œuvre des actions qui ont été couronnées par la décision du GAFI, lors de sa réunion plénière de février 2023, de relever le Maroc de la liste des pays faisant l'objet de suivi renforcé communément appelée la liste grise. Fort de cette avancée et jouissant de solides fondamentaux économiques, le Maroc a bénéficié, en date du 3 avril 2023, d'un accord de deux ans du FMI au titre de la ligne de crédit modulable (LCM), d'un montant d'environ 5 milliards de dollars.

Enfin, la Banque s'est activée tout au long de l'année aux préparatifs des Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale prévues à Marrakech en octobre 2023. Outre la contribution aux différents volets de l'organisation de ces événements, le Wali de Bank Al-Maghrib assure la présidence du Comité scientifique chargé d'élaborer le programme des manifestations scientifiques devant avoir lieu dans le cadre de ces préparatifs.

En tant qu'entreprise, la Banque a continué d'œuvrer pour le renforcement de son cadre de gouvernance avec des progrès notables. En particulier, au niveau du processus d'audit interne, une évaluation externe a confirmé sa conformité aux normes internationales. De même, les efforts en matière de renforcement de la sécurité de l'information et de mise en conformité à la loi relative à la cybersécurité se sont poursuivis. Le dispositif éthique et la politique anti-corruption de la Banque ont été amendés, pour leur part, en vue de tenir compte de l'évolution du contexte national et international et des bonnes pratiques en la matière. En ce qui concerne sa politique RSE, les actions entreprises ont consisté notamment en l'élaboration d'un programme de réduction des émissions des gaz à effet de serre, la définition de la feuille de route en matière d'achats

responsables ainsi que l'élaboration de la charte relative à la gestion responsable de l'eau. A la lumière de l'ensemble de ces réalisations, une mission de revue effectuée par le FMI a conclu que les pratiques de transparence du cadre de gouvernance de Bank Al-Maghrib sont « élargies et exhaustives » et a souligné la robustesse de ces pratiques.

Concomitamment, la Banque a continué de s'adapter et de mettre en place les outils adéquats pour consolider son rayonnement et son ouverture vers l'extérieur. La stratégie de communication a été renforcée par le développement de nouveaux supports, l'enrichissement du contenu sur les réseaux sociaux ainsi que l'amélioration du dispositif d'accueil. L'année a été, par ailleurs, marquée par la célébration du vingtième anniversaire de l'inauguration du Musée de Bank Al-Maghrib qui a déployé à cet égard sur toute l'année une programmation riche et diversifiée. Cette politique d'ouverture a été également jalonnée par la diversification des partenaires et le renforcement des relations institutionnelles et des liens avec la communauté des banques centrales, des autorités de régulation et des institutions nationales et internationales.

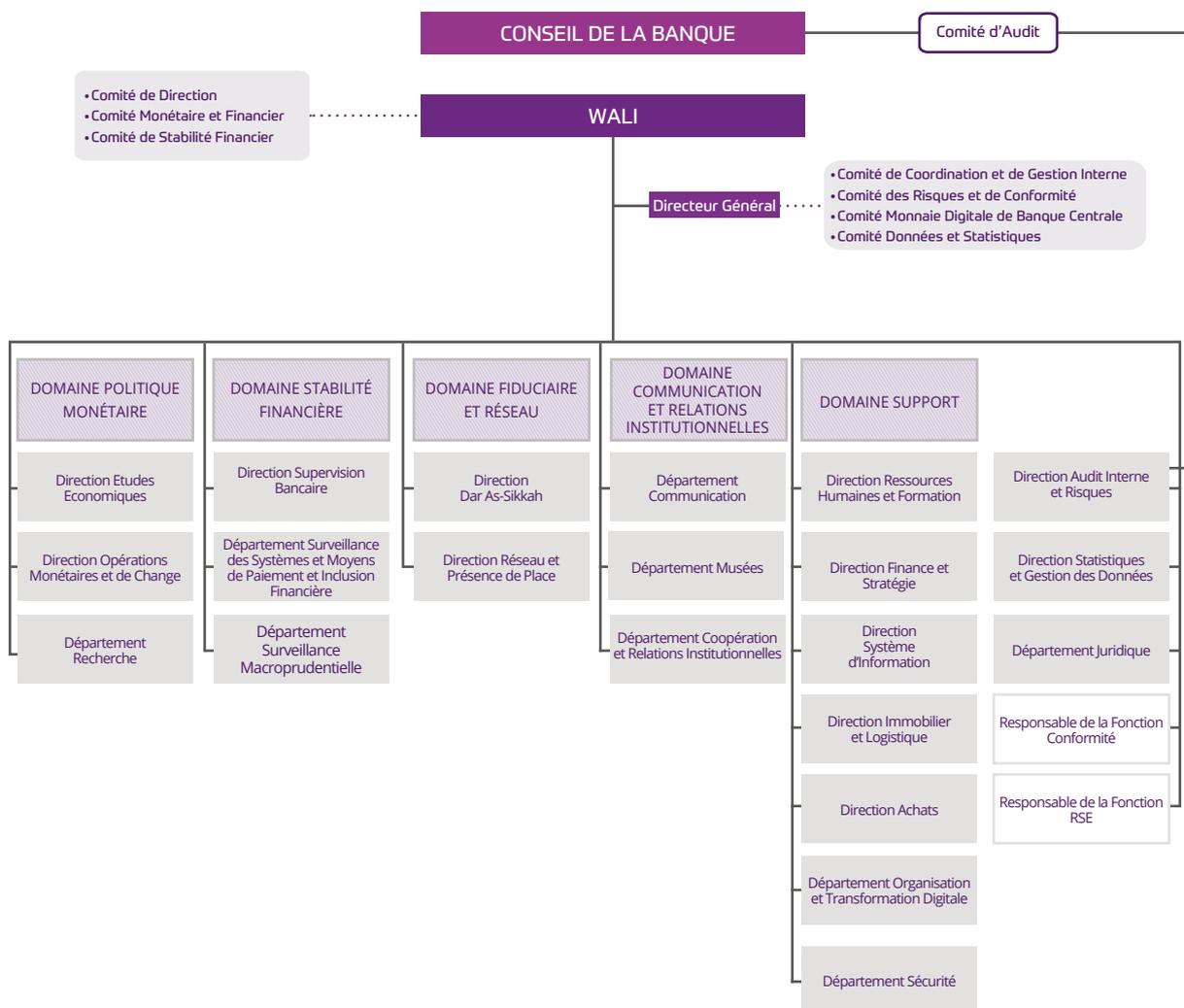
L'ensemble de ces réalisations est le fruit d'un dévouement et d'un engagement exemplaire des agents de la Banque. Consciente de cette richesse, cette dernière a continué de placer son capital humain au cœur de ses préoccupations. Les efforts se sont ainsi poursuivis en faveur de sa valorisation, du développement de ses compétences et de la préservation de sa santé et de son bien-être au travail. Plusieurs actions ont été réalisées à ce titre et ont concerné notamment l'enrichissement de l'offre formation, l'offre en soutien à la parentalité ainsi que la promotion de l'égalité Femmes/Hommes et la lutte contre les stéréotypes de genre.

## 2.1 Gouvernance et stratégie

### 2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

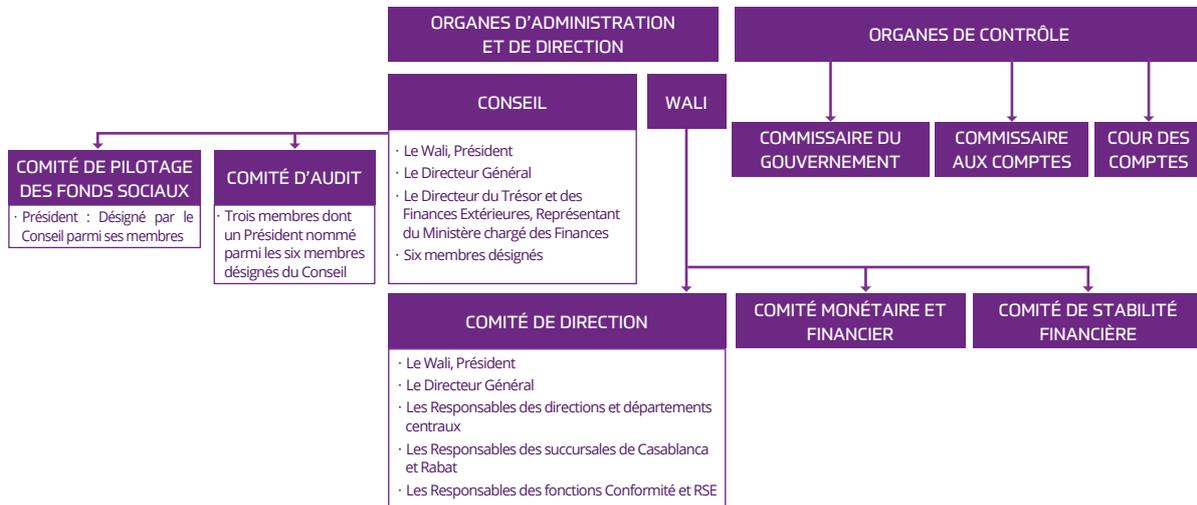
La structure organisationnelle de la Banque, après la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 21 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ainsi que 7 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

Schéma 2.1.1 : Organigramme de Bank Al-Maghrib



Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrif sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Les contrôles auxquels la Banque est soumise, sont dévolus à trois instances : le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire aux Comptes et la Cour des Comptes.

**Schéma 2.1.2 : Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrif**



## Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali, en tant que Président, du Directeur Général ainsi que de six membres désignés par le Chef du gouvernement. Ces derniers sont choisis parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. A l'occasion du renouvellement du Conseil, opéré en 2020, les critères de désignation, tels que prévus par la loi portant statut de la Banque, ont été précisés davantage, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité Femme-Homme. La biographie des membres désignés est publiée sur le site internet de la Banque.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, relevant du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais n'a pas le droit de vote pour les décisions relatives à la politique monétaire.

Le Conseil se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public. Il définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement publié, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements et une conférence de presse, diffusée en direct, est tenue par le Wali. Le règlement intérieur du Conseil précise les modalités selon lesquelles les décisions de politique monétaire sont rendues publiques. Il est disponible sur le site internet de la Banque.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est, en outre, en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation. Aussi, il peut décider de l'ensemble des mesures pouvant être mises en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- Le Comité d'audit qui a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil et se réunit quatre fois par an et ce, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit lesquels sont précisés dans un règlement intérieur. Les membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne et des risques ;
- Le Comité de pilotage des fonds sociaux a pour mission de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée, depuis 2020, par Mme Najat El Mekkaoui. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge des finances et de la stratégie.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans et ce, tel que stipulé dans son règlement intérieur adopté en 2015 et amendé en 2021.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur Général qui exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, il est composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que ceux des succursales de Rabat et de Casablanca. Ce Comité tient, selon un calendrier préétabli, des réunions mensuelles. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale, des projets d'envergure inscrits dans le plan stratégique et des aspects de cybersécurité.

Le Wali est, en outre, assisté du :

- Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière et la recherche. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé d'une réunion du Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, pour préparer les réunions du CMF en procédant à un examen préalable des projections macro-économiques de la Banque. L'équipe de prévision relevant de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du CMF et du Pré-CMF ;
- Comité de Stabilité Financière (CSF) qui se réunit semestriellement, selon un calendrier préétabli. Il a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures visant leur atténuation. Ses réunions précèdent celles du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques, institué par la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés.

En parallèle, la Banque compte quatre comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- Le Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI) est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, le budget et les ressources ;
- Le Comité des Risques et de Conformité (CRC) a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de résilience des activités, de gestion de crise, d'éthique et de conformité. En outre, ce Comité crée en son sein les instances suivantes : un comité d'éthique, une commission consultative de conformité des achats, un comité de prévention du blanchiment de capitaux, et une commission fiscale ;

- Le Comité Monnaie Digitale Banque Centrale (CMDBC) est chargé d'examiner les questions liées à la Monnaie Digitale de Banque Centrale et aux autres actifs numériques en vue d'approfondir la réflexion en la matière ;
- Le Comité Données et Statistiques (CDC) est chargé d'examiner et de valider les décisions en lien avec la stratégie Data et statistiques de la Banque et de suivre le déploiement de la feuille de route y afférente. Il est également chargé d'examiner et d'approuver les opportunités relatives aux nouveaux chantiers data, aux besoins en données à collecter ou à produire ainsi qu'aux projets d'exploration et de Data Analytics.

## Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toutes propositions qu'il estime utiles.

Les comptes de Bank Al-Maghrib sont, en vertu des dispositions de l'article 43 de la loi 40-17 portant son Statut, soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un auditeur externe qui certifie les états de synthèse de la Banque, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Ce dernier désigne l'auditeur externe après examen par le Comité d'audit du processus de sa sélection et fixe la durée de son mandat. L'audit légal est effectué selon les normes de la profession au Maroc qui sont largement inspirées des normes internationales d'audit (ISA).

L'audit externe est régi par une instruction interne qui définit les critères de sélection ci-après : (i) ne pas être en situation d'autocontrôle, eu égard à la réglementation de la profession comptable (OEC<sup>1</sup> Maroc et IFAC<sup>2</sup> 2009), (ii) appartenir à un réseau international d'audit financier de renom, (iii) avoir conduit des missions de commissariat aux comptes au sein de banques centrales directement ou via son réseau international, (iv) justifier d'une bonne stabilité financière et (v) être indépendant vis-à-vis de Bank Al-Maghrib. S'agissant de l'équipe de l'auditeur externe, elle doit être pluridisciplinaire, disposer de qualification requise et justifier d'une expérience probante dans les domaines bancaire et financier.

Ladite instruction fixe également les critères ci-après, permettant de s'assurer de l'indépendance du commissaire aux comptes : (i) interdiction pour l'auditeur externe de réaliser, pour le compte de la Banque, des prestations de conseil, (ii) importance de ses honoraires par rapport à son chiffre d'affaires global, (iii) absence de lien de subordination ou d'intérêt de quelque nature que ce soit avec Bank Al-Maghrib ou d'un rapport de parenté ou d'alliance avec les membres de son Conseil et de ses dirigeants.

<sup>1</sup> Ordre des Experts Comptables.

<sup>2</sup> International Federation of Accountants.

Le cabinet Deloitte est désigné depuis 2021 en tant que commissaire aux comptes de la Banque pour un mandat de six ans non renouvelables.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution.

### **Comité d'audit**

Au cours de l'année 2022, le Comité d'audit a tenu quatre réunions. Il a ainsi examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2021 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il s'est, en outre, assuré de l'indépendance du commissaire aux comptes, conformément aux dispositifs réglementaires en vigueur et a passé en revue le plan d'intervention de ce dernier pour l'exercice 2022. Dans ce sens, il s'est enquis de l'approche de contrôle du CAC, l'étendue de ses travaux et sa capacité à appréhender les enjeux liés aux activités de la Banque ainsi que le dispositif de coordination avec l'audit interne.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque au titre de l'année 2021, notamment, l'évaluation du niveau de sa maturité et de ses différentes composantes. Il s'est également enquis du guide anti-corruption dans le secteur financier, élaboré dans le cadre de la convention signée par les autorités du marché financier (BAM, AMMC<sup>1</sup>, ACAPS<sup>2</sup>) et l'INPPLC<sup>3</sup>.

Il a aussi passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2022 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de l'année 2023, préalablement, à son approbation par le Conseil de la Banque. Il a, en outre, examiné l'état d'avancement de la mise en œuvre de ses recommandations qui ont principalement concerné le dispositif de gestion des risques, les comptes annuels, le rapport sur le système de contrôle interne et l'audit interne. Ainsi, sur un total de douze recommandations, huit ont été réalisées au titre de 2022 et quatre autres sont en cours de finalisation.

<sup>1</sup> AMMC: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

<sup>2</sup> ACAPS : Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale.

<sup>3</sup> INPPLC: Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la lutte contre la Corruption.

## Comité de pilotage des fonds sociaux

Conformément à la charte de pilotage des fonds sociaux, le Comité de pilotage, présidé par un membre du Conseil de la Banque, s'est réuni avec les gestionnaires externes d'actifs à l'effet d'examiner les réalisations des fonds dédiés à la Caisse de Retraite du Personnel et au Fonds Mutuel au titre de l'exercice 2022, a validé le bilan actuariel de ces deux régimes et a soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux et les propositions de décisions à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de mars 2023.

## Cadre de transparence de la Banque

Consciente que l'impératif de transparence est l'une des composante clés de reddition des comptes et de bonne gouvernance, Bank Al-Maghrib a engagé, conformément à ses orientations stratégiques, un projet visant à adapter son cadre de transparence à l'évolution du contexte national et international et aux objectifs fixés pour ses activités "Métiers" et "Support". Ainsi, une auto-évaluation du niveau de transparence de la Banque a été réalisée en 2021, en référence au Code de transparence des banques centrales (CTB) du FMI.

En 2022, la Banque a sollicité ce dernier pour une mission de revue de ce cadre qui a consisté en un examen documentaire et des discussions avec les membres du Conseil de la Banque et de son management ainsi qu'avec des représentants de ses principales parties prenantes<sup>1</sup>. Le rapport de la mission, publié sur les portails internet de Bank Al-Maghrib et du FMI, a conclu que les pratiques de transparence de Bank Al-Maghrib, notamment en matière de politique monétaire et de stabilité financière, sont « élargies et exhaustives », ce qui lui permet « de jouir d'une confiance notable auprès de ses parties prenantes rencontrées ». En outre, la mission a souligné la robustesse des pratiques de transparence relatives au cadre de gouvernance de la Banque.

Les recommandations s'inscrivent dans le cadre de la dynamique de progrès et confortent les résultats obtenus lors de l'auto-évaluation menée par la Banque. Elles concernent la publication d'informations d'ordre pédagogique complémentaires pour améliorer la compréhension de celles disponibles au niveau du portail internet de la Banque, en particulier sur son statut juridique, la politique de change ou la gestion des réserves de change. Une feuille de route pour la mise en œuvre desdites recommandations a été à cet égard déployée. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a décidé de procéder à une revue périodique de son cadre de transparence, en référence au CTB, en ligne avec son cycle stratégique.

<sup>1</sup> Parlement, Cour des comptes, Ministère de l'Economie et des Finances, Autorités du secteur financier, Commission de droit d'accès à l'information, banques, milieu académique et médias.

### Encadré 2.1.1 : Code de transparence des banques centrales

Adopté par le FMI en juillet 2020, le Code de transparence des banques centrales (CTB) qui vient en remplacement du Code de Transparence des politiques monétaire et financière de 1999, fournit un cadre permettant aux banques centrales de mieux appréhender la maturité de leurs dispositifs de transparence et définir ainsi les axes d'amélioration à y apporter, au regard de leurs objectifs stratégiques et des attentes de leurs parties prenantes. A fin mars 2023, sept banques centrales (Canada, Chili, Seychelles, Macédoine du Nord, Maroc, Ouganda, Uruguay) ont déployé le CTB.

Basé sur une approche volontariste, le CBT permet aux banques centrales de mesurer leur degré de transparence dans cinq domaines appelés « piliers », en se basant sur les meilleures pratiques classées en trois niveaux (Basic, Elargi, Exhaustif):

- Pilier I - Gouvernance qui couvre notamment les aspects relatifs au statut légal de la banque centrale, à son mandat, son autonomie, son processus de prise de décision, ses dispositifs de gestion des risques, d'audit interne, de transparence comptable et financière, d'éthique et de ressources humaines, ainsi qu'à ses politiques de communication et de confidentialité ;
- Pilier II - Politiques en lien avec les activités « cœur de métier » de la banque centrale, dont la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la politique macroprudentielle, l'intégrité financière et la protection de la clientèle bancaire ;
- Pilier III - Opérations qui traitent la manière dont les décisions liées aux politiques (pilier II) sont mises en œuvre ;
- Pilier IV - Résultats qui concernent la manière dont les décisions des politiques de la banque centrale sont communiqués aux parties prenantes ;
- Pilier V - Relations institutionnelles qui couvrent les interactions de la banque centrale avec le Gouvernement et les organismes nationaux et internationaux.

## 2.1.2 Stratégie

Dans un contexte difficile et entouré par de fortes incertitudes, Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2022 la mise en œuvre de sa feuille de route quinquennale. A ce titre, des avancées globalement notables ont été observées en matière d'adaptation et d'affinement des politiques monétaire et macroprudentielle, de résilience du système financier et d'inclusion financière ainsi qu'en termes de responsabilité sociétale, de coopération institutionnelle, de dispositifs RH et de cybersécurité. Néanmoins, la progression de certains chantiers a été ralentie du fait de leur dépendance de facteurs externes dont la finalisation de réformes légales.

**Tableau 2.1.1 : Quatrième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023**

Domaine Politique monétaire	
Réforme du régime de change	Dispositif d'analyse et de prévision de la politique monétaire
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite des actions visant à approfondir le marché des changes et lancement de la réflexion sur les nouvelles mesures visant sa dynamisation ;</li> <li>• Préparation des prérequis nécessaires à la mise en place d'un marché des changes interbancaire à terme ;</li> <li>• Mise en place d'actions visant à accompagner les opérateurs autour des enjeux de la flexibilisation du dirham et des produits de couverture contre le risque de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite des travaux d'affinement du cadre de référence du ciblage d'inflation ;</li> <li>• Adaptation du dispositif d'analyse, de prévisions macroéconomiques et de simulation de politiques.</li> </ul>
Activités de recherche	Données & statistiques
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Publication de quatre nouveaux documents de travail ;</li> <li>• Lancement de la première édition du Prix Bank Al-Maghrib pour la recherche économique et financière ;</li> <li>• Renforcement de l'ouverture de la Banque sur les milieux académique et de recherche.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Déploiement graduel de la stratégie Data &amp; Statistiques.</li> </ul>
Domaine Stabilité financière, supervision bancaire et inclusion financière	
Supervision bancaire	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Levée des mesures d'assouplissement prudentielles adoptées dans le contexte du Covid ;</li> <li>• Poursuite de la politique de consolidation des normes prudentielles ;</li> <li>• Evaluation des risques financiers d'origine climatique ;</li> <li>• Accompagnement de la digitalisation des services financiers ;</li> <li>• Poursuite du renforcement de la protection de la clientèle ;</li> <li>• Ediction d'une directive sur la gestion par les banques des risques de corruption.</li> </ul>	
Systèmes et moyens de paiement	Stabilité financière
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite des actions de communication pour la promotion de la solution nationale du paiement mobile ;</li> <li>• Renforcement de la surveillance des moyens de paiement scripturaux ;</li> <li>• Accompagnement des Infrastructures des marchés financiers dans le cadre du virement instantané et de l'implémentation de la chambre de compensation-contrepartie centrale pour le marché à terme ;</li> <li>• Renforcement des actions à même de favoriser l'émergence des Fintech ;</li> <li>• Prise en charge des résultats de l'étude sur l'acceptation des paiements électroniques et réalisation du diagnostic réglementaire dans le cadre du programme du Groupe Consultatif pour l'Assistance aux plus Défavorisés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluation régulière des effets de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine sur le secteur financier national ;</li> <li>• Formalisation et publication du cadre stratégique de la politique macroprudentielle ;</li> <li>• Actualisation de la circulaire de surveillance des conglomerats financiers ;</li> <li>• Poursuite du déploiement des instruments macroprudentiels.</li> </ul>

### Financement de l'économie et inclusion financière

- Coordination avec les autres parties prenantes de la mise en place de l'offre d'accompagnement de l'entrepreneuriat dans le cadre du programme Intelaka ;
- Poursuite des travaux de cadrage du rôle des banques dans l'inclusion financière de la population rurale et de la TPE ;
- Finalisation de l'étude sur le statut socioéconomique de la femme rurale et lancement de l'initiative nationale pour le développement d'une politique en faveur de son autonomisation économique.

### Réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Adoption de nouveaux modes de conditionnement des billets de banque marocains, renforcement des infrastructures logistiques du cash cycle et modernisation du système d'information associé ;
- Renforcement du dispositif de contrôle des valeurs ;
- Montée en charge de l'unité de production des cartes identitaires sécurisées, des cartes grises et des permis de conduire électroniques ;
- Démarrage de l'activité d'impression des timbres dans le cadre de la convention avec Barid Al-Maghrib ;
- Frappe d'une pièce commémorative dans le cadre de la célébration du 20<sup>ème</sup> anniversaire du Musée de Bank Al-Maghrib ;
- Conclusion d'un accord visant l'intégration et l'usage de la technologie CDS (Counterfeit Detection System) au niveau des billets de banque marocains ;
- Renforcement du « Knowledge Management » et de l'expertise industrielle de Dar As-Sikkah.

### Gouvernance

- Réalisation de l'auto-évaluation des instances de gouvernance ;
- Revue avec l'assistance du FMI du cadre de transparence de la Banque ;
- Déploiement de la convention sur l'éthique et la lutte contre la corruption entre Bank Al-Maghrib, l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux et l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale ;
- Mise en conformité avec la loi 05-20 relative à la cybersécurité ;
- Opérationnalisation de la loi 31-13 relative au « Droit d'accès à l'information » ;
- Réalisation d'une mission d'évaluation externe du processus d'audit interne ;
- Mise en œuvre du processus d'intégration et de simplification des systèmes de management ;
- Renforcement de la stratégie de communication ;
- Mise en œuvre de la politique RSE ;
- Déploiement de la politique conformité ;
- Renforcement des relations institutionnelles de la Banque.

Ressources	
RH, formation et bien-être	Système d'information et transformation digitale
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite des actions de renforcement de la marque employeur de la Banque ;</li> <li>• Enrichissement de l'offre formation ;</li> <li>• Mise en place des actions programmées dans le cadre de la démarche de renforcement du transfert des connaissances et expertises ;</li> <li>• Adoption de nouvelles mesures en soutien à la parentalité et lancement d'une campagne de sensibilisation sur les stéréotypes de genre ;</li> <li>• Sensibilisation des collaborateurs aux enjeux de la prévention santé et bien-être.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement de l'infrastructure SI et accroissement de sa sécurité ;</li> <li>• Déploiement de la charte régissant le recours au Cloud Public et à l'Hébergement National ;</li> <li>• Mise en production de nouveaux produits SI basés sur des technologies disruptives et l'Intelligence Artificielle ;</li> <li>• Renforcement de la coopération et de la coordination dans la prévention des incidents en matière de cybersécurité ;</li> <li>• Poursuite de la réingénierie des processus support ;</li> <li>• Mise en œuvre des projets inscrits dans le cadre du programme Digital Workplace ;</li> <li>• Développement de l'usage de l'Advanced Analytics.</li> </ul>

## 2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

### Systeme de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, inspiré du référentiel COSO<sup>1</sup>, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes<sup>2</sup>. Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

Dans un contexte caractérisé par la persistance de la crise sanitaire, le SCI dans l'ensemble de ses composantes s'est globalement maintenu au même niveau de maturité que l'année précédente et ce, grâce à la mise en œuvre de plusieurs actions ayant contribué à son bon fonctionnement dont la réalisation d'un cinquième exercice de simulation de crise, l'amélioration de la démarche de gestion des risques de projets et la poursuite du déploiement du projet d'intégration et d'optimisation des systèmes de management adoptés par la Banque.

Parallèlement, les efforts en vue de la restructuration et de renforcement de l'efficacité des dispositifs de contrôle permanent ont été poursuivis à travers la mise en œuvre de plusieurs actions, en particulier l'amélioration des outils de pilotage et de reporting, le renforcement des contrôles transverses et la mise en place d'un programme de certification des contrôleurs internes de la Banque.

<sup>1</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

<sup>2</sup> Environnement de contrôle, Evaluation des risques, Activités de contrôle, Information et Pilotage.

## Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante qui a pour mission de donner une assurance aux principales parties prenantes (Conseil, Comité d'audit et Wilaya de la Banque) quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée. Il vise à aider cette dernière à atteindre ses objectifs et ce, en évaluant par une approche systématique et méthodique, ses processus de maîtrise des risques, de contrôle interne et de gouvernance d'entreprise.

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un plan d'audit qui inclut l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec ceux du commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficience au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

### Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2022

Processus Management	Processus « métiers »	Processus « support »
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risques et contrôle interne</li> <li>• Sécurité de l'Information et Résilience des activités</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activités fiduciaires</li> <li>• Inclusion financière</li> <li>• Opérations du compte du Trésor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Systèmes d'information</li> <li>• Ressources humaines</li> <li>• Achats</li> <li>• Informations financières</li> <li>• Infrastructure et matériel de travail</li> </ul>

Par ailleurs et conformément aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA), des évaluations internes et externes de l'audit interne sont programmées, en ligne avec le cycle stratégique de la Banque. Celles-ci sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres internationaux ou par des banques centrales paires. Elles se fixent pour objectifs d'évaluer la conformité de l'audit interne de Bank Al-Maghrib aux normes de l'IIA et d'apprécier l'efficacité de son fonctionnement. Six évaluations ont été réalisées depuis 2009 dont celle de 2022 qui a été menée par une équipe conjointe de la Banque de France et de la Banque du Canada. Elles ont toutes confirmé la conformité de l'audit interne aux dites normes.

En outre, l'audit interne a poursuivi la mise en œuvre de ses projets structurants visant à renforcer son agilité et son efficience. Il s'agit, en particulier, de l'automatisation des tests d'audit, avec la mise en place d'un dispositif d'analyse de données ainsi que l'externalisation partielle de l'audit de conformité des marchés au regard des bonnes pratiques en la matière.

## Gestion des risques

### Risques stratégiques

Au cours de l'année écoulée, les risques pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques fixés par le plan 2019-2023 ainsi que les indicateurs clés permettant de les suivre, ont été actualisés. Ils concernent principalement la coordination ou l'adhésion des parties prenantes impliquées dans des projets de place, le retard dans les réformes légales et réglementaires nécessaires à l'implémentation de plusieurs chantiers stratégiques ou la résistance au changement liée principalement aux projets de digitalisation. La Banque a ainsi défini une trentaine d'actions préventives et correctives prioritaires pour assurer la maîtrise de ces risques.

### Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique structurée en distinguant les risques d'ordre humain, organisationnel et opératoire ainsi que ceux liés au système d'information ou à des facteurs exogènes. En termes d'organisation, un Risk Manager au niveau de chaque entité, est chargé d'évaluer les risques inhérents aux processus et activités de son entité et d'assurer la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique, l'accompagnement et le reporting consolidé sur les risques.

L'année a été marquée par la réalisation de la revue globale de la cartographie des risques opérationnels de l'ensemble des processus de la Banque. A l'issue de cette revue, certains risques, répertoriés forts au niveau de la Banque en raison notamment (i) du contexte macroéconomique qui était caractérisé par de fortes incertitudes liées aux conséquences du conflit russo-ukrainien sur l'économie mondiale et à la persistance des répercussions de la crise sanitaire et (ii) de la multiplication et la sophistication des cyber-attaques au niveau international, ont fait l'objet d'un suivi approfondi. Il s'agit en particulier des risques liés à la cybersécurité et, dans une moindre mesure, aux prévisions macroéconomiques. Plusieurs actions ont été entreprises au niveau de la Banque pour la maîtrise de ces risques, dont notamment l'amélioration continue des cadres analytique et prévisionnel de la politique monétaire ainsi que la conduite d'un ensemble de projets et chantiers visant le renforcement du dispositif cyber sécurité.

### Risques financiers

Les risques financiers couvrent les catégories suivantes :

- Risques de crédit, de marché et de liquidité inhérents aux opérations effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change<sup>1</sup> ;

<sup>1</sup> Les risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change sont détaillés au niveau de la partie « 3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers ».

- Risque de crédit relatif aux opérations de mise en œuvre de la politique monétaire ;
- Risque de marché lié à la variation du taux de change pour l'activité fiduciaire export et les opérations d'achat et de vente en devises de la Banque ;
- Risques relatifs à la gestion des fonds sociaux et à l'emploi des fonds propres de la Banque.

Un Comité, émanant du Comité Monétaire et Financier, assure régulièrement l'examen des indicateurs définis pour la surveillance de ces risques ainsi que le suivi des actions visant leur maîtrise.

### Risque de réputation

Le risque de réputation est lié à une opinion ou une perception négative de l'efficacité de la Banque dans l'exercice de ses missions par les différentes parties prenantes externes ou internes.

Durant l'année 2022, les actions déployées pour maîtriser le risque de réputation ont consisté en la réalisation d'un suivi rapproché des risques à criticité moyenne mais dont l'impact image est fort et qui sont liés aux activités « cœur métier » de la Banque, la surveillance mensuelle du score image de la Banque dans les médias et la conduite d'actions de sensibilisation sur les dispositifs éthique et anti-corruption de la Banque.

### Continuité d'activité et sécurité de l'information

Dans un contexte toujours marqué par la résurgence sporadique de la pandémie de la Covid-19, la Banque a maintenu ses efforts pour le développement de son dispositif de résilience des activités, la protection de son personnel et le retour de ses activités à la normale. Ainsi, la Banque a procédé à une refonte des Plans de Continuité des Opérations (PCO) des entités en capitalisant sur les enseignements de la crise sanitaire et en intégrant les solutions liées notamment au télétravail et à son dispositif de continuité d'activité. C'est ainsi que de nouveaux exercices de continuité d'activité ont été réalisés en 2022.

En matière de sécurité de l'information, l'année a connu une recrudescence des cyberattaques au niveau international, accentuée par les crises et tensions géopolitiques. Dans ce contexte, la Banque a poursuivi les efforts de renforcement de son dispositif de sécurité de l'information à travers l'accélération de la mise en œuvre du plan de traitement du risque cyberattaque, la mise à niveau de ses politiques de sécurité de l'information ainsi que le déploiement d'une campagne de sensibilisation en mode e-learning au profit des agents de la Banque. En outre, des missions de contrôles sur des thématiques prioritaires liées au risque cyber ont été menées en relation notamment avec la gestion des vulnérabilités et des incidents.

L'exercice a été également marqué par la poursuite du déploiement des actions de mise en conformité à la loi 05-20 relative à la cybersécurité et à son décret d'application n° 2-21-406, en particulier la revue de la liste des systèmes d'information sensibles de la Banque et la réalisation des formalités déclaratives y afférentes, la revue du dispositif de classification des informations et des données et la mise en place d'un programme d'audit desdits systèmes en ligne avec les exigences réglementaires en la matière.

## Ethique

Le dispositif éthique de la Banque est composé de deux codes de déontologie (l'un applicable aux membres de son Conseil, l'autre à la Wilaya et à l'ensemble de son personnel), ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions à forte sensibilité éthique (notamment les agents intervenant dans le processus « Achat », les auditeurs internes, les prestataires externes de services et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte éthique permet aux agents et aux partenaires externes de la Banque de signaler tout comportement non conforme aux règles de bonnes conduites. Le dispositif éthique de la Banque a été renforcé en 2019 par la mise en place d'un système de management anti-corruption certifié à la norme ISO 37001.

Les deux codes précités<sup>1</sup> ont été actualisés en 2022 en vue de tenir compte de l'évolution du contexte national et international et des bonnes pratiques en matière d'éthique. De même, la politique anticorruption de la Banque (PAC) a été revue afin de l'aligner à l'évolution du cadre légal national, en particulier la loi 46-19 relative à l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption.

A cette occasion, la signature de l'engagement à les respecter a été renouvelée par les membres du Conseil et de la Wilaya de la Banque ainsi que par l'ensemble de ses agents. Ces derniers ont bénéficié au préalable d'actions de sensibilisation en vue de s'assurer de la bonne compréhension des amendements introduits dans les trois textes.

## Systemes de management

En 2022, Bank Al-Maghrib a finalisé le déploiement du projet d'intégration de ses Systemes de Management et de leur synergie avec les activités transverses<sup>2</sup>. A l'issue de ce chantier, une mission d'audit-conseil a été lancée en vue d'apprécier le degré d'intégration des dispositions des Systemes de Management et d'identifier tout axe d'amélioration complémentaire. En parallèle, les actions de maintien en conditions d'efficacité et de conformité desdits systemes ont été conduites en préparation au renouvellement de leur certification<sup>3</sup>. S'agissant du Systeme de management anti-corruption (SMAC), une mise à niveau du cadre méthodologique afférent à la gestion du risque de corruption a été opérée et une campagne de sensibilisation audit risque a été menée auprès des agents exerçant les fonctions les plus exposées.

<sup>1</sup> Les codes de déontologie font l'objet tous les deux ans d'une actualisation dans le cadre de la dynamique d'amélioration.

<sup>2</sup> Les dispositifs transverses concernent le management des risques, le contrôle permanent et la gestion des archives.

<sup>3</sup> Les normes concernées sont les suivantes : ISO 9001, ISO 14001, ISO 27001, ISO 37001 et ISO 45001.

Sur le plan sectoriel, la mise en œuvre de la Convention de Coopération Anti-corruption dans le Secteur Financier<sup>1</sup> a été poursuivie dans le cadre d'une feuille de route dédiée qui a été déployée à travers une campagne de sensibilisation au profit des acteurs sectoriels et l'organisation d'ateliers d'échange et de partage d'expérience. Le cadre réglementaire a, en outre, été renforcé par l'adoption d'une directive relative à la prévention et la gestion par les établissements de crédit du risque de corruption.

## 2.1.4 Conformité

En matière de conformité par rapport au dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT), les autorités nationales ont multiplié les chantiers réformateurs visant l'entérinement intégral du plan d'actions national convenu avec le GAFI, ce qui a permis le retrait du Maroc de la liste grise.

La Banque a participé notamment aux travaux dédiés à la conception générale du registre national des bénéficiaires effectifs des sociétés créées au Maroc et des constructions juridiques, devant être alimenté par des données déclaratives pertinentes, en sus de celles déjà extraites du Registre de Commerce. Elle a révisé également le cadre procédural interne par suite du déploiement des mécanismes instaurés par la loi n°12-18 modifiant et complétant le Code pénal et la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux. En outre, elle a mis à niveau les règles afférentes à l'identification des bénéficiaires effectifs des personnes morales instituées au Maroc.

Pour ce qui est du renforcement de son dispositif interne de protection des données à caractère personnel (PDP), Bank Al-Maghrib a poursuivi ses actions à travers la prise en charge des dimensions *privacy by design*<sup>2</sup> et *privacy by default*<sup>3</sup> dans le cadre de ses activités, opérations et missions ainsi que dans ses projets de digitalisation.

En vue d'assurer un déploiement efficient de ce dispositif, la Banque a engagé un programme de formation et de sensibilisation au profit de ses acteurs et des divers intervenants dans le processus de traitement des demandes d'accès aux informations, tant au niveau central qu'à celui du Réseau. Elle a également engagé plusieurs actions visant la consécration, en amont (*Privacy by design*), des exigences de conformité de ses projets de traitement des données personnelles, pour les besoins de ses missions, activités et opérations avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Par ailleurs, elle a implémenté son dispositif interne d'accès à l'information en vue de se conformer aux exigences légales et réglementaires relatives au droit d'accès à l'information. Elle a enfin mené des actions en lien avec le droit d'accès à l'information, la publication proactive et les autres actions de facilitation d'accès à l'information.

<sup>1</sup> Convention signée en novembre 2019, entre les trois régulateurs du secteur financier (Bank Al-Maghrib-BAM, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux-AMMC, l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale-ACAPS) et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption-INPPLC.

<sup>2</sup> Ce principe implique de protéger les données personnelles dès la conception, les entités de la Banque ont désormais l'obligation d'intégrer ce principe dès la mise en œuvre de projets impliquant un traitement de données pour limiter les risques d'un éventuel non-respect des exigences légales et réglementaires en la matière.

<sup>3</sup> Corollaire du « *privacy by design* » qui implique que le plus haut niveau de protection de la vie privée soit mis en place et applicable par défaut, c'est-à-dire que sans aucune intervention de la part de l'utilisateur, l'ensemble des mesures disponibles afin de protéger les données personnelles et d'en limiter la collecte doit être activé.

Dans une autre perspective, une instruction formalisant le cadre d'établissement des actes réglementaires de la Banque a été adoptée. Ce cadre a pour finalité de constituer un référentiel d'établissement desdits actes, dont les principes portent sur la rédaction, la coordination et la concertation, la consolidation ainsi que la publication des actes.

## 2.1.5 Responsabilité sociétale

Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2022 la mise en œuvre de son programme RSE. S'agissant de l'axe légal & éthique de sa politique RSE, elle a en particulier mené plusieurs initiatives avec les acteurs de son écosystème pour améliorer l'accès aux services bancaires, renforcer la maîtrise du risque de corruption au sein du secteur financier et créer des cadres de réflexion et d'échange sur les problématiques liées à la cybersécurité et à la lutte contre le BC-FT.

Dans le cadre de sa responsabilité économique, la Banque a poursuivi le déploiement de la feuille de route de la SNIF. Elle a également lancé la première édition du «Prix Bank Al-Maghrib pour la Recherche Economique et Financière» visant à promouvoir la recherche économique. En matière d'éducation économique et financière, plusieurs actions ont été réalisées au profit du monde universitaire, des entrepreneurs, des jeunes et des enfants.

En ce qui concerne sa responsabilité sociale, elle a mené plusieurs actions visant la promotion de l'égalité des genres et le renforcement du bien-être au travail, à travers notamment des campagnes de sensibilisation pour favoriser le développement d'un environnement de travail inclusif et bienveillant, l'adoption de nouvelles mesures en soutien à la parentalité et des formations axées sur le développement de compétences comportementales.

Au niveau de sa responsabilité environnementale, Bank Al-Maghrib a poursuivi la mise en œuvre des chantiers engagés pour assurer la préservation de la solidité du secteur bancaire face aux risques climatiques et contribué à plusieurs projets nationaux visant à accélérer le financement de la transition verte au Maroc. Par ailleurs, contribuant à l'effort national en matière de rationalisation des ressources en eau, elle a adopté une charte d'engagements pour une gestion responsable et durable de l'eau.

Pour ce qui est de l'axe sociétal de sa politique RSE, la Banque a adopté une instruction qui définit l'organisation et les modalités de mise en œuvre de son dispositif de mécénat de compétences et ce, en vue de permettre à ses agents de contribuer à des projets d'intérêt général en mobilisant leurs compétences et savoir-faire.

## 2.1.6 Règles budgétaires

Sur le plan budgétaire, Bank Al-Maghrib a adopté une démarche intégrée incluant la planification stratégique qui fournit les bases opérationnelles pour l'élaboration des budgets et donne lieu à l'établissement de reportings permettant d'assurer le suivi des objectifs et de mettre en place les actions correctives en cas d'écarts.

Le processus d'élaboration et d'exécution budgétaires est régi par une charte qui définit les rôles et les responsabilités des différents acteurs impliqués dans ce processus et en fixe les principes et les règles, tels que l'alignement à la stratégie, la bonne gestion financière, la non compensation des charges et des produits, l'annualité, la spécialisation des exercices et la fongibilité. Lors de l'élaboration de son budget, la Banque veille au respect des règles suivantes : (i) le financement des moyens nécessaires pour réaliser ses objectifs qui lui permettront de mener à bien ses missions ; (ii) le renforcement de l'optimisation des charges, l'adaptation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences d'efficience et de conformité ; (iii) la détermination de ses investissements dans une logique de rationalisation et d'efficience.

Conformément au calendrier budgétaire, les travaux démarrent dès le mois de juin par la phase de cadrage qui permet de fixer le taux d'évolution prévisionnel du budget de fonctionnement de la Banque. Durant le mois d'octobre, l'opportunité des dépenses de fonctionnement est validée par le CCGI. S'agissant du budget d'investissement, il fait l'objet d'une démarche de priorisation des projets et de l'examen de l'opportunité de tous les nouveaux investissements par les Comités Adhoc avant sa soumission au CCGI. En novembre, le Comité des Investissements valide les budgets des nouveaux investissements et leurs répartitions annuelles. Au terme de ce processus et en vertu des dispositions statutaires, le Conseil de la Banque approuve, lors de sa session de décembre, le budget annuel et les modifications apportées à celui-ci en cours d'année.

L'exercice 2022 a été marquée par la mise en œuvre de la nouvelle solution d'élaboration des prévisions budgétaires baptisée « Mizaniya », qui permet la dématérialisation des échanges avec les entités de la Banque, la réduction des délais et le stockage des données dans une base centrale et sécurisée. En matière analytique, le dispositif mis en place a été complété par l'élaboration de l'instruction portant charte de la comptabilité analytique, qui précise les principaux jalons du processus et les rôles et responsabilités des acteurs impliqués.

## 2.2 Missions de la Banque

### 2.2.1 Politique monétaire

La politique monétaire a été conduite en 2022 dans un contexte marqué par une montée exceptionnelle des pressions inflationnistes. Essentiellement d'origine externe au départ, elles se sont par la suite progressivement internalisées et diffusées, s'avérant au final persistantes et plus fortes qu'attendu.

Pour prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib a procédé à un resserrement de l'orientation de sa politique monétaire, en relevant à deux reprises son taux directeur de 50 points de base, en septembre et en décembre, pour le porter à 2,5%, tout en maintenant les mesures d'assouplissement mises en place en réponse à la pandémie.

C'est ainsi que sur le plan de la gestion de la liquidité, la Banque a continué de satisfaire tout au long de l'année l'intégralité des demandes exprimées par les banques dans le cadre de ses appels d'offres hebdomadaires et ce, parallèlement aux injections dans le cadre de ses mécanismes de refinancement à plus long terme. Ainsi, face à l'accentuation du besoin de liquidité des banques induite essentiellement par la progression de la monnaie fiduciaire, elle a porté le volume global de ses interventions à 93,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire au lieu de 82,9 milliards un an auparavant.

Sur le marché de change, la valeur du dirham a continué d'évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation avec toutefois, à partir du mois de septembre, un mouvement vers la limite supérieure<sup>1</sup> résultant de la prépondérance des flux d'importation. Sur l'ensemble de l'année, cette évolution, conjuguée à celle de la parité euro/dollar, s'est traduite par une dépréciation du dirham de 11,2% par rapport au dollar et de 5,8% vis-à-vis de l'euro. Cependant, les évaluations réalisées trimestriellement par Bank Al-Maghrib montraient que la valeur de la monnaie nationale demeurait en ligne avec les fondamentaux de l'économie. Le marché a par ailleurs été marqué par un recours accru des opérateurs aux instruments de couverture dans un contexte de montée des incertitudes.

### Décisions de politique monétaire

Après l'optimisme nourri par la poursuite de la reprise post-Covid avec la levée des restrictions sanitaires et l'ouverture des économies, la conjoncture économique mondiale a connu un retournement soudain avec le déclenchement de la guerre en Ukraine en février 2022 et l'instauration de sanctions contre la Russie. Ces événements ont fortement exacerbé les

<sup>1</sup> La limite supérieure (inférieure) de la bande de fluctuation correspond à une dépréciation (appréciation) de 5% par rapport au cours central du dirham. Ce dernier est calculé en référence à un panier composé à hauteur de 60% de l'euro et de 40% du dollar américain.

perturbations des chaînes d'approvisionnement et ont induit un sensible renchérissement des produits énergétiques, alimentaires et agricoles, contribuant ainsi à une montée exceptionnelle de l'inflation à des niveaux jamais atteints depuis des décennies dans plusieurs pays.

Dans ce contexte, les banques centrales ont amorcé un mouvement de resserrement monétaire rapide qui fut largement synchronisé et qui s'est traduit par un durcissement des conditions de financement et un affaiblissement de l'activité économique et de ses perspectives.

Pâtissant de cet environnement externe défavorable et d'une sécheresse sévère, l'économie nationale devait connaître un net ralentissement conjugué à une forte hausse de l'inflation. Ainsi, après un taux de 1,4% en 2021, Bank Al-Maghrib prévoyait, lors de l'exercice de prévision de mars, une accélération de l'inflation à 4,7% en 2022, taux révisé en juin à 5,3%. Pour 2023, les projections tablaient sur un retour vers 2%.

Concernant l'activité économique, après le rebond remarquable enregistré en 2021, la croissance<sup>1</sup> devait décélérer, selon les prévisions établies en mars, à 0,7% en 2022 puis s'améliorer à 4,6% en 2023. Ces chiffres ont été révisés lors de l'exercice de prévision de juin à 1% et 4% respectivement. Bank Al-Maghrib tablait en mars sur une baisse de la valeur ajoutée agricole de 19,8%, ajustée à 15% en juin après la publication par le département de tutelle de l'estimation de la production céréalière. S'agissant des activités non agricoles, leur croissance devait se consolider à la faveur de l'assouplissement des restrictions sanitaires, avant de retrouver son rythme tendanciel en 2023.

Pour ce qui est des équilibres macroéconomiques, en dépit de l'alourdissement de la charge de compensation, le déficit budgétaire ne devait enregistrer qu'un léger creusement en 2022, grâce à une mobilisation exceptionnelle des ressources à travers notamment les mécanismes de financement spécifiques, les produits de monopoles et participations de l'Etat. Cet allègement devait se poursuivre en 2023, en lien essentiellement avec l'amélioration prévue des rentrées fiscales.

En parallèle, la forte dynamique des échanges conjuguée à la reprise des recettes de voyage et à la consolidation des transferts des MRE devaient se traduire par un creusement du déficit du compte courant à environ 5% en 2022, suivi d'une atténuation en 2023 avec la diminution prévue des cours des produits énergétiques. Concernant les IDE, les recettes devaient avoisiner l'équivalent de 3% du PIB sur l'horizon de prévision et, compte tenu des évolutions attendues des autres composantes de la balance des paiements, les avoirs officiels de réserve devaient atteindre un montant équivalent à plus de 6 mois d'importations de biens et services.

S'agissant des conditions monétaires, la légère tendance baissière des taux d'intérêt, notamment débiteurs, se poursuivait et le crédit bancaire au secteur non financier devait maintenir un rythme de croissance modéré autour de 4% en 2022 et en 2023.

<sup>1</sup> Il est à noter que le HCP a publié, le 19 avril 2022, les données des comptes nationaux avec la nouvelle base 2014 au lieu de 2007. Ce changement a induit notamment une hausse du PIB en valeur, en moyenne entre 2014 et 2020 de 7,7%.

Tenant compte du niveau extrêmement élevé des incertitudes qui entouraient ces projections et du retour prévu de l'inflation en 2023 à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé, lors de ses deux premières réunions de l'année, de maintenir inchangé le taux directeur, tout en continuant d'assurer un suivi étroit de l'évolution de la conjoncture économique et financière.

**Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2022 (en %)**

	Réunions du Conseil			
	22 mars	21 juin	27 septembre	20 décembre
Moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	3,3	3,2	3,2	4,5
2022	4,7	5,3	6,3	6,6
2023	1,9	2,0	2,4	3,9
2024	-	-	-	4,2

### **Encadré 2.2.1 : Les anticipations d'inflation**

Les anticipations d'inflation, qui représentent les attentes des agents économiques en matière d'évolution des prix, jouent un rôle important dans la conduite de la politique monétaire et dans la transmission de ses décisions. En effet, étant donné leur impact sur la fixation des prix et des salaires et sur le comportement des agents économiques plus globalement, elles peuvent contribuer à la dynamique de l'inflation et à l'enclenchement de spirales inflationnistes auto-entretenues. C'est la raison pour laquelle les banques centrales assurent un suivi étroit de leur évolution et surtout de leur degré d'alignement sur leurs cibles et leurs prévisions d'inflation.

Pour appréhender l'évolution des anticipations d'inflation, deux principales approches sont utilisées. La première se base sur une collecte d'informations directement auprès des agents économiques à travers des enquêtes qui sondent trois types de participants, à savoir les ménages, les entreprises et les prévisionnistes professionnels (intervenants de marché ou experts financiers). Ces derniers sont abordés selon une fréquence régulière à travers un questionnaire sur leurs attentes par rapport à l'évolution de l'inflation généralement sur un horizon allant de 1 à 5 ans. Outre leur niveau, les divergences des anticipations entre les participants constituent également une information pertinente qui renseigne sur le degré d'incertitude entourant l'évolution future de l'inflation.

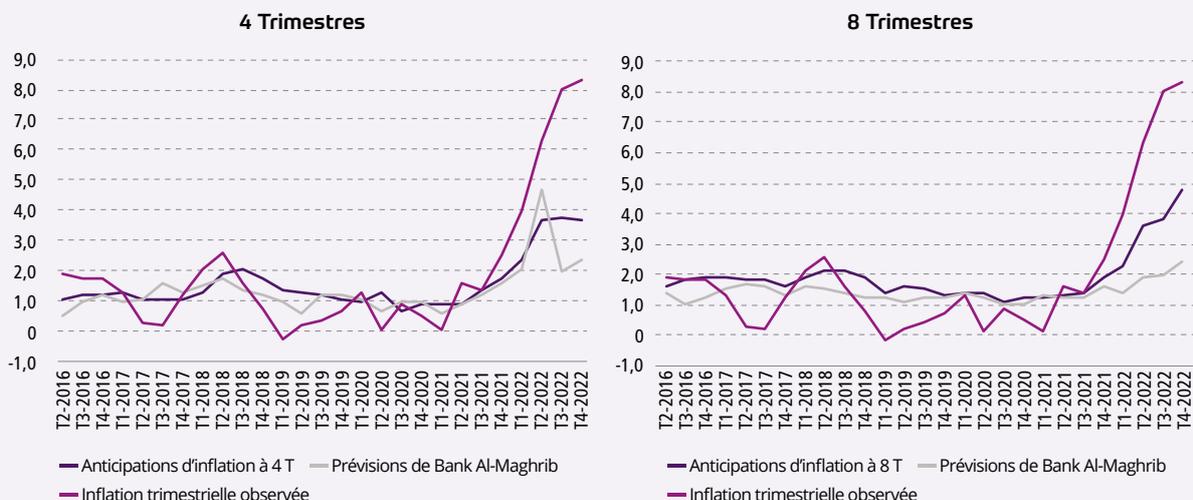
L'autre approche appréhende les anticipations d'inflation par voie indirecte sur la base des données des marchés financiers portant sur des instruments dont le rendement dépend de l'évolution de l'inflation (obligations indexées sur l'inflation, produits dérivés d'inflation tels que les swaps, options...). La comparaison de ce rendement avec celui de titres non indexés permet d'extraire une estimation de l'inflation anticipée qui y est implicitement intégrée. Ces mesures ont pour principaux avantages la disponibilité des données des marchés financiers à une fréquence élevée et la pertinence de leur contenu informationnel comparativement à celui des enquêtes du fait qu'elles se basent sur des transactions réelles.

Au Maroc, en l'absence de produits financiers indexés sur l'inflation, la seule source sur les anticipations reste les enquêtes directes auprès des agents économiques. La principale, d'entre elles, est celle réalisée par Bank Al-Maghrib trimestriellement depuis 2012 auprès des experts du secteur financier. Elle couvre un échantillon de décideurs et cadres du secteur financier qui font appel, explicitement ou implicitement, dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions, à des hypothèses sur l'évolution future de l'inflation. Depuis 2013, la population cible a été élargie au monde académique à travers un échantillon additionnel d'enseignants chercheurs en sciences économiques. Les informations sont collectées sur la base d'un questionnaire qui aborde outre l'évolution prévue de l'activité économique, les anticipations d'inflation à divers horizons ainsi que leurs déterminants.

D'autres enquêtes régulières collectent des informations sur les anticipations d'inflation mais celles-ci restent essentiellement à caractère qualitatif. Il s'agit en particulier de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur industriel et des enquêtes trimestrielles de conjoncture réalisées par le HCP auprès de divers secteurs économiques.

L'analyse historique des résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les anticipations d'inflation laisse indiquer que celles-ci sont fortement corrélées avec les prévisions de la Banque, notamment pour l'horizon de 8 trimestres, et réagissent faiblement aux réalisations observées. En 2022 en particulier, l'inflation a connu une forte accélération qui a été largement appréhendée dans les projections de Bank Al-Maghrib. En effet, entre le premier et le dernier trimestres de l'année, ces dernières ont été graduellement ajustées pour les porter de 4,7% à 6,6% pour l'année en cours et de 3,3% à 4,5% pour l'horizon de 8 trimestres. En parallèle, les anticipations d'inflation ont été sensibles à ces évolutions, celles à court terme (4 trimestres) étant passées de 2,4% à 3,7% et celles à 8 trimestres de 2,3% à 4,8%. La seule divergence tangible a été constatée au troisième trimestre 2022 où les anticipations pour l'horizon à 4 trimestres tablaient sur la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, alors que Bank Al-Maghrib prévoyait plutôt un retour autour de 2% en 2023.

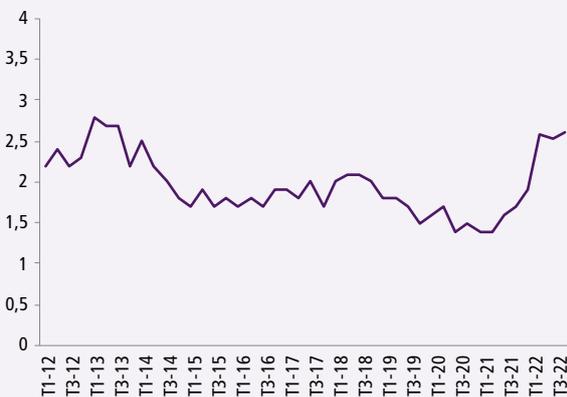
**Graphique E 2.2.1.1 : Anticipations d'inflation et prévisions<sup>1</sup> (en %)**



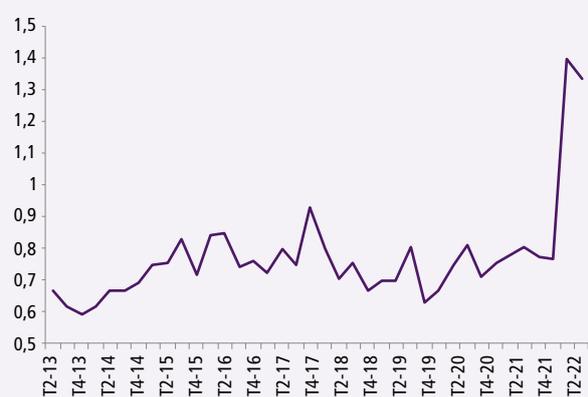
<sup>1</sup> Informations publiques disponibles sur les prévisions de Bank Al-Maghrib au moment de la réalisation de l'enquête.

Cette hausse des anticipations s'est accompagnée d'une montée des incertitudes qui les entourent, l'amplitude moyenne de l'intervalle le plus probable pour l'inflation<sup>2</sup> à 8 trimestres étant passée de 0,77 point de pourcentage (pp) à 1,34 pp entre le premier et le troisième trimestre de 2022. En revanche, les anticipations à long terme (12 trimestres) sont restées ancrées sur des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix de la Banque, témoignant d'une certaine confiance en sa capacité à réaliser cet objectif.

**Graphique E 2.2.1.2 : Anticipation d'inflation à 12 trimestres (en %)**



**Graphique E 2.2.1.3 : Degré d'incertitude entourant l'anticipation d'inflation (en %)**



L'ensemble de ces développements ont été pris en considération dans la formulation des décisions de politique monétaire, les augmentations du taux directeur opérées au cours des deux derniers trimestres de 2022 ayant eu pour principal objectif de prévenir tout désancrage des anticipations à long terme.

<sup>2</sup> La question formulée est « Selon vous, quel est l'intervalle (en point de pourcentage), le plus probable, dans lequel sera comprise l'inflation à l'horizon de 8 trimestres ? ».

Au troisième trimestre, la conjoncture internationale continuait de pâtir lourdement des séquelles de la pandémie et des implications de la guerre en Ukraine. L'inflation s'est en conséquence accélérée à des niveaux élevés jamais enregistrés depuis des décennies dans plusieurs pays, notamment ceux avancés. Mettant en exergue le coût élevé à long terme pour la croissance d'un éventuel enclenchement de spirales inflationnistes auto-entretenues, les banques centrales ont renforcé le resserrement de leurs politiques monétaires.

Dans ce contexte, les données disponibles au niveau national dénotaient d'un niveau de plus en plus élevé de l'inflation avec une large diffusion vers les produits non échangeables. Au regard de ces évolutions, Bank Al-Maghrib a révisé lors de sa réunion de septembre ses prévisions d'inflation à 6,3% pour 2022 et à 2,4% pour 2023. Pour ce qui est de l'activité économique, elle a abaissé ses projections de la croissance à 0,8% pour 2022 et à 3,6% pour 2023.

Tenant compte de ces perspectives et des risques qui les entourent, et pour prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a décidé de relever, lors de sa réunion de septembre, le taux directeur de 50 points de base à 2%. Ce relèvement, le premier depuis 2008, devait être suffisant pour infléchir la trajectoire de l'inflation tout en préservant la reprise de l'activité économique.

Toutefois, les données actualisées, à l'occasion de l'exercice de décembre, aussi bien internationales que nationales laissaient présager une inflation plus élevée pour une période bien plus longue que prévu un trimestre auparavant, impactée notamment par les pressions externes qui se diffusent aux biens et services non échangeables et par la mise en œuvre de la réforme du système de compensation à partir de 2024 prévue dans le cadre de la programmation budgétaire triennale, publié pour la première fois en novembre 2022. La prévision de l'inflation pour 2024, élaborée pour la première fois à l'occasion de cet exercice, tablait ainsi sur un taux de 4,2% et ce, après 6,6% en 2022 et 3,9% en 2023.

En parallèle, et intégrant notamment les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre, la prévision de la croissance a été ajustée à la hausse à 1,1% pour 2022 et à la baisse à 3% pour 2023. Pour 2024, elle devait ressortir à 3,2%, le rythme des activités non agricoles devant connaître une amélioration à 3,5% et la valeur ajoutée agricole une progression de 1,8% sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne.

Au regard de ces évolutions, et dans le même objectif de prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et favoriser le retour à des taux d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a décidé lors de sa réunion de décembre de relever une nouvelle fois le taux directeur de 50 points de base à 2,50%.

**Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2013\***

DATE	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RÉSERVE MONÉTAIRE	AUTRES DÉCISIONS
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire.
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
1 <sup>er</sup> juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.

\*Pour le taux directeur et la réserve monétaire, le tableau n'intègre que les décisions impliquant un changement de niveau.

22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016	Augmentation de 2% jusqu'à 5%		Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019	Baisse de 4% à 2%		
17 décembre 2019			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme intégré d'appui et de financement des entreprises.</li> <li>• Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme.</li> </ul>
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		
15 avril 2020			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux titres de créances émis par les EEP ou des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP.</li> <li>• Assouplissement des conditions de refinancement des banques dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013 (i) en élargissant le refinancement aux crédits de fonctionnement en sus des crédits d'investissement et (ii) en augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.</li> </ul>
16 juin 2020	Baisse de 2% à 1,5%	Baisse de 2% à 0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place d'une ligne de refinancement des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux AMC au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre 2020 au dernier trimestre de 2021.</li> <li>• Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istithmar » conclue avec les banques conventionnelles au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre de 2020 au dernier trimestre de 2021 en faveur des banques participatives.</li> <li>• Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux effets représentatifs de créances sur les AMC et de «Wakala Bil Istithmar» conclues avec des banques participatives.</li> </ul>
27 septembre 2022	Hausse de 1,5% à 2%		
20 décembre 2022	Hausse de 2% à 2,5%		

### Encadré 2.2.2 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

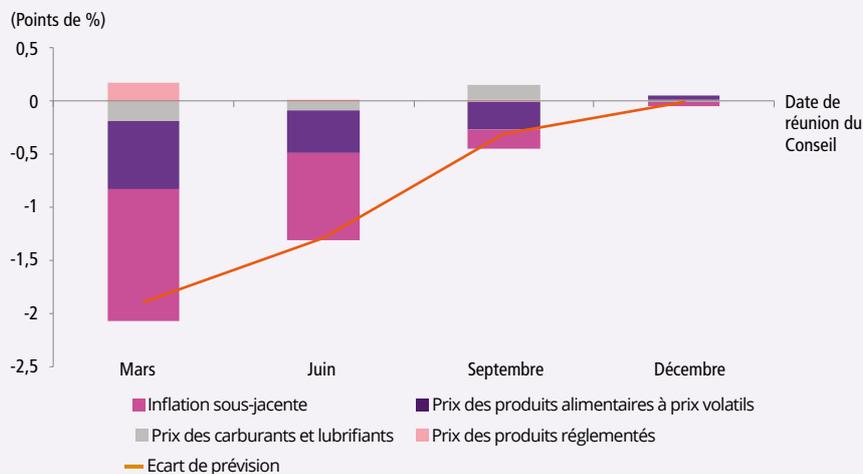
Dans un souci permanent d'amélioration de son dispositif d'analyses et de prévisions, Bank Al-Maghrib procède annuellement à l'évaluation de la pertinence de ses projections, élaborées trimestriellement à l'occasion des réunions de son Conseil. En ligne avec sa politique de transparence, cet encadré publié annuellement présente une synthèse des résultats de cet examen relatifs à l'année 2022 pour les variables inflation et croissance.

Il est à souligner de prime abord que l'année a été marquée par de fortes incertitudes et une montée exceptionnelle des pressions inflationnistes. Celles-ci ont été fortement exacerbées par les implications du conflit en Ukraine, avec en particulier un renchérissement sensible des matières premières notamment énergétiques et alimentaires et une accentuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Outre ces chocs externes, l'économie nationale a subi les répercussions d'une sécheresse sévère en 2022. Au niveau du dispositif de prévisions de Bank Al-Maghrib, un léger recalibrage de son modèle central MQPM a été opéré suite à la publication par le HCP en juin 2022 des données des comptes nationaux selon la nouvelle base 2014 au lieu de 2007.

L'inflation a ainsi atteint 6,6% en 2022, son plus haut depuis 1992. Bank Al-Maghrib tablait lors de l'exercice de mars sur un taux de 4,7%, ajusté progressivement à la hausse pour le porter à 6,6% en décembre 2022, les données publiées par le HCP mensuellement faisant ressortir une internalisation et une diffusion de plus en plus large des pressions inflationnistes.

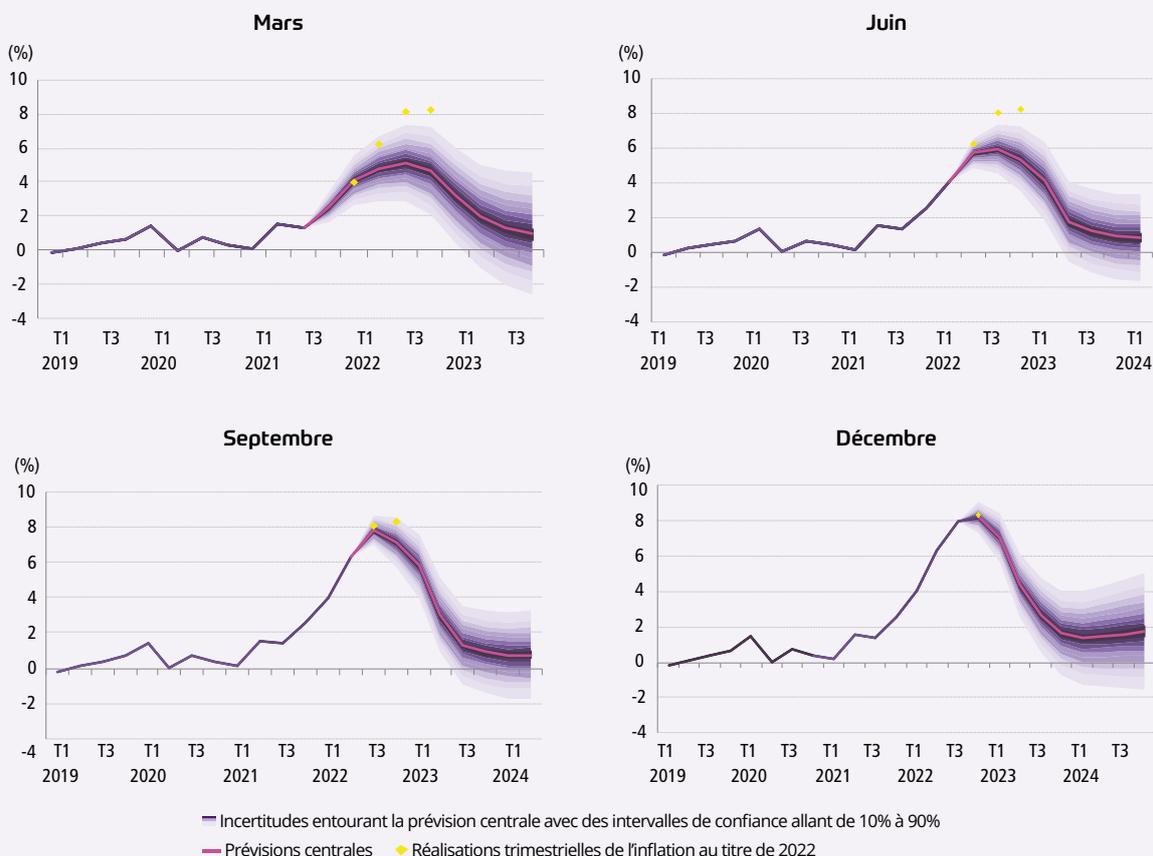
L'écart absolu moyen de prévision a été de 0,9 point pour l'inflation, et pour ses composantes il a été de 0,9 point pour l'inflation sous-jacente, de 2,8 points pour les produits alimentaires à prix volatils, de 0,2 point pour les produits à tarifs réglementés, et de 3,9 points pour les carburants et lubrifiants, ces derniers ne représentant toutefois que 2,8% du panier de référence de l'IPC.

Graphique E 2.2.2.1 : Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2022



L'examen des fan charts des prévisions trimestrielles qui représentent les incertitudes entourant les projections, indique que les réalisations de l'inflation ont été supérieures aux prévisions et qu'en outre celles relatives au second semestre sont survenues à l'extérieur de l'intervalle de confiance de 90% lors des exercices de mars et juin.

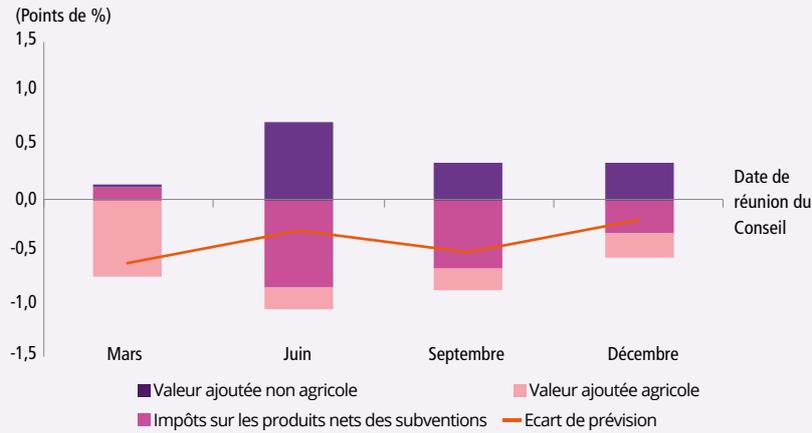
**Graphique E 2.2.2.2 : Fan charts de l'inflation par date du Conseil de 2022**



Après le rebond post-Covid, la croissance économique a accusé un net ralentissement à 1,3%. Les prévisions élaborées à l'occasion des réunions du Conseil tenues en 2022 ont varié entre 0,7% en mars et 1,1% en décembre. La sous-estimation reflète principalement celle de la rubrique « impôts nets de subventions sur les produits » et dans une moindre mesure celle de la valeur ajoutée agricole. En effet, l'écart de la prévision de cette dernière par rapport à la réalisation a été de 6,9 points de pourcentage en mars et autour de 2 points par la suite avec la disponibilité des données sur la production céréalière<sup>1</sup>. Pour sa part, la croissance de la valeur ajoutée non agricole a été surestimée entre juin et décembre.

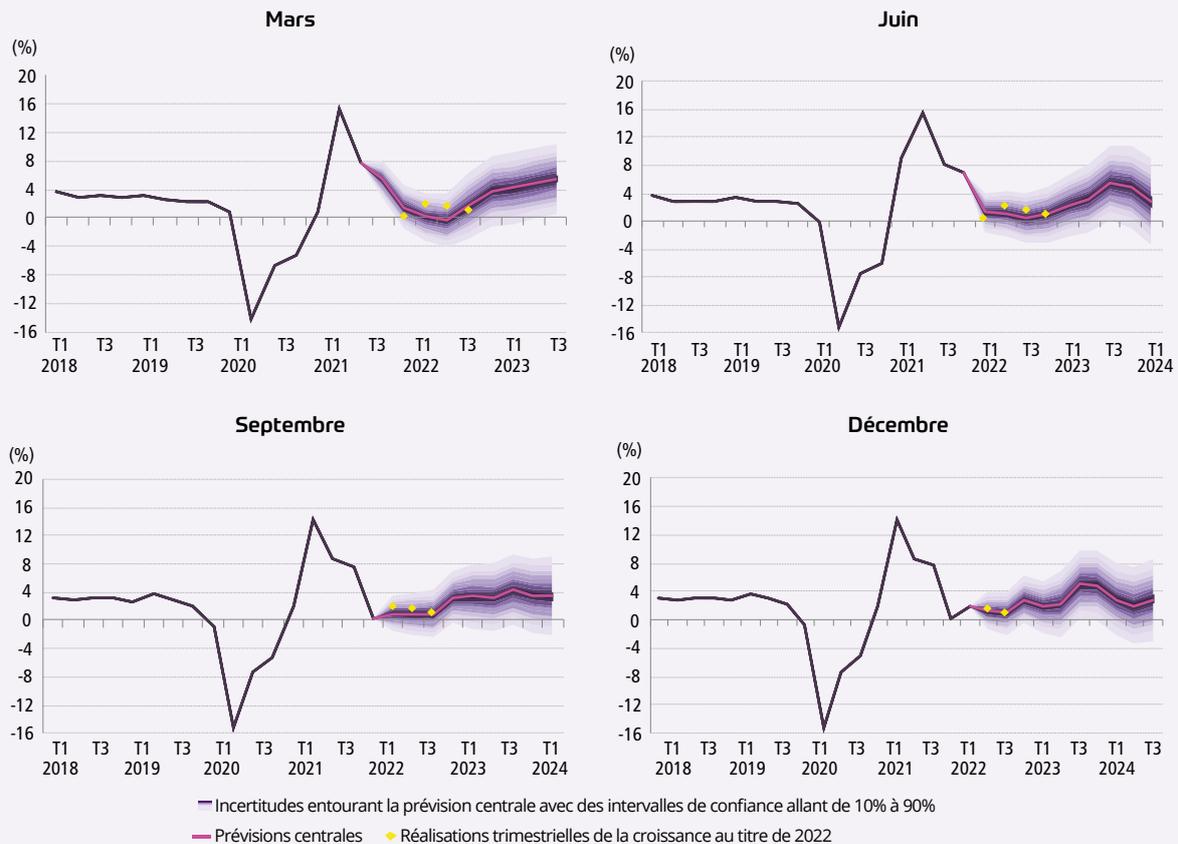
<sup>1</sup> Bank Al-Maghrib tablait en mars 2022 sur une production céréalière de 25 millions de quintaux (MQx) au titre de la campagne 2021-2022. En avril de la même année, le Département de l'Agriculture a annoncé une première estimation de la récolte à 32 MQx, chiffre qu'il a revu en août à 34 MQx.

**Graphique E 2.2.2.3 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2022**



Les fan charts de la prévision de la croissance montrent que les réalisations trimestrielles de 2022 sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, se situant globalement à des niveaux proches de la projection centrale.

**Graphique E 2.2.2.4 : Fan charts de la croissance par date du Conseil de 2022**

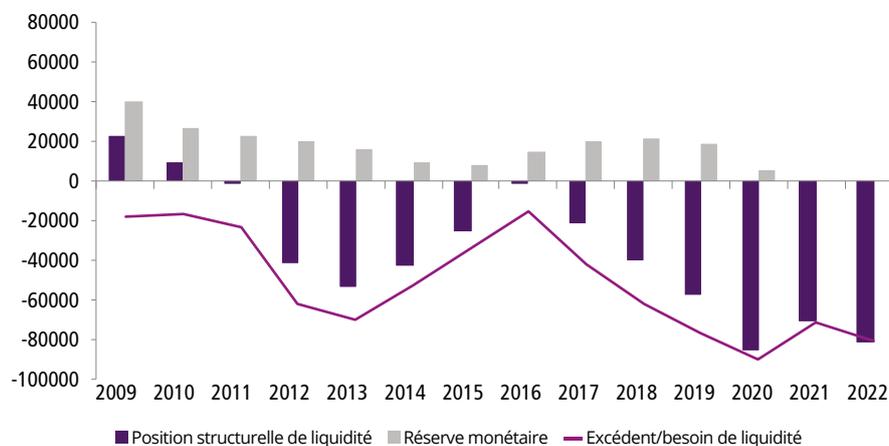


## Mise en œuvre de la politique monétaire

### Interventions sur le marché monétaire

En 2022, le besoin de liquidité des banques s'est nettement accentué, atteignant 80,9 milliards en moyenne hebdomadaire au lieu de 70,8 milliards une année auparavant. Cette évolution résulte principalement d'une progression de la monnaie fiduciaire de 24,8 milliards au lieu de 26,4 milliards en 2021.

**Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité<sup>1</sup> et montant de la réserve monétaire (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

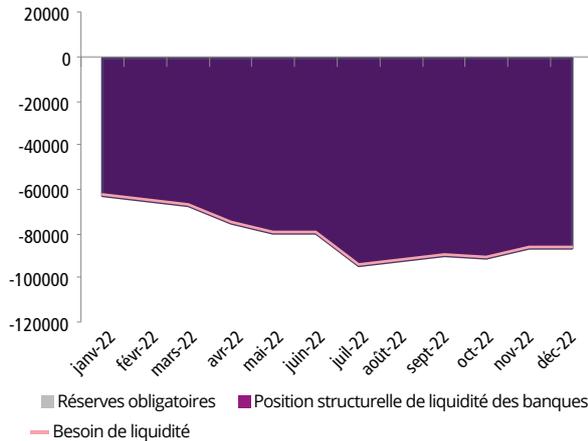


Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a continué à répondre à l'intégralité de la demande du système bancaire, augmentant le volume de ses interventions en 2022 à 93,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire après 82,9 milliards un an auparavant. Par instrument, la Banque a relevé le volume de ses avances à 7 jours de 34,1 milliards en 2021 à 42 milliards en 2022 et celui de ses injections à travers les opérations de pension livrée à 28,4 milliards contre 21,2 milliards. En outre, elle a accordé 23 milliards, après 26,8 milliards en 2021, sous forme de prêts garantis en particulier dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME, des associations de micro-crédit, des banques participatives et du programme de refinancement des crédits PIAFE<sup>2</sup>. La Banque a également procédé à trois opérations de swap de change pour un total de 1,3 milliard de dirhams et a été sollicitée à deux reprises pour des avances à 24 heures totalisant 660 millions. La durée moyenne des interventions de Bank Al-Maghrib est ainsi revenue de 55,6 jours à 44,3 jours.

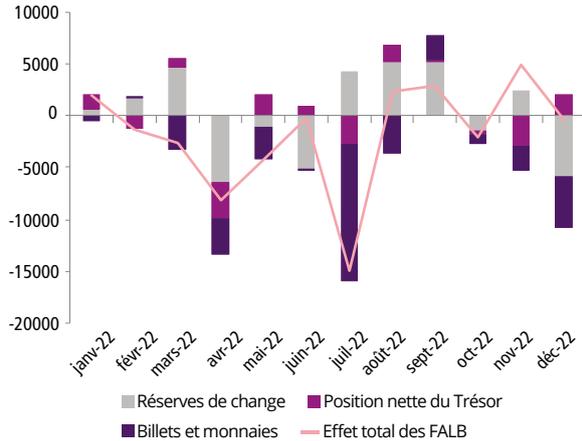
<sup>1</sup> La position structurelle de liquidité des banques est la somme des réserves de change de Bank Al-Maghrib, de la position nette du Trésor et des autres facteurs nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

<sup>2</sup> Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises.

**Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

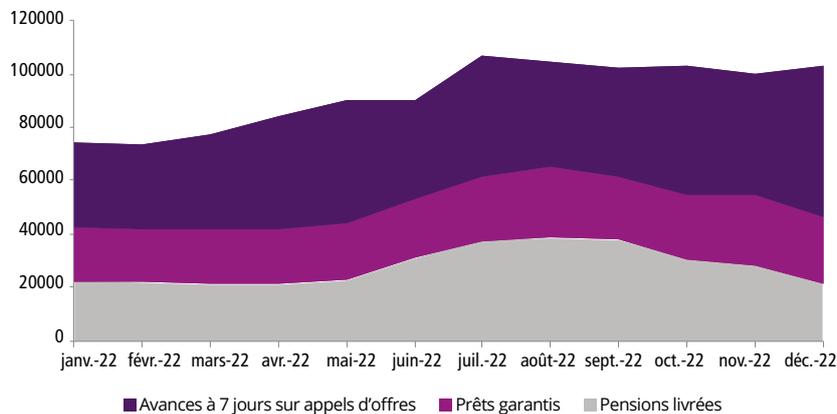


**Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**



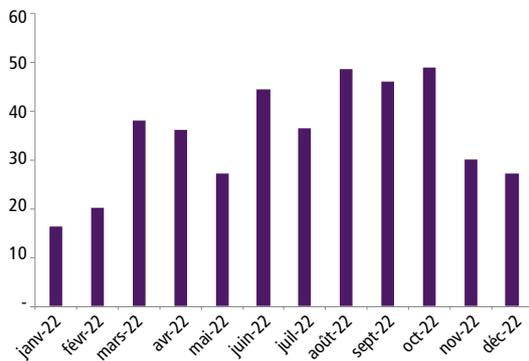
L'analyse infra-annuelle montre une accentuation tendancielle du besoin de liquidité des banques sur les six premiers mois de l'année, passant de 62,9 milliards en janvier en moyenne hebdomadaire à 79,3 milliards en juin, reflétant un effet restrictif résultant de l'augmentation de la monnaie fiduciaire et de la baisse des réserves de change de Bank Al-Maghrib. Le déficit a atteint un pic de 94,2 milliards de dirhams au cours du mois de juillet en lien essentiellement avec la hausse saisonnière de la monnaie fiduciaire, avant d'osciller autour de 88,9 milliards sur le reste de l'année.

**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

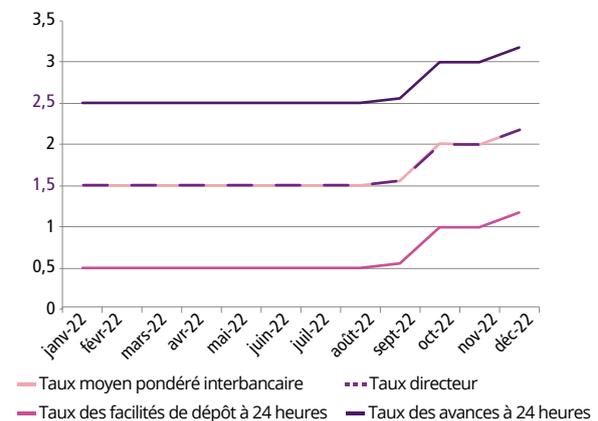


Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est resté aligné sur le taux directeur. Pour ce qui est du volume des échanges, il est resté stable à 4 milliards de dirhams en moyenne quotidienne.

**Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)**



**Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes mensuelles)**



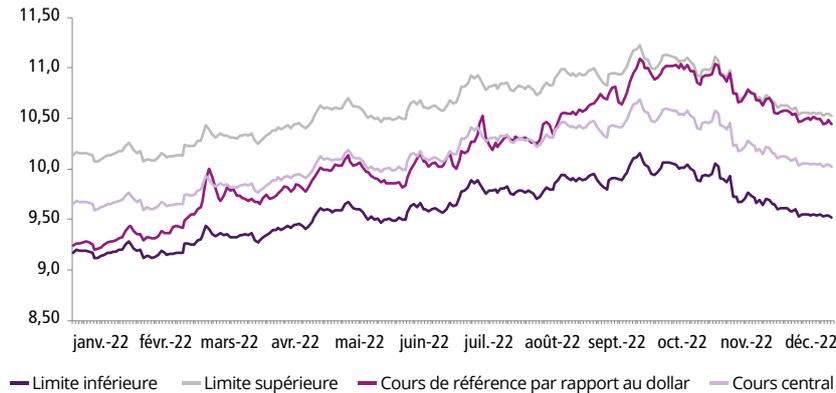
## Interventions sur le marché de change

Sur le marché de change, l'année a été marquée par une forte appréciation du dollar américain face à l'euro au cours des dix premiers mois, due, en grande partie, au rythme de resserrement plus rapide de la politique monétaire de la Réserve Fédérale américaine et à des termes de l'échange plus favorables pour l'économie américaine en lien principalement avec la flambée des prix de l'énergie.

Cette évolution de la parité euro/dollar associée à un effet marché<sup>1</sup> défavorable au dirham s'est traduite au terme de l'année par une dépréciation du cours de référence de la monnaie nationale de 11,2% face au dollar. En raison de la prépondérance des flux d'importation, notamment de produits énergétiques et de blé, le taux de change a amorcé à partir de septembre un mouvement vers la borne supérieure de la bande de fluctuation. Toutefois, les évaluations trimestrielles menées par la Banque indiquaient que ces déviations étaient de nature conjoncturelle et que la valeur de la monnaie nationale continuait d'être globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

Par ailleurs, l'approfondissement du marché interbancaire s'est poursuivi, avec une hausse du volume des transactions de 140% à 431,7 milliards de dirhams, et un recours accru aux instruments de couverture, avec un montant total annuel en accroissement de 72% à 286,7 milliards de dirhams et un nombre de leurs souscripteurs passant de 1064 en 2021 à 1427.

<sup>1</sup> La variation du taux de change peut être décomposée en deux parties, un effet panier résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché résultant des déviations du taux de change par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier.

**Graphique 2.2.7 : Cours de change du dirham par rapport au dollar américain**

La transition vers un régime de change plus flexible initiée en janvier 2018 s’est poursuivie ainsi dans de bonnes conditions et la Banque a continué de finaliser le cadre de ciblage d’inflation. Le passage vers les phases ultérieures de cette réforme et la mise en application du ciblage d’inflation ne devraient intervenir qu’une fois les prérequis en termes d’équilibres macroéconomiques consolidés, et que l’inflation et l’incertitude entourant les perspectives mondiales et nationales auront suffisamment baissé, une position que partage, par ailleurs, la mission du FMI au titre de l’article IV.

## 2.2.2 Recherche

L’activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrib, au titre de l’année 2022, a été marquée par la publication de quatre documents de travail. Ces derniers ont porté sur les « Contributions des facteurs domestiques et externes à la dynamique de l’inflation au Maroc », le « Cycle financier, cycle réel et transmission de la politique monétaire au Maroc », « A DSGE model for macroprudential policy in Morocco » et « Les déterminants de l’effort de relance en réponse à la crise de Covid-19 ».

En parallèle, Bank Al-Maghrib a organisé, conjointement avec le FMI et IMF Economic Review, une conférence sous le thème « Une reprise transformationnelle, saisir les opportunités de la crise » animée par M. Christopher Pissarides, lauréat du prix Nobel d’économie 2010. En outre, elle a organisé, en partenariat avec l’Université de Lausanne et l’Université de Californie du Sud, une rencontre sous le thème « Petites entreprises, développement et croissance ». Sur un autre registre, plusieurs séminaires virtuels ont été organisés et ont porté sur les thématiques suivantes :

- « L’impact du programme de la BCE d’achat des actifs sur la soutenabilité de la dette » animé par M. Enrique Alberola, Directeur Général Adjoint à la Banque d’Espagne ;
- « La revue des approches macro-micro dans le cadre de la modélisation générale calculable » animé par M. Luc Savard, Professeur à l’Université Mohammed VI Polytechnique ;

- « L'usage des modèles multi-agents dans les banques centrales » animé par M. Michel Alexandre Da Silva, chercheur à la Banque Centrale du Brésil ;
- « Inclusion financière : quelle place pour la finance participative ? » animé par M. Abdelrahman Elzahi Saaid Ali, économiste sénior du Groupe de la Banque Islamique de Développement (BID).

Dans le cadre du programme « chercheur visiteur », la Banque a accueilli trois chercheurs du milieu académique national et international pour l'approfondissement des réflexions sur des thématiques telles que la politique macro-prudentielle, l'épargne des ménages et la thésaurisation. Par ailleurs, s'inscrivant dans le cadre des actions visant à soutenir la recherche dans les domaines liés à ses missions, renforcer les synergies avec le monde académique et contribuer au développement de l'écosystème de recherche à l'échelle nationale, elle a lancé la première édition du Prix Bank Al-Maghrib pour la Recherche Economique et Financière.

## 2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data

Après avoir défini la stratégie Data et statistiques en 2021, l'année 2022 a été marquée par le démarrage de la mise en œuvre de sa première phase qui devrait s'étaler sur une période de deux ans.

Ainsi, dans le domaine de la gouvernance, le modèle organisationnel et le cadre y afférent ont été mis en place à travers l'institutionnalisation et l'opérationnalisation de comités dédiés, la mise en place de la cartographie des domaines de données métiers de la Banque, l'élaboration d'un référentiel de la qualité des données, ainsi que la définition des rôles et responsabilités des différents acteurs.

En matière de standardisation de gestion des données et de production des statistiques, plusieurs processus ont été implémentés, notamment celui relatif à l'identification des besoins en données et statistiques. De même, une politique de révision des données et statistiques produites par Bank Al-Maghrib a été élaborée, dont le déploiement sera progressif.

En ce qui concerne la modernisation et l'industrialisation des processus de gestion de données et statistiques, les travaux ont porté, d'une part, sur le cadrage des principaux projets de l'architecture cible de données et, d'autre part, sur le déploiement des versions préliminaires des référentiels de données et de la solution de diffusion.

Pour ce qui est du développement de l'analyse avancée des données, des cas d'usage Advanced Analytics ont été mis en œuvre, portant sur l'exploitation de nouvelles techniques de Machine Learning pour le renforcement des contrôles qualité de données et le profiling des personnes ayant des incidents de paiement.

Sur le volet vulgarisation de la stratégie et acculturation Data, un programme de formation a été lancé au profit des collaborateurs de la Banque pour un meilleur ancrage du cadre de gouvernance d'une part et des concepts et méthodes statistiques d'autre part.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en place du Registre Social Unifié (RSU), la Banque a contribué à ce chantier national en mettant en place les prérequis techniques, opérationnels et réglementaires relatifs aux données échangées.

## 2.2.4 Gestion des réserves

### Cadre de gestion des réserves de change

Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change du pays. Ces réserves sont détenues dans le but de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements, de limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves de change liquides et adéquates et d'intervenir en cas de besoin sur le marché de change.

Les réserves de change (Avois Officiels de Réserves - AOR) sont constituées des placements en devises (dépôts et titres), des avoirs en or, des avoirs en DTS, des monnaies étrangères (billets de banque étrangers) et de la position de réserve au FMI.

Elles sont gérées selon quatre principes par ordre de priorité, à savoir la sécurité, la liquidité, le rendement et la durabilité. Le principe de sécurité vise à réduire au maximum le risque de perte de capital, en maintenant un portefeuille diversifié et de très bonne qualité de crédit. Le principe de liquidité consiste à effectuer des placements dans des actifs pouvant être cédés rapidement avec un minimum de perte de valeur. Le principe de rendement vise à obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de sécurité et de liquidité. Enfin, le principe de durabilité vise à privilégier les placements à caractère durable et responsable (ESG) lorsque les trois premiers principes sont respectés.

A cet effet, la Banque définit annuellement une allocation stratégique, révisable en cas de besoin, qui fixe la répartition des réserves en tranches, classes d'actifs et devises et ce, dans le respect des principes de gestion précités. Cette allocation stratégique est examinée par le CMF avant d'être approuvée par le Conseil de la Banque.

Ainsi, les réserves sont composées de deux tranches répondant à des objectifs spécifiques. La tranche « réserves de précaution », qui vise à satisfaire les besoins en devises sur un an, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et investis sur un horizon court. La tranche « réserves excédentaires », qui vise à financer les besoins en devises à moyen et long terme, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et d'autres comptabilisés en valeur historique (portefeuilles d'investissement composés de titres détenus jusqu'à maturité), lesquels sont investis sur un horizon moyen à long terme.

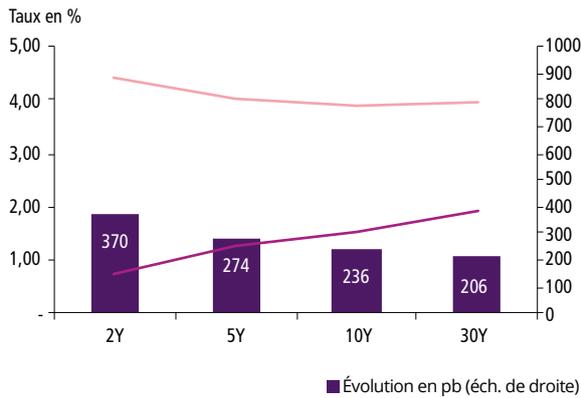
Dans le cadre du processus d'allocation stratégique, Bank Al-Maghrib s'entoure également d'avis de stratégestes et de gérants de portefeuilles d'institutions financières internationales afin de définir les scénarii d'évolution des paramètres de marché (taux d'intérêt, taux de change...) utilisés dans l'exercice d'optimisation conduisant à la sélection des indices de référence des différents portefeuilles composant les tranches de réserve.

### **Contexte et gestion des réserves de change au titre de l'année 2022**

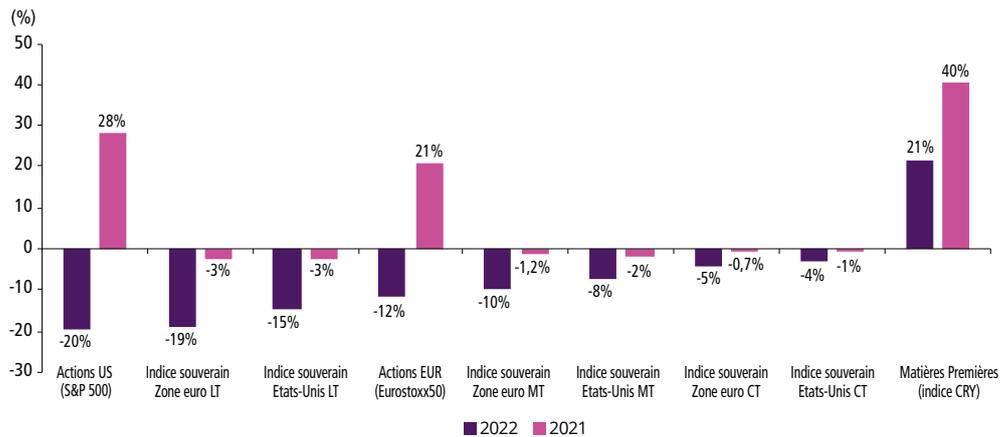
Les banquiers centraux des principaux pays développés ont, tout au long de l'année 2021 et jusqu'à début 2022, considéré que les pressions inflationnistes étaient de nature « transitoire » et devraient progressivement diminuer avec la fin de la pandémie et la dissipation progressive des perturbations sur les chaînes de production mondiales. Cette perspective s'était initialement traduite par des anticipations de hausses modérées des taux directeurs de part et d'autre de l'Atlantique. Cependant, à mesure que ces pressions s'enracineraient, exacerbées notamment par le conflit russo-ukrainien, les attentes d'un resserrement plus rapide et plus prononcé des politiques monétaires aux Etats-Unis et en zone euro se sont considérablement renforcées.

Ainsi, en réaction à une inflation très élevée et durable, les Banques centrales ont adopté des politiques monétaires restrictives, inversant de manière rapide et importante les mesures ultra-accommodantes adoptées pendant la pandémie. Ainsi, la Fed a augmenté son taux directeur à sept reprises, portant le taux cible des Fed Funds dans une fourchette de [0-0,25%] à [4,25-4,5%], soit une augmentation cumulée de 425 pb contre une hausse de 75 pb anticipée en début d'année par les marchés et la majorité des membres de la Fed. Dans le même sens, la BCE a relevé ses taux à quatre reprises, faisant passer son taux de la facilité de dépôt d'un niveau négatif de -0,50% à 2%, soit un relèvement cumulé de 250 pb contre une hausse de seulement 10 pb anticipée en début d'année par les marchés.

Sur les marchés obligataires, les taux souverains américains et européens ont enregistré des hausses fortes et rapides, en particulier sur la partie courte et moyenne de la courbe.

**Graphique 2.2.8 : Evolution de la courbe des taux américaine****Graphique 2.2.9 : Evolution de la courbe des taux allemande**

Par ailleurs, le resserrement sans précédent des conditions financières a entraîné des performances négatives historiques de la quasi-totalité des classes d'actifs dont les indices obligataires libellés en euro et en dollar, lesquels ont affiché des performances moyennes de l'ordre de -10%.

**Graphique 2.2.10 : Performance annuelle des principales classes d'actifs**

CT: 1-3ans; MT: 3-5 ans; LT: 7-10 ans

Source : Bloomberg

Dans cet environnement inédit, la stratégie de gestion de la Banque a été proactive en vue de limiter l'impact de la hausse des taux précitée. Ainsi, elle a procédé en milieu d'année à un ajustement de son allocation stratégique en décidant de diminuer la taille et la durée des portefeuilles de placement (comptabilisés en valeur marché) dans le but de réduire l'exposition au risque de taux et par conséquent de limiter l'augmentation des dotations aux provisions. En parallèle, elle a augmenté la taille et la durée des portefeuilles d'investissement détenus jusqu'à maturité afin de garantir des niveaux de taux de rendement plus élevés. Enfin, elle a maintenu la surpondération (à hauteur de 5%) des avoirs en dollar offrant des rendements plus attractifs, au détriment de ceux libellés en euro.

La stratégie prudente de gestion des portefeuilles de placement (duration inférieure à 2 ans), conjuguée à l'ajustement de l'allocation stratégique opéré en juin, s'est soldée par une surperformance de 35 points de base de ces portefeuilles par rapport à leur indice de référence « Benchmark » (-2,34% contre -2,69%). Par ailleurs, le maintien des titres d'investissement jusqu'à maturité, comptabilisés en valeur historique, a permis de limiter la contreperformance globale des portefeuilles gérés à -0,45%.

## 2.2.5 Supervision bancaire

### Supervision micro-prudentielle

En 2022, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib a porté sur une population de 90 établissements de crédit et organismes assimilés, répartie entre 19 banques conventionnelles<sup>1</sup>, 5 banques participatives, 29 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microcrédit, 18 établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise<sup>2</sup>. Sur le plan transfrontalier, les groupes bancaires disposent de 51 filiales et 23 succursales dans 36 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et 2 en Asie.

Dans une conjoncture difficile marquée par une décélération de la croissance économique et une hausse de l'inflation, la Banque a assuré un suivi rapproché des financements accordés par les banques aux secteurs d'activité impactés par la hausse des prix des matières premières à l'international en sus de la qualité des actifs et leurs niveaux de couverture par les provisions. Dans ce sens et pour renforcer les capacités des banques à octroyer de nouveaux crédits en libérant des capitaux propres immobilisés pour faire face aux pertes sur crédits en défaut, elle a poursuivi, dans le cadre d'un groupe de travail interministériel, le chantier visant la création d'un marché secondaire des créances en souffrance.

Par ailleurs, la Banque a levé la dernière mesure d'assouplissement prudentielle prise dans le contexte de la Covid 19 et a poursuivi sa politique visant le renforcement de la résilience des banques. A ce sujet, elle les a appelé à faire preuve de prudence en matière de distribution des dividendes au titre de 2022. En parallèle, dans un contexte de redressement des taux obligataires, elle a continué à prêter une attention particulière au suivi de l'impact de cette évolution sur les portefeuilles et les résultats des activités bancaires.

Sur le plan de la surveillance transfrontalière, Bank Al-Maghrib a tenu une rencontre du Comité Afrique, organisé les réunions annuelles des collègues des superviseurs des trois groupes bancaires marocains et assuré, pour la troisième année consécutive, la présidence du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophones.

<sup>1</sup> Dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative.

<sup>2</sup> Dotée d'une fenêtre dédiée à la garantie des financements participatifs.

Dans le cadre de l'amélioration de ses outils de supervision, la Banque a mis au point un nouveau dispositif d'évaluation du profil des banques en remplacement de l'outil précédent de notation. Ce nouveau dispositif se base sur une approche plus proactive et donne une importance plus poussée à l'appréciation du modèle d'affaires, aux stress tests et aux outils d'évaluation du capital économique. Parallèlement, elle a mené des missions de contrôle sur place à caractère thématique ayant couvert la qualité des actifs, la conformité en matière d'information de la clientèle et de tarification des services ainsi que la LBC/FT.

Sur le plan réglementaire, la Banque a encadré le recours au cloud computing et la prévention des risques de corruption, édicté plusieurs textes en vue d'accompagner le lancement de l'instrument de financement collaboratif et amendé les textes régissant les établissements de paiement à l'effet de soutenir l'enrôlement des réseaux d'agents et du réseau des commerçants acceptant le paiement mobile. Bank Al-Maghrib a par ailleurs édicté une recommandation afin d'impulser les actions du secteur bancaire en faveur du genre et la promotion de l'autonomisation économique des femmes.

La Banque a également poursuivi ses efforts pour accompagner et accélérer la digitalisation des services financiers. Elle a contribué ainsi avec les différentes parties prenantes à la mise en place du système d'authentification et d'identification en ligne des usagers des services bancaires et au développement des services de confiance numérique.

Dans le domaine de la finance participative, l'écosystème a été renforcé avec l'octroi de l'avis conforme du Conseil Supérieur des Ouléma sur la documentation contractuelle relative aux « cautions administratives et non administratives », aux « produits de financements Istisna'a mobilier », à la « Mourabaha pour le financement de matières premières » et aux caractéristiques techniques des certificats de Sukuk Mourabaha, Moudaraba, Wakala, Moucharaka, Salam et Istisna'a.

S'agissant du secteur du micro-crédit qui continue de pâtir des effets de la crise de la Covid 19, la Banque a œuvré, avec le Ministère de l'Economie et des Finances, à la mise en place d'un fonds de garantie pour le refinancement des associations de micro-crédit de taille intermédiaire et la prise en charge par l'Etat d'une partie des intérêts intercalaires induits par le rééchelonnement des créances. Elle a, par ailleurs, prorogé pour une année supplémentaire son mécanisme de refinancement des concours octroyés par les banques au secteur. Sur le plan réglementaire, elle a élaboré les textes d'application de la loi n°50-20 relative à la microfinance qui vise à dynamiser ce secteur en l'ouvrant à de nouveaux opérateurs non associatifs et en élargissant son périmètre d'activité à la micro-épargne et la micro-assurance.

## Finance verte et gestion des risques climatiques

Dans le domaine de la finance durable, la Banque a achevé le programme de travail sur la gestion et la supervision des risques financiers liés au changement climatique. Ce dernier a porté sur la cartographie des risques financiers d'origine climatique dans les portefeuilles bancaires, l'étude de la vulnérabilité du secteur bancaire aux chocs climatiques et le renforcement des capacités de l'écosystème bancaire sur les aspects liés à l'évaluation des risques y associés. En parallèle, dans le sillage des efforts entrepris pour renforcer les capacités du secteur bancaire en matière de gestion des risques climatiques, elle a conclu un mémorandum tripartite avec le GPBM et la BERD aux fins de faciliter la convergence des pratiques de gestion des risques climatiques des banques marocaines avec les dispositions de la directive réglementaire et les bonnes pratiques internationales.

Par ailleurs, la Banque s'est mobilisée, aux côtés des autorités ministérielles, pour l'atteinte des objectifs nationaux de contribution à l'Accord de Paris par la mise en place d'un cadre réglementaire favorable et incitatif et œuvre, avec les autorités concernées, à la définition de la stratégie nationale Net Zéro carbone à l'horizon 2050.

Au niveau international, elle a contribué aux travaux des réseaux des Banques Centrales pour le Verdissement du Système Financier (NGFS), des Banques et systèmes Financiers Durables (SBFN) et de l'Alliance pour l'Inclusion Financière (AFI) dans le domaine de la finance verte et durable.

## Protection de la clientèle

La Banque a poursuivi les travaux visant à renforcer la transparence et le droit à l'information du public, à améliorer l'accès aux produits et services bancaires, à stimuler la concurrence au profit des usagers et à faire évoluer le dispositif de gestion des réclamations. Elle a, dans ce cadre, édicté des textes sur l'information des demandeurs de crédit et la clôture de compte.

Dans le cadre du traitement des réclamations, elle a poursuivi sa politique de promotion du Centre Marocain de Médiation Bancaire, à travers notamment son accompagnement dans le cadre d'actions de communication ciblées et l'incitation des usagers des services bancaires à recourir à ses services dans le cadre du règlement à l'amiable des litiges.

## 2.2.6 Surveillance macro-prudentielle

Dans un environnement porteur de risques, Bank Al-Maghrib a continué, dans le cadre des travaux mensuels du sous-comité émanant du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), à suivre l'évolution des indicateurs des risques pesant sur la stabilité du secteur financier marocain dans ses composantes bancaire, assurantielle et marchés financiers.

Au plan de la gouvernance, la Banque a amorcé, aux côtés des autres membres du CCSRS, la mise en œuvre de la feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2022-2024. Au niveau analytique, elle a procédé, avec l'assistance technique du FMI, à la revue des indicateurs de solidité financière et réalisé ses exercices semestriels de macro stress tests pour évaluer la résilience du secteur bancaire face aux chocs de forte détérioration des conditions macro-économiques. Parallèlement, elle a conduit, en collaboration avec le Ministère chargé des finances, des analyses sur les interactions entre la politique macroprudentielle et celles budgétaire et fiscale, et entamé avec l'appui technique de la Banque Mondiale et du FMI des analyses d'impacts macroprudentiels en lien avec le projet « monnaie digitale de banque centrale ».

S'agissant des instruments de la politique macroprudentielle, la Banque a poursuivi la supervision des risques émanant du marché immobilier et des ménages, à travers le suivi et l'analyse des ratios « prêt sur valeur » et « service de la dette rapporté aux revenus des ménages ». Elle a également parachevé, en coordination avec les autres régulateurs financiers et le Ministère chargé des Finances, le cadre réglementaire visant la surveillance des conglomérats financiers. Par ailleurs, la Banque a finalisé, en concertation avec ledit Ministère, le dispositif d'octroi de la liquidité d'urgence prévu par la loi portant son statut.

## 2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

Conformément à ses missions statutaires, Bank Al-Maghrib a poursuivi les actions de surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF). Dans ce cadre, elle a mené une mission auprès d'une IMF d'importance systémique portant sur le cadre de gouvernance et le suivi de la mise en œuvre des recommandations de la précédente mission d'évaluation relative à la conformité de cette dernière aux principes de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

De même, la Banque a continué d'accompagner les projets de modernisation et de développement des Infrastructures des marchés, dont notamment celui relatif au développement du marché à terme des instruments financiers à travers la mise en place d'une Chambre de Compensation-Contrepartie Centrale (CCP) ainsi que celui du déploiement du virement instantané susceptible d'élargir la palette des moyens de paiement mis à la disposition du grand public et d'assurer le règlement sécurisé en temps réel pour les utilisateurs finaux.

Par ailleurs, à la suite des auto-évaluations réalisées de la maturité de leur cyber-résilience, les IMF ont été appelées à diligenter une mission d'audit par un cabinet externe afin d'évaluer leur cyber résilience selon le framework CROE<sup>1</sup>. Les résultats issus des premiers rapports indiquent un niveau de maturité globalement satisfaisant et ont donné lieu à la mise en place d'un plan d'action correctif pour leur mise en conformité.

<sup>1</sup> Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market infrastructures.

En matière de surveillance des moyens de paiement, la Banque a mené une mission auprès de plusieurs établissements de paiement portant sur la gouvernance, le dispositif de gestion des risques, la maîtrise des risques opérationnels et la conformité aux dispositions légales et réglementaires. Elle a également veillé à la conduite des travaux relatifs au renforcement de l'interopérabilité entre les acteurs du paiement mobile et à l'accompagnement à la conformité aux exigences réglementaires.

S'agissant du développement des moyens de paiement, les efforts de promotion des services financiers digitaux ont été poursuivis en collaboration avec les différents acteurs publics et privés. Dans ce sens, plusieurs actions ont été menées pour favoriser l'adoption du paiement mobile, l'amélioration des réseaux d'agents alternatifs ainsi que le renforcement de l'usage de la carte bancaire. D'autre part, des ateliers de sensibilisation ont été organisés, en concertation avec les institutions concernées, au profit des commerçants de proximité afin de s'enquérir des freins potentiels entravant l'adoption du paiement électronique.

En ce qui concerne le développement des Fintechs, la Banque, à travers son guichet unique, a poursuivi ses actions en matière d'accompagnement et de suivi des acteurs afin de favoriser leur émergence et identifier les innovations à forte valeur ajoutée pour le secteur.

## 2.2.8 Inclusion financière

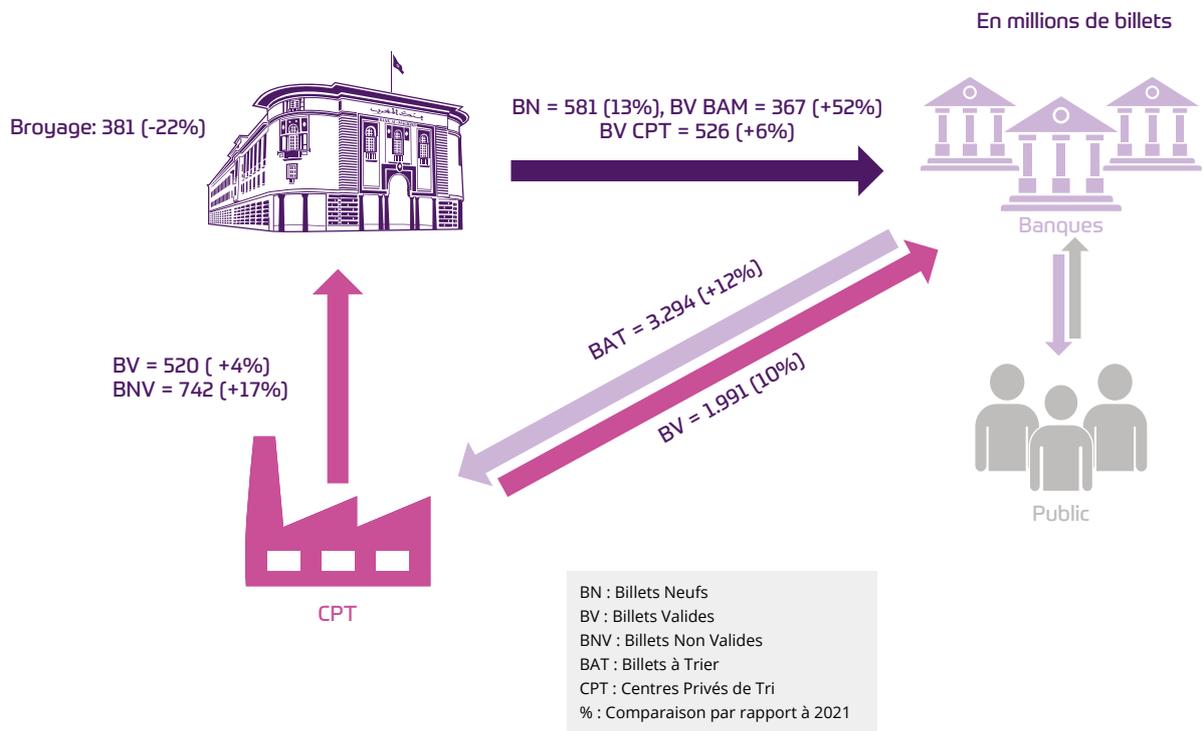
Consciente des obstacles rencontrés par les femmes rurales qui demeurent parmi les segments les plus vulnérables de la population en matière d'inclusion financière, Bank Al-Maghrib a œuvré en vue de mobiliser les acteurs publics et privés pour le développement d'une feuille de route nationale en faveur de leur autonomisation économique. Dans ce sens, une mission d'accompagnement a été réalisée, avec l'appui de la BERD, dans l'objectif d'assister l'écosystème dans la conduite de ce vaste chantier.

En outre, dans le cadre de la mise en œuvre de l'initiative Greenback lancée en collaboration avec la Banque Mondiale, l'année a été marquée par l'organisation d'une douzaine de City Tours à travers le Royaume au profit de 320 bénéficiaires afin de permettre à ces derniers de lever leurs appréhensions vis-à-vis des institutions financières et de modifier leurs attitudes envers les services et établissements financiers. Par ailleurs, une enquête « Clients Mystères » a été conduite dans l'objectif d'analyser le processus de mise en relation entre le client et l'institution financière ainsi que les pratiques de vente à l'égard des segments cibles des initiatives d'inclusion financière.

Sur le même registre de la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF), la Banque a lancé les travaux relatifs à la conception d'un baromètre de la capacité financière ciblant aussi bien les particuliers que les TPE et micro-entreprises et visant à renforcer le dispositif de suivi et d'évaluation des programmes d'éducation financière. En outre, elle a continué ses efforts en matière d'élaboration et de fiabilisation des indicateurs de mesure et de suivi compte tenu de leur rôle central dans le pilotage du processus de développement des politiques et de leur évaluation.

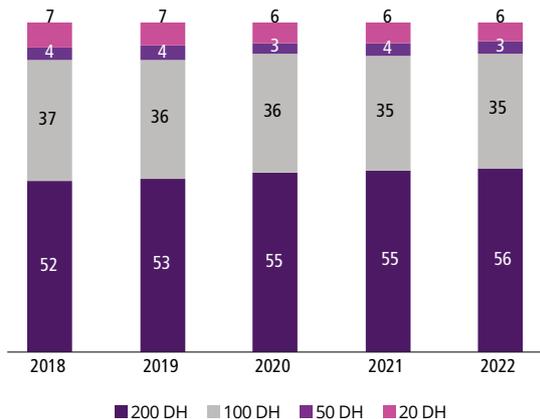
## 2.2.9 Fiduciaire

Schéma 2.2.1 : Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2022

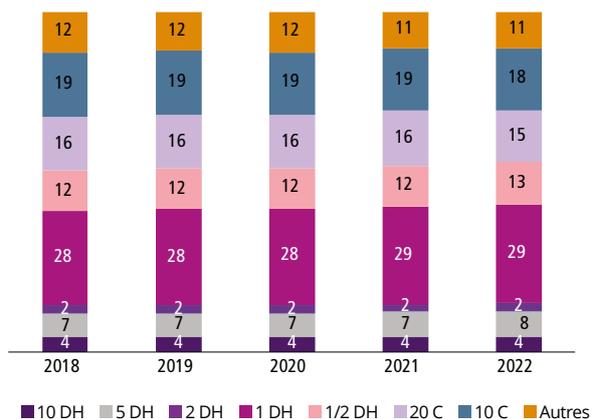


Après un retour à un rythme normal en 2021, la circulation fiduciaire a marqué une progression de 10% en 2022 pour atteindre 372 milliards de dirhams. La ventilation par type de monnaie indique que les billets ont enregistré une augmentation de 9,3% à 2,5 milliards de billets, représentant l'équivalent de 368 milliards de dirhams, tandis que la monnaie métallique a affiché une hausse de 3,1% à 3,1 milliards de pièces, soit l'équivalent de 4 milliards de dirhams. La structure des billets et des pièces en circulation reste dominée respectivement par la coupure de 200 dirhams avec une part de 56% et par la pièce de 1 dirham avec une part de 29%.

**Graphique 2.2.11 : Structure des billets en circulation (en % du volume)**



**Graphique 2.2.12 : Structure des pièces en circulation (en % du volume)**



Autres : Pièces commémoratives et pièces à retirer de la circulation fiduciaire

Afin de satisfaire les besoins de l'économie nationale en billets de banque et pièces de monnaie neufs, la Banque a produit 530 millions de billets de banque et 95 millions de pièces de monnaie. En parallèle, et pour faire face à la hausse de la demande de cash, Bank Al-Maghrib et les Centres Privés de Tri (CPT) ont augmenté leurs approvisionnements de la place en monnaie fiduciaire de 13,5% à 3,5 milliards de billets, dont 2,9 milliards issus des opérations de recyclage.

En ce qui concerne le faux monnayage, la tendance baissière s'est poursuivie avec le recul du ratio de contrefaçon à 2,9 faux billets pour chaque million de billets en circulation contre 3,3 en 2021. Le nombre de faux billets détectés s'est ainsi établi à 7 090, représentant l'équivalent de 960 mille dirhams et demeurant marqué par la prépondérance de la coupure de 200 dirhams, qui en a représenté 52%.

Par ailleurs, la Banque a produit et livré 2 millions de passeports biométriques, 2,4 millions de Permis de Conduire Electronique et de Certificats d'Immatriculation Electronique, 37 millions de vignettes et timbres au profit des différents organismes de l'Etat et 73 000 Permis de Port d'Armes.

### Encadré 2.2.3 : Emission de pièces commémoratives en 2022

Bank Al-Maghrib a émis une pièce commémorative en or à l'occasion du 59<sup>ème</sup> anniversaire de Sa Majesté le Roi, d'une valeur faciale de 1000 dirhams. Cette pièce présente à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des inscriptions « محمد السادس » et « المملكة المغربية » avec en bas le millésime 1444-2022. Au revers, la pièce présente en haut l'inscription « الذكرى 59 لميلاد جلالة الملك محمد السادس » et en bas sa traduction française « 59<sup>ème</sup> anniversaire de sa Majesté le Roi Mohammed VI ».

#### 59<sup>ème</sup> Anniversaire de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (50 pièces en Or)



A l'occasion du 23<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, la Banque a émis une pièce commémorative en or, d'une valeur faciale de 1000 dirhams, et en argent, d'une valeur faciale de 250 dirhams. Ces pièces commémoratives présentent à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des mentions « محمد السادس » et « المملكة المغربية » avec en bas les millésimes 2022-1444. Au revers, elles présentent en haut l'inscription « الذكرى الثالثة والعشرون لتربع جلالة الملك على العرش » et en bas sa traduction française « 23<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI ». Le centre du revers des pièces contient les armoiries du Royaume, une image stylisée de la porte principale du Palais Royal de Rabat ainsi que la valeur faciale en chiffres et en lettres arabes.

#### 23<sup>ème</sup> Anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (50 pièces en Or)



**(1000 pièces en Argent)**



Bank Al-Maghrib a émis une médaille commémorative en argent à l'occasion du 20<sup>ème</sup> anniversaire de la création du Musée de l'Institution. Cette médaille commémorative présente à l'avert l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des mentions « محمد السادس » et « المملكة المغربية », avec en bas les millésimes 2022-1443. Au revers, elle présente en haut l'inscription « الذكرى العشرون لتأسيس متحف بنك المغرب », et en bas sa traduction française « 20<sup>ème</sup> anniversaire de la création du Musée de Bank Al-Maghrib ». Le centre du revers de la médaille contient l'inscription « 20 ans » ainsi que l'identité visuelle du Musée et une représentation artistique du hall d'exposition du Musée et de la coupole du site historique de Bank Al-Maghrib.

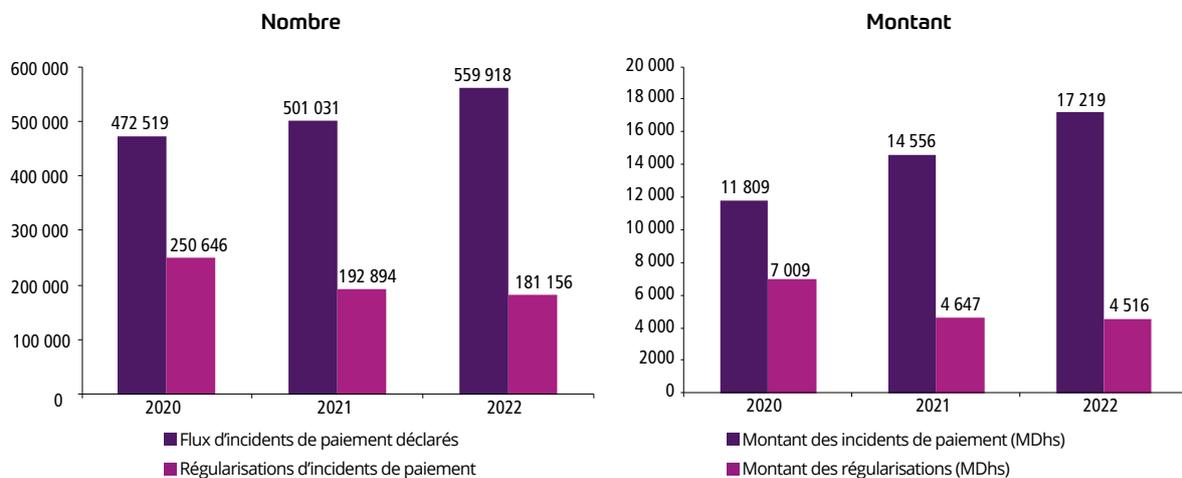
**20<sup>ème</sup> Anniversaire de la création du Musée de Bank Al-Maghrib  
(1000 pièces en Argent)**



## 2.2.10 Activités des centrales d'information

La Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a enregistré 559 918 incidents déclarés en 2022, en hausse de 12% par rapport à l'année précédente pour un montant de 17,2 milliards de dirhams. En parallèle, le nombre des régularisations a accusé un repli de 6%, revenant de 192 894 à 181 156 cas, tandis que leur montant a baissé de 2,8% pour s'établir à 4,5 milliards de dirhams.

**Graphiques 2.2.13 : Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations**



Pour leur part, les impayés sur les Lettres de Change Normalisées (LCN) se sont accrus de 13% pour totaliser 590 953 impayés. Quant aux régularisations, elles sont demeurées quasiment stables à 26 732.

Le nombre de contrats de crédit actifs recensés dans les registres des Credit Bureaux a progressé de 0,7% pour atteindre 5,9 millions, alloués à près de 3,3 millions de personnes majoritairement des personnes physiques. Pour ce qui est de l'utilisation des services offerts par la centrale de crédits, le nombre de consultations des rapports de solvabilité effectuées par les usagers a totalisé 2,8 millions. Par ailleurs, les services mis en place par les Credit Bureaux ont assuré le traitement de plus 5 300 réclamations émanant aussi bien des clients que des établissements de crédit.

Le Service de Centralisation des Chèques Irréguliers, mis en exploitation en 2021, a couvert 14 millions de RIB ayant enregistré des irrégularités, dont 12,3 millions émanant de comptes clôturés, 1,8 millions de ceux frappés par une interdiction bancaire ou judiciaire, 338 mille comptes frappés d'indisponibilité et 303 mille ayant fait l'objet d'une opposition. Les consultations réalisées par les usagers de ce Service ont permis de relever que sur chaque centaine de chèques vérifiés, 7 sont frappés d'irrégularités.

## 2.3 Communication et ouverture

Bank Al-Maghrib a continué de s'adapter et de mettre en place les outils adéquats pour améliorer la compréhension de ses décisions par les différentes cibles. C'est ainsi que l'année 2022 a été marquée par le retour en présentiel du point de presse du Wali, organisé à l'issue de la réunion du Conseil, après sa tenue pendant deux années consécutives en visioconférence en raison des restrictions sanitaires. Cet échange demeure également diffusé en direct sur la chaîne YouTube de la Banque au profit du grand public. La Banque a aussi élaboré un nouveau support de communication au profit du Parlement, baptisé « De Bank Al-Maghrib au Parlement », qui reprend ses principales décisions et actualités. Par ailleurs, afin de répondre aux besoins du grand public, la Banque a enrichi son contenu sur les réseaux sociaux et sur son site web par la diffusion régulière de guides et de vidéos sur des thématiques variées. Elle a poursuivi aussi l'amélioration de son dispositif d'accueil à travers la mise en place d'un nouveau canal dédié à l'accueil électronique pour favoriser un meilleur traitement des questions du grand public. Enfin, en vue d'une meilleure compréhension des publications institutionnelles, de nouvelles infographies reprenant les chiffres clés de plusieurs documents ont été conçues et diffusées régulièrement sur les réseaux sociaux.

L'année a été, par ailleurs, caractérisée par la célébration du vingtième anniversaire de l'inauguration du Musée de Bank Al-Maghrib. Pour commémorer cet événement, le Musée a élaboré un programme dense et original, sous le thème « Art & Monnaie », une thématique inédite au Maroc et qui trouve son fondement dans son identité pluridisciplinaire. Le programme de célébration a inclus la réalisation d'un film rétrospectif relatant l'histoire du Musée à travers les témoignages de personnes qui ont œuvré pour son rayonnement, l'émission d'une médaille par l'Institution et d'un timbre commémoratif en collaboration avec Barid Al Maghrib, un livret rétrospectif retraçant l'histoire du Musée, les moments phares ainsi que les principales réalisations depuis sa genèse et enfin un parcours de quatre expositions offrant une expérience immersive dans l'histoire du Royaume. Ces dernières ont révélé au public les symboles iconographiques et graphiques qui ornent la monnaie au Maroc depuis l'antiquité jusqu'à l'ère moderne et contemporaine en passant par la période islamique. Elle les a mis en résonance avec des œuvres d'art qui témoignent de la valeur esthétique dont jouissait le Royaume Chérifien dans l'art occidental au 19<sup>ème</sup> et début du 20<sup>ème</sup> siècles, jusqu'à l'éclosion de l'art moderne et contemporain marocain dans ses diverses tendances.

Au niveau de la coopération internationale et des relations institutionnelles, Bank Al-Maghrib a continué de renforcer ses liens avec ses pairs. Elle a ainsi organisé des dizaines d'actions de coopération au profit de ses agents avec plusieurs Banques centrales (France, Espagne, Angleterre, Luxembourg, Suisse, Mexique, Chili, Canada et BCEAO) et assuré des actions au bénéfice d'autres Banques centrales (COBAC, Madagascar, Tunisie, Mozambique, Gambie et Pakistan). Elle a également organisé quatre visites d'étude à Bank Al-Maghrib au profit de trois Banques

centrales (Banques centrales des Comores, de la Mauritanie et de Madagascar) et deux assistances techniques, l'une au profit de Bank Al-Maghrib assurée par des experts de la Banque du Portugal et l'autre au profit de la Banque centrale du Burundi.

En outre, Bank Al-Maghrib a conclu des accords de partenariat avec de nombreuses institutions nationales portant sur des thèmes d'intérêt commun. Ainsi, des accords ont été signés avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, CDG Invest, la Présidence du Ministère Public, la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) et le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM), la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information (DGSSI), la Commission Nationale de Contrôle de la Protection des Données à Caractère Personnel (CNDP) et le GPBM, et l'Office des Changes.

En parallèle, la Banque a œuvré au maintien des relations privilégiées qu'elle entretient avec les institutions nationales, internationales et multilatérales à travers la participation à plusieurs manifestations de haut niveau, notamment :

- Les Réunions de Printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale ;
- Les Réunions bimestrielles de haut niveau ainsi que les conférences thématiques de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) portant notamment sur "le risque, l'incertitude et la volatilité à l'échelle mondiale" et sur "les monnaies numériques de Banque centrale en Afrique" ;
- La Réunion du Comité technique de l'Afrique du Nord et la 44<sup>ème</sup> Réunion ordinaire du Conseil des Gouverneurs ;
- La table ronde organisée par le FMA sur l'économie circulaire du carbone ;
- L'Assemblée Générale du Programme de Financement du Commerce Arabe ;
- La célébration du 50<sup>ème</sup> anniversaire de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale ;
- La célébration du 60<sup>ème</sup> anniversaire de l'UMOA organisé par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest ;
- La Conférence-Débat organisée par la Cour des Comptes dans le cadre du cycle « Les Vendredis des Juridictions Financières » ;
- La Conférence de haut niveau sur l'informalité en Afrique du Nord organisée par l'Université Mohammed V en partenariat avec le FMI et le MEF ;
- La Conférence internationale « Transformation digitale : entre régulation et compétitivité » organisée par le Conseil de la Concurrence ;
- Les interventions du Wali au parlement.

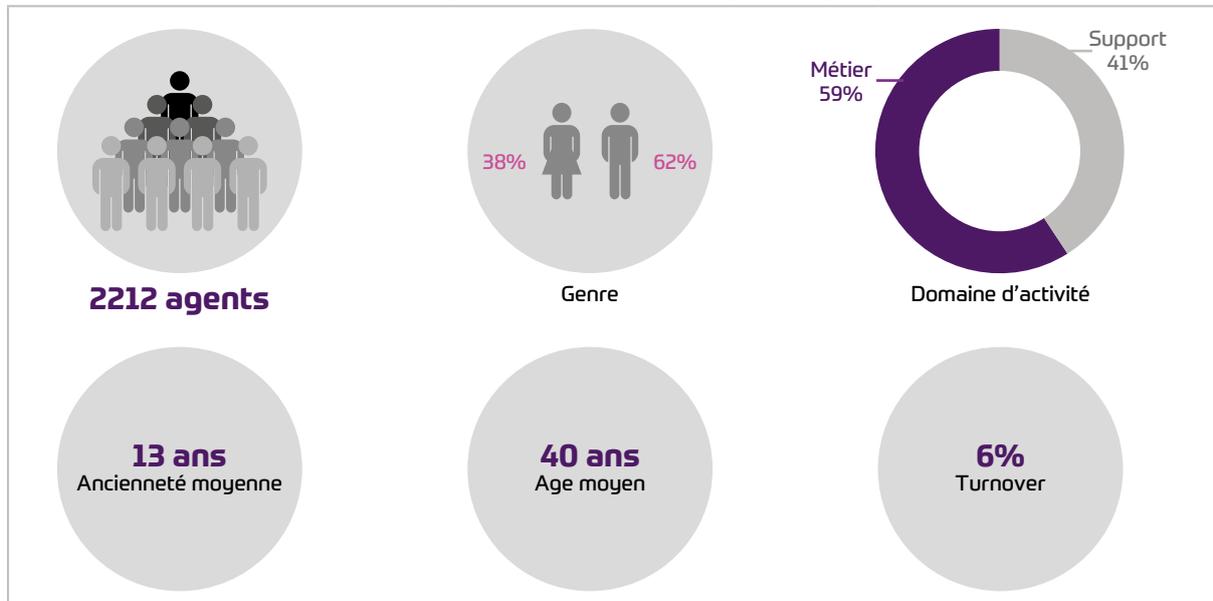
Par ailleurs, Bank Al-Maghrib travaille en étroite collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les autres parties prenantes pour la préparation des Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale, qui se tiendront à Marrakech en octobre 2023. Pour cela, un Comité scientifique, présidé par le Wali, a été mis en place regroupant des représentants des Ministères, du monde académique, des centres de recherche et de la société civile pour se concerter sur les thématiques des évènements qui seront tenues lors de cette édition.



## 2.4 Ressources

### 2.4.1 Ressources humaines

Schéma 2.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres



Bank Al-Maghrib a continué à accorder une place de choix au développement et à la valorisation de son capital humain tout en œuvrant à cultiver un environnement de travail inclusif et propice à la performance et au bien-être au travail. En matière de développement professionnel, l'offre formation a continué de s'enrichir par de nouvelles thématiques en ligne avec les priorités stratégiques et opérationnelles. Plus de 240 thèmes ont pu être dispensés en 297 sessions au profit de 50% des collaborateurs. L'année a été également marquée par le retour progressif au mode de formation en présentiel tout en continuant à assurer des sessions en ligne. Par ailleurs, le développement du Leadership a continué de faire partie des priorités RH. Outre les différents cycles de formation visant à développer les compétences comportementales et managériales, une conférence a été organisée au profit de près de 300 managers sur le thème « Management bienveillant : allier performance et bien-être au travail ».

Afin de renforcer son capital humain, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de sa politique d'attraction des talents visant à faire connaître ses métiers et ses expertises, la diversification de ses canaux de sourcing et la promotion de sa marque employeur. Ainsi, 142 nouveaux agents ont rejoint Bank Al-Maghrib, permettant ainsi d'enrichir les compétences des équipes dans plusieurs domaines d'activité. Sur le plan interne, la mobilité a permis à 109 collaborateurs de diversifier

leurs parcours professionnels et d'enrichir leurs portefeuilles de compétences. Dans une vision prospective et en vue d'anticiper au mieux les besoins en compétences, des plans de succession sont élaborés afin de constituer des viviers de candidats potentiels à la relève.

En ligne avec ses orientations stratégiques, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des chantiers visant à favoriser un environnement de travail bienveillant, inclusif et respectueux des droits de toutes et de tous. L'offre en soutien à la parentalité a été ainsi enrichie par des mesures visant à faciliter une meilleure conciliation entre vie professionnelle et vie familiale, notamment l'allongement du congé paternité, l'allongement des autorisations d'allaitement ainsi qu'une série d'avantages en soutien à la Kafala. Elle a également poursuivi ses efforts visant à lutter contre les stéréotypes de genre au milieu professionnel en lançant une campagne de sensibilisation en ligne permettant aux collaborateurs de prendre conscience de leurs niveaux de stéréotype, de mieux réagir face aux écarts de comportements et aux responsables d'impulser un management inclusif et des pratiques proactives en faveur de la mixité.

## 2.4.2 Systèmes d'information

L'année écoulée a été marquée par d'importantes réalisations en matière de développement des systèmes d'information (SI), dont notamment la mise à niveau des solutions de gestion des opérations de la salle des marchés (Murex et Accurate), la refonte de la solution de gestion des déclarations à l'Office des Changes (CDOC<sup>1</sup>) et la mise en place de la solution GMAO<sup>2</sup> pour le processus « Monnaie Fiduciaire ». En parallèle, les efforts ont été maintenus pour l'adoption des nouveaux concepts technologiques à travers la mise en œuvre de la solution TAFOUID de gestion des accréditations, basée sur la blockchain.

Concernant le volet technique, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des chantiers visant le renforcement de l'infrastructure informatique et de sa sécurité à travers notamment l'implémentation d'une architecture "Software Defined" (SD-WAN<sup>3</sup>), des solutions de filtrage web et de Patch Management.

En parallèle, la Banque a adopté une stratégie d'hébergement des SI, articulée autour d'une architecture dite « Hybrid IT » et répartie sur trois modes (Datacenters privés de la Banque, Hébergement National et Cloud Public). Cette diversité des modes d'hébergement permet de renforcer la résilience des SI et de garantir un fonctionnement continu des processus métiers et support de la Banque.

<sup>1</sup> Centrale des Déclarations auprès de l'Office des Changes.

<sup>2</sup> Gestion de la Maintenance Assistée par Ordinateur.

<sup>3</sup> SD-WAN (Software-Defined Wide-Area Network) est une technique d'utilisation de logiciels pour rendre les réseaux étendus plus intelligents et flexibles.

En matière de cybersécurité, tenant compte des enjeux de la complexité et de la sophistication croissante des cyberattaques, elle a œuvré à l'amélioration des SI via le renforcement de son dispositif de cyberdéfense, tout en poursuivant l'adhésion du CERT<sup>1</sup> de la Banque aux communautés internationales concernées par les questions de cybersécurité et ce, pour une meilleure coopération et coordination dans la prévention des incidents dans ce domaine.

### 2.4.3 Transformation digitale

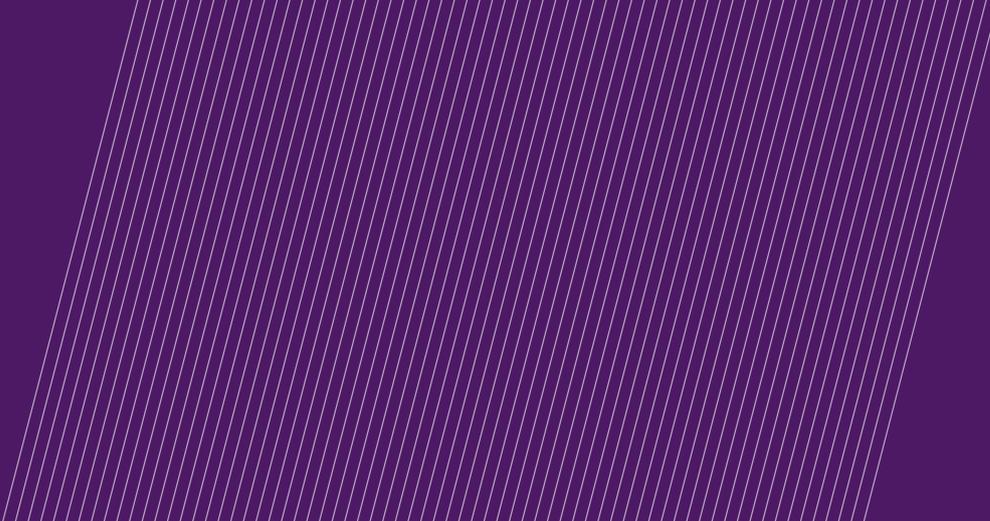
La Banque a poursuivi l'expérimentation de l'usage de technologies innovantes au service de ses activités. Ainsi, dans le cadre de son « Lab Innovation », elle a finalisé la mise en place des expérimentations traitant l'amélioration du parcours des usagers des services d'intérêt commun et le suivi et contrôle des prestations de la maintenance externalisée.

En parallèle, le déploiement du plan de conduite du changement a permis de faire participer plus de 500 cadres à des webinaires thématiques qui visent à jeter les bases de la compréhension des enjeux et des opportunités de la Transformation Digitale et le développement du Mindset agile. De plus, près de 70 cadres ont suivi un parcours d'acculturation qui leur a permis de s'approprier les fondamentaux de la transformation digitale. Une campagne d'idéation autour de la thématique RSE a été également organisée avec l'objectif d'initier les participants à l'approche d'innovation.

Sur le volet Monnaie Digitale Banque Centrale (MDBC), les travaux menés avec l'appui technique de la BM et du FMI ont permis d'identifier dans un premier temps les objectifs stratégiques prioritaires auxquels pourrait répondre la monnaie digitale dans le contexte national. Il s'agit principalement de contribuer au développement de l'inclusion financière et à la réduction du cash, à favoriser la concurrence et renforcer l'efficacité des systèmes de paiement et à l'amélioration de l'efficacité des transferts d'argent. Pour ce qui est des crypto-actifs, la Banque a contribué activement à la préparation d'un cadre réglementaire adapté et ce, au sein du groupe de travail national mis en place à cet effet.

<sup>1</sup> Computer Emergency Response Team.





# Etats financiers de la Banque



Partie

***Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.***

## 3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2022<sup>(1)</sup>

### 3.1.1 Bilan

A la clôture de l'exercice 2022, le **total bilan** de la Banque a affiché une progression annuelle de 15% à 498 978 477 KDH. Cette évolution s'explique principalement au niveau de l'actif par la poursuite des prêts octroyés pour répondre au besoin de liquidité du système bancaire, la hausse des avoirs et placements en devises et par l'utilisation par l'Etat du reliquat du tirage au titre de la LPL du FMI effectué en 2020. Au niveau du passif, elle reflète la progression à la fois de la circulation fiduciaire et du compte d'évaluation des réserves de change.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
(dont)			
Circulation fiduciaire	372 786 283	337 710 576	10
Opérations avec l'étranger	-278 004 179	-284 505 249	-2
Opérations avec l'Etat	-16 682 686	5 265 450	<-100
Position nette des établissements de crédit	-82 219 314	-62 875 251	-31
Opérations patrimoniales <sup>2</sup>	700 727	1 861 075	-62

Passif-Actif

Ainsi, après une progression de 6% en 2021, la **circulation fiduciaire** s'est accrue de 10% à 372 786 283 KDH.

Les **Opérations avec l'étranger** se sont repliées de 2% à 278 004 179 KDH, sous l'effet notamment de la dépréciation des titres de placement et de la baisse des avoirs en DTS.

Le solde des **Opérations avec l'Etat** est revenu à -16 682 686 KDH, soit 21 948 136 KDH de moins par rapport à 2021, suite à l'utilisation par l'Etat de la contrevaletur en dirhams du reliquat du tirage sur la LPL et dans une moindre mesure au recul des disponibilités du compte courant du Trésor public à 4 087 201 KDH (-22%).

La **position nette des établissements de crédit** est, quant à elle, passée de -62 875 251 KDH à -82 219 314 KDH, traduisant la hausse des concours aux banques face au creusement du déficit de liquidité bancaire.

Le solde des **opérations patrimoniales** a, pour sa part, reculé de 62% à 700 727 KDH eu égard au résultat net négatif de 412 850 KDH enregistré cette année.

<sup>1</sup> Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie du rapport, de certains regroupements.

<sup>2</sup> Compte tenu du résultat net de l'exercice.

### 3.1.2 Résultat

Dans un contexte international exceptionnel marqué notamment par une forte hausse des taux obligataires souverains, un durcissement des conditions monétaires et une nette dépréciation du dirham ; le résultat net de la Banque s'est établi à -412 850 KDH à fin 2022, en baisse de 1 349 883 KDH par rapport à 2021 et ce, en lien essentiellement avec :

- une forte régression du **résultat des opérations de gestion des réserves de change** à -1 231 118 KDH (-34% en 2021), provenant principalement de la contraction du revenu net obligataire (-2 554 344 KDH par rapport à 2021) fortement impacté par l'évolution des dotations nettes aux provisions pour dépréciation des titres de placement (+2 410 036 KDH). Celle-ci est induite par la hausse généralisée des taux souverains obligataires dans le sillage des remontées des taux directeurs de la FED (+425 pbs) et de la BCE (+250 pbs). Les placements obligataires et monétaires ont généré, pour leur part, des intérêts nets de 2 915 446 KDH, en progression de 36% par rapport à fin 2021 ;
- un accroissement de 24% du **résultat des opérations de politique monétaire** à 1 561 971 KDH contre 1 262 510 KDH à fin 2021. Cette évolution s'explique par l'augmentation de l'encours moyen des concours aux banques, suite à l'accentuation du déficit de liquidité et par les relèvements du taux directeur de la Banque opérés en septembre et décembre pour un total de 100 points de base, le portant à 2,50% ;
- une progression de 57% du **résultat des autres opérations** à 1 337 652 KDH, reflétant particulièrement celle des commissions de change nettes (+90%), en raison de la hausse des cessions de BBE par les banques à Bank Al-Maghrib et des ventes de documents sécurisés (+23%) ;
- une augmentation de 4% des **charges générales d'exploitation** à 2 010 592 KDH, résultant principalement de la hausse des charges de fonctionnement (+7%) dans un contexte de renchérissement des prix des matières premières, atténuée par la baisse des dotations nettes aux amortissements et aux provisions (-8%) ;
- une hausse du **résultat non récurrent**<sup>1</sup> de +72 065 KDH à -43 751 KDH, abritant notamment la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires d'un montant de 96 463 KDH contre 106 939 KDH un an plus tôt.

<sup>1</sup> Abrite le résultat non courant et sur exercices antérieurs.

**Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	-1 231 118	1 583 059	<-100
Résultat des opérations de politique monétaire	1 561 971	1 262 510	24
Résultat des autres opérations	1 337 652	849 462	57
<b>Résultat des activités</b>	<b>1 668 505</b>	<b>3 695 032</b>	<b>-55</b>
Charges générales d'exploitation	-2 010 592	-1 928 359	4
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>-342 087</b>	<b>1 766 673</b>	<b>&lt;-100</b>
Résultat non récurrent	-43 751	-115 815	62
Impôt sur le résultat	-27 012	-713 824	-96
<b>Résultat net</b>	<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>	<b>&lt;-100</b>

## 3.2 Etats de synthèse et notes annexes

### 3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	Notes	2022	2021
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>1</b>	<b>13 498 946</b>	<b>12 008 623</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>2</b>	<b>318 867 128</b>	<b>298 416 554</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		52 900 450	50 752 727
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		257 366 426	239 508 275
- Autres avoirs en devises		8 600 252	8 155 552
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>3</b>	<b>22 770 832</b>	<b>21 596 724</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 248 490	2 097 811
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		20 100 998	19 105 311
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		421 344	393 602
<b>Créances sur le Trésor public</b>	<b>4</b>	<b>20 853 545</b>	-
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>5</b>	<b>114 602 736</b>	<b>91 359 926</b>
- Valeurs reçues en pension des banques		21 533 559	22 749 736
- Avances aux banques		92 886 621	68 474 368
- Autres créances		182 557	135 822
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>		-	-
<b>Autres actifs</b>	<b>6</b>	<b>3 706 864</b>	<b>3 988 298</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>7</b>	<b>4 678 426</b>	<b>4 773 927</b>
<b>Total Actif</b>		<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>

## 3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	Notes	2022	2021
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>8</b>	<b>372 786 283</b>	<b>337 710 576</b>
- Billets en circulation		368 820 223	333 902 150
- Monnaies en circulation		3 966 060	3 808 426
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>9</b>	<b>6 742 577</b>	<b>5 102 421</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		6 742 577	5 102 421
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>10</b>	<b>21 230 274</b>	<b>19 566 060</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		21 212 432	19 554 414
- Autres engagements		17 842	11 646
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>11</b>	<b>42 444 609</b>	<b>38 967 531</b>
- Compte courant du Trésor public		4 087 201	5 258 034
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		32 383 423	28 484 675
- Comptes courants		32 383 423	28 484 675
- Comptes de reprises de liquidités		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 331 794	1 176 044
- Autres comptes		4 642 191	4 048 778
<b>Autres passifs</b>	<b>12</b>	<b>30 670 166</b>	<b>5 735 780</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>3</b>	<b>19 725 415</b>	<b>18 426 682</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>13</b>	<b>5 792 002</b>	<b>5 697 969</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves <sup>1</sup>		5 263 461	5 169 757
- Report à nouveau		28 542	28 212
- Autres capitaux propres		-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>
<b>Total Passif</b>		<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>

<sup>1</sup> Y compris la réserve pour perte de change.

### 3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	Notes	2022	2021
<b>Opérations de change au comptant</b>			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b>	<b>14</b>		
Devises à recevoir à terme		4 834 546	3 747 394
Devises à livrer à terme		4 851 467	3 745 375
<b>Opérations de change-dépôts en or et en devises</b>	<b>14</b>	<b>9 265 794</b>	<b>5 142 569</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>	<b>14</b>		
Devises à recevoir		-	-
Devises à livrer		-	-
<b>Ajustement devises hors bilan</b>		-	-
<b>Engagements sur produits dérivés</b>		-	-
<b>Engagements sur titres</b>	<b>15</b>		
Titres reçus sur avances accordées		95 487 149	73 832 432
Titres reçus sur avances à accorder		11 492 600	10 324 200
Autres garanties reçues sur avances accordées		29 789 531	25 520 307
Avances à accorder		10 917 970	9 807 990
Titres étrangers à recevoir		-	1 177 569
Titres étrangers à livrer		-	1 162 318
<b>Autres engagements</b>	<b>16</b>		
Garanties de marchés reçues		100 424	92 470
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		922 152	906 678
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		13 188	9 159
Autres engagements donnés		1 000	1 000

### 3.2.4 Compte de produits et charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	Notes	2022	2021
<b>Produits</b>		<b>6 876 041</b>	<b>5 282 811</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	17	3 340 653	2 418 155
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	18	1 562 197	1 244 143
Autres intérêts perçus	19	9 758	12 610
Commissions perçues	20	1 121 250	651 047
Autres produits financiers	21	295 166	569 062
Ventes de biens et services produits	22	382 028	310 627
Produits divers	23	47 049	16 011
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	24	111 191	60 699
Produits non courants	25	6 748	458
<b>Charges</b>		<b>7 288 891</b>	<b>4 345 777</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	26	282 269	108 708
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	27	200 982	153 540
Commissions servies	28	30 810	28 856
Autres charges financières	29	1 673 613	769 534
Charges de personnel	30	898 809	880 452
Achats de matières et fournitures	31	370 771	313 924
Autres charges externes	32	370 044	357 299
Dotations aux amortissements et aux provisions	33	3 323 110	896 435
Charges non courantes	34	111 468	123 205
Impôt sur le résultat	35	27 012	713 824
<b>Résultat net</b>		<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>

## 3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	2022	2021
<b>Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice</b>	<b>58 108 674</b>	<b>91 108 812</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>-40 289 051</b>	<b>-11 499 848</b>
Intérêts reçus	3 721 084	3 646 418
Commissions sur opérations bancaires reçues	1 121 250	651 047
Autres produits reçus	301 398	384 042
Intérêts et commissions versés	-510 307	-291 136
Charges du personnel versées	-754 750	-883 911
Impôts et taxes payés	-490 346	-1 331 431
Autres charges versées	-969 121	-588 725
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	-1 170 833	-984 017
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	3 898 726	3 665 661
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	2 195 281	-11 434 621
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	940 432	1 820 767
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-	1 101 606
+/- Variation avances aux banques	-23 196 076	-6 988 536
+/- Variation autres dettes du passif	-25 196 422	-829 865
+/- Variation des autres actifs	-179 368	562 852
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-46 526 366</b>	<b>-38 594 011</b>
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-44 042 968	-37 175 788
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	-2 337 566	-12 082 320
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	-	10 937 793
Acquisitions d'immobilisations	-139 798	-273 710
Produits de cession des immobilisations	-6 034	14
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>35 075 708</b>	<b>18 428 407</b>
+/- Variation des billets et monnaie en circulation	35 075 708	18 428 407
<b>Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises</b>	<b>30 344 679</b>	<b>-1 334 685</b>
<b>Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice</b>	<b>36 713 644</b>	<b>58 108 674</b>

### 3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2022

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2022	Affectation du résultat 2021 <sup>(1)</sup>	Réserves	Distribution des dividendes <sup>(2)</sup>	Résultat 2022	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2022
Capital	500 000						500 000
Report à nouveau	28 212	937 033	-93 703	-843 000			28 542
Réserves	5 169 757		93 703				5 263 461
Résultat de l'exercice					-412 850		-412 850
Résultat en instance d'affectation	937 033	-937 033					-
<b>Total</b>	<b>6 635 002</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-843 000</b>	<b>-412 850</b>	<b>-</b>	<b>5 379 152</b>

<sup>(1)</sup> Compte tenu de la réserve pour perte de change constituée en 2021 et 2022.

<sup>(2)</sup> Conformément aux dispositions réglementaires.

## 3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

### 3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans le code général de normalisation comptable (CGNC) pour tout ce qui est commun aux entreprises notamment en matière d'évaluation des stocks et des immobilisations.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

### 3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

#### Les avoirs et engagements en or et en devises

##### Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme qui entraînent :

- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir en dirhams ;
- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir dans une autre devise.

Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes de l'hors bilan correspondants à leur date d'engagement, puis enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison.

##### Réévaluation des avoirs en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris DTS sont évalués sur la base des cours de change en vigueur du dernier jour ouvrable de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au « compte d'évaluation des réserves de change » figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la nouvelle convention régissant ce compte, conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat en date du 1<sup>er</sup> novembre 2022 et abrogeant les dispositions de celle du 29 décembre 2006.

Conformément aux dispositions de cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » doit être maintenu créditeur avec un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de la Banque à la date de clôture de l'exercice. Au cas où une perte de change porte ce solde à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de la Banque au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice, et logé dans un compte de « réserves pour perte de change ».

Dans le cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur, celui-ci est inscrit à l'actif du Bilan de la Banque et aucune provision pour risques et charges n'est constituée. En revanche, une réserve pour perte de change est prélevée dans la limite de 20% du bénéfice net.

### Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention prévalant à leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

**Le portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-après :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC au même titre que la méthode linéaire.

Au 31/12/2022, aucune provision n'a été constatée pour ce portefeuille.

**Le portefeuille de placement** est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Quant aux titres à intérêts précomptés, ils sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

### Les autres avoirs en devises

La Banque dispose de portefeuilles de titres libellés en dollar américain dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion.

### Les créances sur le Trésor public

Dans le cadre de la convention conclue entre la Banque et l'Etat en novembre 2022 fixant les modalités d'utilisation par ce dernier des disponibilités de la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du Fonds Monétaire International (FMI), cette opération a été constatée, dans les comptes de la Banque, en tant que créance vis-à-vis de l'Etat et ce, conformément aux préconisations prévues par le manuel du FMI.

Cette créance est réévaluée périodiquement au cours de change à la date de clôture.

Le plan comptable de Bank Al-Maghrib ne prévoit au niveau de la présentation bilantielle de l'actif, pour ses relations avec l'Etat, que la rubrique « Concours financiers à l'Etat ». Toutefois, cette opération de rétrocession de la LPL bien qu'elle soit relatée en tant que créance vis-à-vis de l'Etat, ne peut être considérée comme un concours financier à l'Etat du fait que la Banque n'est qu'un intermédiaire entre le FMI et l'Etat.

Par conséquent et en respect du principe d'image fidèle, il a été procédé :

- au changement de l'intitulé de la rubrique « Concours financiers à l'Etat » par « Créances sur le Trésor public » ;
- à l'insertion d'un poste dédié « Créance liée à l'utilisation de la LPL par l'Etat »
- et au maintien, dans la rubrique, du poste « Concours financiers à l'Etat ».

### Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les durées d'amortissement retenues, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivantes :

**Tableau 3.2.7 : Délais d'amortissement des immobilisations**

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

### Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette comptable correspondant à leur coût d'acquisition, diminuée des éventuelles provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

S'agissant des titres non entièrement libérés, ils sont portés à l'actif pour leur valeur totale y compris le reliquat restant à libérer. La quote-part non encore libérée est constatée en contrepartie d'un compte de dette du passif du bilan.

Les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

## Les stocks

Les stocks sont constitués :

- des matières et fournitures consommables ;
- des matières premières pour la fabrication des billets, des monnaies et des documents et cartes identitaires sécurisés (papier, encres, flans, puces, cartes, etc.) ;
- des produits finis et encours (documents sécurisés et autres)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêté.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

### 3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change

#### Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le **risque de crédit**, défini comme étant :
  - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations
  - et d'autre part, le risque d'abaissement de la note de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation ;
- le **risque de marché** ou celui de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change ;
- le **risque de liquidité** correspond à l'incapacité à faire face aux engagements immédiats du pays par la vente d'actifs, sans impact significatif sur leurs cours.

#### Cadre de Gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque a mis en place un dispositif de gestion des risques financiers. Ce dispositif permet l'identification, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de placement des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance clair et hiérarchisé.

En effet, le **Conseil de la Banque** valide chaque année la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. Le **Comité Monétaire et Financier** (CMF) veille à la mise en œuvre opérationnelle de l'allocation stratégique et valide la gestion des réserves de change. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, le **Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique approuvée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, ces expositions sont analysées en détails au niveau des rapports élaborés régulièrement et communiqués aux différents organes de gouvernance de la Banque.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'un compte rendu circonstancié au Comité Monétaire et Financier pour validation.

## Gestion des risques financiers

### Risque de crédit

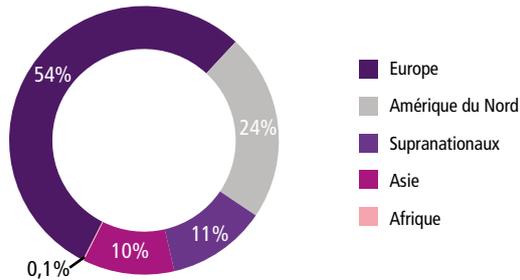
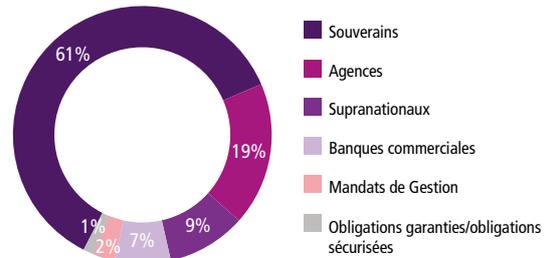
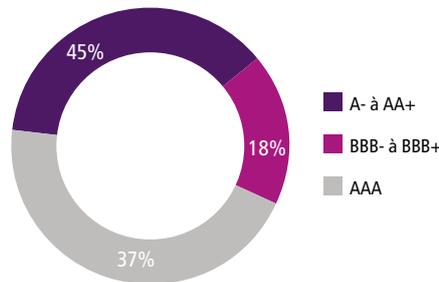
Le risque de crédit est géré par la Banque à travers la fixation des critères d'éligibilité des émetteurs de titres et des contreparties, tout en veillant à ce que les placements soient conformes aux principes de sécurité et de liquidité.

Les critères minimaux sont différenciés en fonction du risque de crédit induit par les différents instruments. Ils sont plus élevés pour les opérations engendrant un risque de crédit direct, comme les dépôts à blanc, que pour les opérations se dénouant dans un système de règlement-livraison. Actuellement, la notation de crédit moyenne minimale est de « A- » pour les placements monétaires auprès de contreparties bancaires, et de « BBB- » pour les placements obligataires.

En plus des critères d'éligibilité, la Banque fixe des limites permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessives. Il s'agit notamment des limites d'exposition par émetteur, par contrepartie, par classe d'actifs, par pays et par notation de crédit.

Afin d'assurer une appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, la Banque calcule et suit quotidiennement la notation de crédit moyenne des portefeuilles gérés ainsi que la « VaR Crédit » à 99% qui évalue le montant des pertes potentielles sur un horizon d'un an liées à un événement de crédit (un abaissement de notation ou un défaut).

Au 31 décembre 2022, la notation de crédit moyenne des réserves de change s'est établie à « AA- », reflétant une très bonne qualité de crédit des actifs détenus.

**Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région****Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs****Graphique 3.2.3 : Répartition des portefeuilles obligataires par notation**

## Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

### • Risque de taux

La Banque gère le risque de taux à travers des indices de référence pour l'ensemble des portefeuilles et des écarts de durée autorisés dans le cadre de l'allocation stratégique par rapport à ces indices.

L'exposition au risque de taux est mesurée par divers indicateurs, notamment, la perte potentielle maximale (VaR), la durée et la volatilité des performances par rapport aux indices de référence (Tracking Error).

Au 31 décembre 2022, la durée des réserves de change s'est établie en moyenne à 2,1 ans contre 2,4 ans à fin 2021.

### • Risque de change

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque provient, d'une part, de la déviation entre la composition en devises des réserves de change et la pondération du panier du dirham qui est de 60% pour l'euro et de 40% pour le dollar américain (encadrée à travers une limite de déviation maximale de 5% définie par l'allocation stratégique), et d'autre part, de la variation de l'écart entre le cours de référence du dirham et le cours central de la bande de fluctuation.

### Risque de liquidité

La Banque gère le risque de liquidité à travers la constitution de portefeuilles liquides au sein des réserves de change :

- **Réserves de précaution** : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de satisfaire les besoins à court terme de la Banque. Au 31 décembre 2022, les réserves de précaution se sont établies à 58,4 milliards de dirhams ;
- **Portefeuilles des réserves excédentaires** : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution ». La valeur de ces portefeuilles se situe à 52,3 milliards de dirhams au 31 décembre 2022.

Le risque de liquidité est également appréhendé, au niveau des portefeuilles liquides précités, à travers des règles de taille minimale et de ratio d'emprise maximal pour les émissions obligataires.

## 3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

### Actif

En vertu de l'article 12 de son statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS.

#### Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte d'évaluation des réserves de change<sup>1</sup> et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue le 1<sup>er</sup> novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

<sup>1</sup> Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Au terme de l'année 2022, la contrevaletur des avoirs en or s'est élevée à 13 498 946 KDH, en hausse de 12%, sous l'effet combiné de l'appréciation du cours de l'or (exprimé en dollar) et de la dépréciation du dirham contre le dollar.

La quantité en onces d'or est restée stable, d'une année à l'autre, à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes).

**Tableau 3.2.8 : Avoirs et placements en or**

	2022	2021
Prix de l'once d'or <sup>(1)</sup>	18 985	16 889
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
<b>Valeur de marché<sup>(2)</sup></b>	<b>13 498 946</b>	<b>12 008 623</b>
<b>Stock d'or (en tonnes)</b>	<b>22,12</b>	<b>22,12</b>

<sup>(1)</sup> Cours de l'or/DH.

<sup>(2)</sup> En milliers de dirhams.

## Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste abrite principalement la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

Les avoirs et placements en devises ont augmenté à fin 2022 de 7% pour atteindre 318 867 128 KDH contre 298 416 554 KDH en 2021, attribuable essentiellement à un effet de change positif lié à la dépréciation du dirham.

**Tableau 3.2.9 : Ventilation par type de placement**

En milliers de dirhams	2022	Part	2021	Part
Comptes à vue	14 950 449	5%	12 860 589	4%
Comptes à terme	20 036 244	6%	21 406 349	7%
Titres de placement <sup>(1)</sup>	68 150 160	21%	79 297 421	27%
Titres d'investissement	189 216 267	59%	160 210 855	54%
Titres de transaction	-	-	-	-
Autres <sup>(2)</sup>	26 514 010	8%	24 641 341	8%
<b>Total</b>	<b>318 867 128</b>	<b>100%</b>	<b>298 416 554</b>	<b>100%</b>

<sup>(1)</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2022 à 68 291 970 KDH.

<sup>(2)</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Les avoirs en devises représentent 64%, au lieu de 69% en 2021, des actifs de la Banque et sont investis à hauteur de 81% en titres obligataires. Au sein de cette catégorie, le portefeuille des titres d'investissement s'est accru de 18% à 189 216 267 KDH, suite à la reprise des placements au niveau de ce portefeuille au 2<sup>ème</sup> semestre de l'année. En revanche, le portefeuille des titres de placement a diminué de 14% à 68 150 160 KDH.

Les dépôts et les placements monétaires ont, pour leur part, connu une progression de 2% passant de 34 266 938 KDH à 34 986 692 KDH, représentant ainsi 11% des avoirs et placements en devises.

Tableau 3.2.10 : Ventilation par devise

En milliers de dirhams	2022	2021	Var %
EUR	180 047 841	166 880 329	8
USD	136 424 149	127 455 073	7
Autres devises	2 395 138	4 081 153	-41
<b>Total</b>	<b>318 867 128</b>	<b>298 416 554</b>	<b>7</b>

Tableau 3.2.11 : Ventilation par durée <sup>(\*)</sup>

	2022	2021
≤1 an	23%	17%
> 1an	77%	83%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(\*)</sup> Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, abritant les positions auprès du FMI et du FMA, a progressé de 5% atteignant 22 770 832 KDH, attribuable principalement à la hausse de la contrevaieur des avoirs en DTS sous l'effet de l'appréciation du cours de change du DTS (+7%).

#### Position avec le FMI

##### A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,1%) au titre de la quote-part du Maroc au FMI et se compose de :

- **la tranche disponible** : 147,35 millions de DTS (2 048 814 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI. Cette créance, qui pourrait être utilisée en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de la Banque. Il est à préciser que la dernière souscription de la Banque, portant sur un montant de 76,55 millions de DTS, au titre de cette tranche date de 2016 et ce, suite à l'augmentation du capital du FMI en vertu de la 14<sup>ème</sup> révision générale des quotes-parts de cet organisme ;

Tableau 3.2.12 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
<b>ACTIF</b>			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 248 490	2 097 811	7
Avoirs en DTS	20 100 998	19 105 311	5
<b>Total</b>	<b>22 349 488</b>	<b>21 203 122</b>	<b>5</b>
<b>PASSIF</b>			
Allocations de DTS	19 725 415	18 426 682	7
Comptes n°1 et 2 <sup>(*)</sup>	21 169 525	19 496 197	9
<b>Total</b>	<b>40 894 940</b>	<b>37 922 879</b>	<b>8</b>

<sup>(\*)</sup> Abrite le montant du tirage de la LPL, partiellement remboursé en janvier 2021 (8 806 234 KDH).

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (199 676 KDH) correspondant à la souscription en monnaie nationale de Bank Al-Maghrib à la quote-part du Maroc au FMI, inscrite à son « compte n°1 » ouvert sur les livres de la Banque. La réévaluation de la tranche de la réserve mobilisée à fin décembre 2022 s'est soldée par un ajustement de +15 784 KDH contre -10 370 KDH une année auparavant.

- **Les avoirs en DTS** : représentant la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrif auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été renforcés en 2021, suite à l'émission par le FMI d'une allocation générale de DTS au profit des pays membres d'un montant de 456 milliards de DTS dont 857,2 millions de DTS (l'équivalent de 10,9 milliards de dirhams<sup>1</sup>) représentant la part allouée au Maroc au titre de cette allocation.

Au terme de l'année 2022, leur contrevaletur en dirhams s'est établie à 20 100 998 KDH, soit une hausse de 995 687 KDH par rapport à fin 2021 résultant de l'appréciation de 7% du cours du DTS à 13,90 DH, qui a largement compensé la baisse des avoirs en DTS. Cette dernière, d'un montant de 25,2 millions de DTS, correspond, notamment, aux frais financiers de la LPL prélevés sur les avoirs en DTS selon le calendrier du FMI pour une valeur de 361 864 KDH contre 244 676 KDH en 2021.

**Au passif** figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaletur en dirhams des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS)<sup>2</sup> octroyées par le FMI en faveur des pays membres, et en 2021 de 10,9 milliards de dirhams relatifs à la part du Maroc au titre de l'allocation générale (857,2 millions de DTS) réalisée en août de cette année par le FMI.

A fin 2022, ce poste s'est accru de 7% (+1 298 733 KDH) à 19 725 415 KDH, en lien avec l'appréciation précitée du cours du DTS contre dirham (+7%).

### Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA. La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrif et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrif. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 845 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (421 344 KDH) est restée stable depuis la dernière augmentation du capital en 2018 ;

<sup>1</sup> Impactant à l'actif les avoirs en DTS et au passif les allocations de DTS.

<sup>2</sup> Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

#### Note 4 : Créances sur le Trésor Public

Cette rubrique abrite la créance liée à l'utilisation par l'Etat du reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI.

Le Trésor a procédé en novembre 2022 au tirage de la contrevaletur en dirhams de la totalité des disponibilités de la LPL du FMI, portant sur un montant global de 1 499,8 millions de DTS et ce, conformément aux dispositions de la convention conclue à cet égard le 11 du même mois entre Bank Al-Maghrib et le MEF.

#### Encadré 3.2.1 : Utilisation de la LPL par l'Etat

L'Etat marocain a procédé le 7 avril 2020, dans le cadre de sa réponse proactive à la crise de la pandémie de la Covid-19, au **tirage** sur la ligne de précaution et de liquidité (LPL) d'un montant de 2,15 milliards de DTS octroyée dans le cadre de l'accord conclu avec le FMI en 2012 et renouvelé pour la 3<sup>ème</sup> fois en décembre 2018, pour un montant équivalent à près de 3 milliards de dollars américains, remboursable sur 5 ans avec une période de grâce de 3 ans. L'objectif étant le financement de la balance des paiements et le maintien des réserves de change à un niveau confortable. Le produit de la LPL, équivalent à 29 milliards de dirhams, a été enregistré au niveau de l'actif du bilan en tant qu'avoirs en devises et au passif dans le compte n°1 du FMI.

Un **remboursement partiel** de la LPL, à hauteur de 651 millions de DTS (l'équivalent de 936 millions USD ou 8,4 milliards de dirhams) a été effectué le 8 janvier 2021 au profit du FMI. Ce rachat anticipé a permis de soulager les engagements financiers du pays tout en réduisant leurs coûts grâce en particulier aux conditions très favorables des emprunts extérieurs du Trésor réalisés en 2020.

L'Etat a procédé le 14 novembre 2022, en vertu des dispositions d'une convention ad hoc conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat, à l'**utilisation** de la totalité des disponibilités de la LPL pour faire face aux besoins de liquidité du Trésor. Cette opération s'est concrétisée par la constatation au niveau de l'actif du bilan de la Banque d'une créance en DTS envers l'Etat, d'un montant de 1,5 milliard de DTS. Elle n'a d'impact ni sur les AOR de la Banque ni sur le niveau de l'endettement extérieur du Trésor.

## Note 5 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 7 du statut de la Banque.

Le contexte de conduite de la politique monétaire a été marqué en 2022 par une montée exceptionnelle des pressions inflationnistes. Pour prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib a relevé son taux directeur à deux reprises, en septembre et en décembre 2022, de 50 points de base chacune pour le porter à 2,50%.

Le besoin de liquidité des banques s'est nettement accentué en 2022, atteignant 80,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire au lieu de 70,8 milliards une année auparavant. Cette évolution résulte principalement de la nette progression de la circulation fiduciaire partiellement compensée par la hausse des réserves de change. Dans ces conditions, la Banque a continué à satisfaire l'ensemble des besoins du marché bancaire, augmentant ainsi le volume de ses interventions à 93,5 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, après 82,9 milliards un an plus tôt.

Au 31 décembre 2022, les concours aux banques ont porté sur un montant global de 114 420 180 KDH dont :

- 69 084 621 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur ;
- 21 533 559 KDH relatifs aux opérations de pension livrée (1 et 3 mois), activées depuis mars 2020 et consenties au taux directeur ;
- 23 802 000 KDH correspondant aux opérations de prêt garanti octroyées dans le cadre des programmes de soutien au financement de l'économie (TPME, PIAFE<sup>1</sup>, associations de micro-crédit et banques participatives).

**Tableau 3.2.13 : Structure des concours aux banques**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
<b>Opérations de pension</b>	<b>90 618 180</b>	<b>70 023 104</b>	<b>29</b>
Avances à 7 jours	69 084 621	47 273 368	46
Pensions livrées	21 533 559	22 749 736	-5
<b>Prêts garantis <sup>(*)</sup></b>	<b>23 802 000</b>	<b>21 201 000</b>	<b>12</b>
<b>Total</b>	<b>114 420 180</b>	<b>91 224 104</b>	<b>25</b>

<sup>(\*)</sup> 1 mois, 3 mois et 1 an.

<sup>1</sup> 1 962 000 KDH en fin d'année, au taux de 1,25%.

### Note 6 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués notamment des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et de tout autre montant débiteur en instance de régularisation.

Les autres actifs sont revenus, d'une fin d'année à l'autre, de 3 988 298 KDH à 3 706 864 KDH, en baisse de 7%.

### Note 7 : Valeurs immobilisées nettes

Tableau 3.2.14 : Valeurs immobilisées nettes

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
(dont)			
Prêts immobilisés	777 326	787 976	-1
Titres de participation et emplois assimilés	1 942 407	2 107 218	-8
Immobilisations corporelles et incorporelles	7 885 307	7 574 594	4
<b>Valeurs immobilisées brutes</b>	<b>10 605 343</b>	<b>10 470 029</b>	<b>1</b>
Amortissements et provisions	-5 926 917	-5 696 102	4
<b>Valeurs immobilisées nettes</b>	<b>4 678 426</b>	<b>4 773 927</b>	<b>-2</b>

Ce poste ressort à 4 678 426 KDH, en léger repli de 2% résultant d'une augmentation plus importante des amortissements (+230 816 KDH) par rapport à celle des investissements (+135 314 KDH).

## Titres de participation et emplois assimilés

Tableau 3.2.15 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	Nature de l'activité	2022		Situation nette <sup>(2)</sup>	Quote-part %	Valeur comptable brute 2021	Var.% <sup>(3)</sup>	
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette <sup>(1)</sup>					
<b>Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)</b>		<b>56 824</b>	<b>53 749</b>			<b>221 709</b>	<b>-74</b>	
	Dar Ad-Damane	Financier	1 265	-	233 329	1,69	1 265	-
	Maroclear	Financier	4 000	4 000	317 618	20,00	4 000	-
	Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	49 690	496 899	10,00	50 000	-
	Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	Financier	59	59	9 054 <sup>(4)</sup>	4,59 <sup>(4)</sup>	59	-
	Créances rattachées à des participations <sup>(5)</sup>		-	-			164 885	-100
<b>Titres détenus dans les institutions financières étrangères</b>		<b>1 885 583</b>	<b>1 873 793</b>			<b>1 885 510</b>	<b>0,004</b>	
	Ubac Curaçao	Financier	23 228	23 228	84 620 USD	6,85	23 228	-
	Swift	Financier	519	519	616 152 EUR	0,02	519	-
	Fonds Monétaire Arabe	Financier	5 845	5 845	1 423 834 DA <sup>(6)</sup>	0,02	5 771	1
	Programme de Financement du Commerce Arabe	Financier	16 856	16 856	1 176 045 USD	0,28	16 856	-
	Africa50 - Financement de projets	Financier	175 142	175 142	408 817 USD	4,46	175 142	-
	Africa50 - Développement de projets	Financier	19 460	7 670	16 378 USD	4,49	19 460	-
	Banque des Règlements Internationaux	Financier	1 644 533	1 644 533	23 447 000 SDR <sup>(7)</sup>	0,53	1 644 533	
<b>Total brut des titres de participation et emplois assimilés</b>		<b>1 942 407</b>	<b>1 927 543</b>			<b>2 107 218</b>	<b>-8</b>	

<sup>(1)</sup> Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

<sup>(2)</sup> Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), calculée selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des états de synthèse de 2021.

<sup>(3)</sup> Variation de la valeur comptable brute entre 2021 et 2022.

<sup>(4)</sup> Augmentation du capital social en numéraire à hauteur de 994 KDH en le portant à 4 374 KDH par l'émission d'actions nouvelles, sur décision de son assemblée générale mixte du 1<sup>er</sup> juin 2021. La quote-part de Bank Al-Maghrib est, ainsi, revenue de 5,94% en 2021 à 4,59% en 2022.

<sup>(5)</sup> Acquisition de plateaux bureaux au niveau de la Tour CFC, en application des dispositions juridiques régissant cette opération.

<sup>(6)</sup> Dinars arabes.

<sup>(7)</sup> SDR : Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

## Immobilisations corporelles et incorporelles

**Tableau 3.2.16 : Immobilisations corporelles et incorporelles**

En milliers de dirhams	Montant brut 2021	Augmentation	Diminution	Montant brut 2022
Immeubles d'exploitation	2 122 741	193 363		2 316 104
Mobilier et matériel d'exploitation	2 844 789	87 956	39 490	2 893 255
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	1 057 919	45 731	1 374	1 102 275
Immobilisations corporelles hors exploitation	769 050	2 677	472	771 255
Immobilisations incorporelles	780 095	45 468	23 146	802 417
<b>Total</b>	<b>7 574 594</b>	<b>375 194</b>	<b>64 482</b>	<b>7 885 307</b>

A fin 2022, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 7 885 307 KDH, en hausse annuelle de 310 712 KDH. Les investissements de cette année sont répartis principalement comme suit :

- 60% représentant les investissements immobiliers liés, notamment, à l'acquisition des locaux sis à la 'Tour CFC' abritant la DSB et à la construction des agences d'Errachidia et de Dakhla ;
- 32% correspondant à la modernisation et au renforcement de l'infrastructure informatique, la mise à niveau du matériel de production de Dar-As-Sikkah et des systèmes de sécurité, le renouvellement des divers installations et aménagements au niveau des sites de la Banque ainsi qu'à l'enrichissement de son patrimoine numismatique et artistique ;
- 6% relatifs à la mise à niveau de certains systèmes d'information et à l'acquisition des licences informatiques.

Les sorties concernent essentiellement le matériel et mobilier en rebut vendus par la Banque (matériel de transport, mobilier de bureau, matériel informatique, etc.) et octroyés à titre de dons à une association de bienfaisance.

## Passif

### Note 8 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

La monnaie fiduciaire a progressé de 10% à 372 786 283 KDH, représentant 75% du bilan de la Banque au lieu de 78% un an auparavant. Conformément à son profil saisonnier, elle a marqué un pic durant les mois de juin, juillet et août qui ont connu une concentration d'évènements à forte consommation de cash (période estivale, célébration de l'Aïd Al-Adha et rentrée scolaire).

### Note 9 : Engagements en or et en devises

Ces engagements sont composés, majoritairement, des dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils se sont élevés à 6 742 577 KDH, soit une progression de 32%, liée exclusivement à celle des engagements de la Banque en devises.

### Note 10 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI et BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du dirham contre le DTS. Ils ont marqué au terme de 2022 une hausse de 9% à 21 169 525 KDH, suite à la réévaluation des avoirs en dirhams du FMI au titre de l'exercice clos le 30 avril 2022 d'un montant de 957 719 KDH, ayant été ajustée à fin décembre 2022 de 715 672 KDH au cours de change du dernier jour ouvrable de l'année sous revue.

**Tableau 3.2.17 : Engagements en dirhams convertibles**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
<b>Engagements envers les organismes financiers internationaux</b>	<b>21 212 432</b>	<b>19 554 414</b>	<b>8</b>
Engagements envers les banques étrangères	42 684	57 655	-26
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	21 169 747	19 496 759	9
<b>Autres engagements</b>	<b>17 842</b>	<b>11 646</b>	<b>53</b>
<b>Total</b>	<b>21 230 274</b>	<b>19 566 060</b>	<b>9</b>

### Note 11 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 16 de son statut, et rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
  - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 50 pbs, soit 2,00% ;

**Tableau 3.2.18 : Dépôts et engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
Compte courant du Trésor public	4 087 201	5 258 034	-22
Comptes courants des banques marocaines	32 383 423	28 484 675	14
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 331 794	1 176 044	13
Autres comptes	4 642 191	4 048 778	15
<b>Total</b>	<b>42 444 609</b>	<b>38 967 531</b>	<b>9</b>

- la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 100 pbs, soit 1,50% ;
- la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu des articles 25 et 66 dudit statut, ont été intégralement libérés au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de 50 pbs, soit 2,00% ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, leur excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de 100 pbs, soit 1,50%.

A fin 2022, cette rubrique a atteint 42 444 609 KDH, en hausse de 3 477 078 KDH par rapport à 2021 sous l'effet conjugué de l'accroissement des avoirs des banques marocaines (+3 898 748 KDH) et de la baisse des disponibilités du compte courant du Trésor public (-1 170 833 KDH).

## Note 12 : Autres passifs

**Tableau 3.2.19 : Autres passifs**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	583 006	592 808	-2
Comptes de régularisation	233 179	465 831	-50
Exigibles après encaissement	173 226	52 267	>100
Provisions pour risques et charges	245 934	203 023	21
Compte d'évaluation des réserves de change	29 434 461	4 421 489	>100
<b>Total</b>	<b>30 670 166</b>	<b>5 735 780</b>	<b>&gt;100</b>

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créditeurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils présentent, à fin 2022, un solde de 583 006 KDH dont 431 768 KDH représentant les dettes envers les fournisseurs. La décomposition de ces dettes par échéance, en vertu des dispositions

de la loi n°32-10 relative aux délais de paiement, entrée en vigueur en 2013, se présente au 31 décembre 2022 comme suit :

**Tableau 3.2.20 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs**

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
Dates de clôture						
Exercice 2021	411 251	411 190	7	-	-	54
Exercice 2022	431 768	431 704	-	-	-	64

- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-systèmes, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créditeur en instance de régularisation, sont revenus, entre 2021 et 2022, de 465 831 KDH à 233 179 KDH ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement qui sont passés à 173 226 KDH à fin 2022 contre 52 267 KDH un an plus tôt ;
- les provisions pour risques et charges, qui sont destinées à couvrir des événements survenus ou en cours, rendent probables mais dont la réalisation est incertaine, ont atteint 245 934 KDH à fin 2022 contre 203 023 KDH un an auparavant. Elles sont composées principalement des provisions pour engagements des fonds sociaux de 180 000 KDH et de la provision pour pénalité relative aux paiements des fournisseurs dépassant le délai réglementaire de 36 KDH, constituée conformément à la loi n°32-10 précitée (Cf. Tableau 3.2.36 de la note 33 du CPC) ;
- le compte d'évaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS, sur la base des cours du dernier jour ouvrable de l'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le MEF<sup>1</sup>.

Cette convention stipule, également, que le solde d'évaluation des réserves de change doit être maintenu créditeur à un seuil minimum de 2,5% des avoirs extérieurs nets, ne pouvant être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi, et qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change est prélevée sur le bénéfice net dans la limite de 10%. En cas de solde débiteur non couvert par le solde de la réserve pour perte de change, celle-ci est alimentée par prélèvement du bénéfice net dans la limite de 20%. Si le solde est supérieur à 20% du bénéfice, des prélèvements successifs sur ce dernier seront opérés.

<sup>1</sup> Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation.

En 2022, le compte d'évaluation des réserves de change s'est sensiblement accru, reflétant les évolutions sur le marché des changes, enregistrant un pic de 32 536 401 KDH à fin novembre, et a terminé l'année sur un solde créditeur de 29 434 461 KDH, en forte hausse (+25 012 972 KDH) par rapport à 2021. Cette évolution s'explique par l'appréciation notamment des cours du dollar américain (+13%), de l'once d'or (+12%) et de l'EUR (+6%).

**Tableau 3.2.21 : Variation du compte d'évaluation des réserves de change**

En milliers de dirhams	2022	2021
(dont)		
Or	1 490 323	19 198
USD	15 164 109	4 974 559
EUR	9 836 450	-6 506 960

A fin décembre 2022, ce solde a représenté 9,9% des avoirs extérieurs nets de la Banque (298 milliards de dirhams) contre 1,5% une année auparavant.

### Note 13 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté par incorporation des réserves sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans la limite de 50% du capital.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit statut par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils s'établissent à 4 501 340 KDH depuis 2006 et constituent l'essentiel des capitaux propres.

La réserve pour perte de change a été constituée depuis 2021 par affectation de 10% du bénéfice net des exercices 2020 et 2021, totalisant 262 120 KDH et ce, conformément aux dispositions statutaires et celles de la convention régissant le compte d'évaluation des réserves de change.

**Tableau 3.2.22 : Capitaux propres et assimilés**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
<b>Capital</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000</b>	-
<b>Réserves</b>	<b>5 263 461</b>	<b>5 169 757</b>	<b>2</b>
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
Réserve pour perte de change	262 120	168 417	56
<b>Report à nouveau</b>	<b>28 542</b>	<b>28 212</b>	<b>1</b>
<b>Total</b>	<b>5 792 002</b>	<b>5 697 969</b>	<b>2</b>

### 3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La situation de l'hors bilan traduit les engagements donnés et reçus qui ne peuvent être comptabilisés dans les comptes du bilan et relate notamment :

- les achats et ventes de titres et de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date de livraison et/ou de règlement (date de valeur) ;
- les opérations de swaps de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date d'échéance (date de maturité) ;
- les garanties reçues par la Banque dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et des facultés d'avances ;
- les engagements en termes de refinancements des banques ;
- les cautions données ou reçues par la Banque (marchés).

#### Note 14 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise.

**Tableau 3.2.23 : Opérations de change**

En milliers de dirhams	2022	2021
<b>Opérations de change à terme</b>		
Devises à recevoir à terme	4 834 546	3 747 394
Devises à livrer à terme	4 851 467	3 745 375
<b>Opérations de change dépôts en or et en devises</b>	<b>9 265 794</b>	<b>5 142 569</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>		
Devises à recevoir	-	-
Devises à livrer	-	-

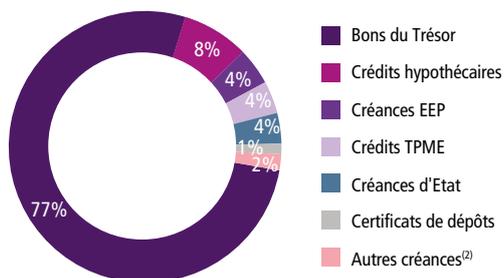
#### Note 15 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres reçus par Bank Al-Maghrib en garantie des opérations de refinancement des banques ainsi que les avances au profit des participants au SRBM (facultés d'avance). Dans le cadre des mesures d'assouplissement mises en place en 2020 en réponse à la crise du Covid 19, la Banque a élargi la liste des actifs éligibles en tant que garantie à ces opérations.

**Tableau 3.2.24 : Engagements sur titres**

En milliers de dirhams	2022	2021
Titres reçus sur avances accordées	95 487 149	73 832 432
Titres reçus sur avances à accorder	11 492 600	10 324 200
Autres garanties reçues sur avances accordées	29 789 531	25 520 307
Avances à accorder	10 917 970	9 807 990
Titres étrangers à recevoir	-	1 177 569
Titres étrangers à livrer	-	1 162 318

**Graphique 3.2.4 : Structure des engagements sur titres <sup>(1)</sup>**



<sup>(1)</sup> Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

<sup>(2)</sup> Wakala Bil Istitmar.

## Note 16 : Autres engagements

**Tableau 3.2.25 : Autres engagements**

En milliers de dirhams	2022	2021
Garanties de marchés reçues	100 424	92 470
Engagements de garantie reçues au titre des prêts au personnel	922 152	906 678
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	13 188	9 159
Autres engagements donnés	1 000	1 000

### 3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

#### Note 17 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste, corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt, comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises ci-dessous, réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

**Tableau 3.2.26 : Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
Placements en or	4 208	-	>100
Placements obligataires	2 702 879	2 356 292	15
Placements monétaires	326 676	32 649	>100
Avoirs en DTS auprès du FMI	262 239	7 164	>100
Autres intérêts (*)	44 650	22 050	>100
<b>Total</b>	<b>3 340 653</b>	<b>2 418 155</b>	<b>38</b>

(\*) Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Les intérêts issus des opérations de placements en devises se sont établis à 3 340 653 KDH, en hausse de 38% par rapport à 2021, reflétant principalement la reprise des investissements et l'amélioration des taux de rendement des placements monétaires et du DTS.

Les intérêts issus des placements obligataires qui en représentent 81%, ont augmenté de 15% pour s'établir à 2 702 879 KDH répartis comme suit :

- 2 202 522 KDH relatifs au portefeuille d'investissement (+22%), sous l'effet du renforcement de la taille de ce portefeuille ;
- 500 357 KDH concernent le portefeuille de placement (-10%), reflétant particulièrement la réduction de la taille et la durée des portefeuilles liquides.

Les placements monétaires ont, pour leur part, généré des produits de 326 676 KDH, soit +294 027 KDH par rapport à 2021, sous l'effet essentiellement de la hausse des taux de dépôt en euro et en dollar.

S'agissant des avoirs en DTS, les intérêts y afférents se sont accrus à 262 239 KDH. Cette évolution trouve son origine, principalement, dans la hausse de 114 pbs du taux moyen du DTS à 1,19% (0,05% en 2021 et 0,20% en 2020).

Les intérêts des placements en or ont totalisé 4 208 KDH, consécutivement à la reprise des opérations de prêts de l'or.

### Note 18 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus par la Banque sur les concours accordés aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 5 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont marqué une hausse de 26% à 1 562 197 KDH, en lien avec l'augmentation des injections de la Banque et le relèvement d'un point de pourcentage du taux directeur à 2,50%. Ils se composent, notamment, de :

- 710 172 KDH issus des avances à 7 jours qui se sont améliorés de 38% en lien avec la hausse de 24% de l'encours moyen de cet instrument à 42 406 479 KDH (34 220 742 KDH en 2021) et par l'effet sur un trimestre du relèvement du taux directeur ;
- 470 036 KDH au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois, qui se sont accrus de 46% en raison, essentiellement, de la hausse de leur encours moyen de 34% à 28 761 273 KDH ;
- 381 692 KDH relatifs aux opérations de prêt garanti (1 mois, 3 mois et 1 an), en repli de 6% suite à la baisse de leur encours moyen de 14% à 23 326 653 KDH.

**Tableau 3.2.27 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
(dont)			
Avances à 7 jours	710 172	513 311	38
Avances à 24 heures	46	880	-95
Pensions livrées	470 036	322 162	46
Prêts garantis	381 692	407 529	-6
<b>Total</b>	<b>1 562 197</b>	<b>1 244 143</b>	<b>26</b>

### Note 19 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et la construction de logements. Ces intérêts se sont établis à fin décembre 2022 à 9 758 KDH à fin 2021 contre 12 610 KDH une année auparavant.

### Note 20 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, essentiellement, les opérations de change ainsi que de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

Les commissions perçues se sont accrues de 72% en 2022 pour s'établir à 1 121 250 KDH, due essentiellement aux commissions de change, notamment sur BBE qui ont quasiment doublé (+95%) en raison de la hausse des cessions de BBE par les banques à Bank Al-Maghrib.

**Tableau 3.2.28 : Commissions perçues**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
Commissions de change	1 051 880	540 804	95
Marge d'intermédiation	3 527	23 161	-85
Gestion des bons du Trésor	49 433	70 104	-29
Autres commissions	16 410	16 978	-3
<b>Total</b>	<b>1 121 250</b>	<b>651 047</b>	<b>72</b>

La commission prélevée par la Banque au titre de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor s'est repliée de 29% à 49 433 KDH, traduisant le faible recours du Trésor en 2022 au marché primaire pour le financement de son déficit.

### Note 21 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

Au terme de 2022, ces produits ont reculé de 48% pour s'établir à 295 166 KDH, s'expliquant notamment par la baisse des plus-values de cession sur titres de placement (-338 144 KDH) dans un contexte de hausse des taux, partiellement compensée par l'évolution des étalements des décotes sur titres d'investissement (+109 345 KDH).

Le dividende perçu en 2022 par la Banque au titre de sa participation dans le capital de certains organismes étrangers ressort à 11 471 KDH dont 11 194 KDH provenant de la BRI (19 856 KDH en 2021), sur la base d'un dividende unitaire de 275 SDR (520 SDR en 2021), décidé par son Conseil d'administration du 26 juin 2022.

**Tableau 3.2.29 : Autres produits financiers**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var.%
Plus-values de cession sur titres de placement	85 966	424 110	-80
Etalements des décotes sur titres étrangers	175 642	66 297	>100
Plus-values sur mandats de gestion	-	18 634	-100
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	162	18 629	-99
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	15 705	17 884	-12
Dividendes des participations	11 471	20 100	-43
Autres produits	6 221	3 408	83
<b>Total</b>	<b>295 166</b>	<b>569 062</b>	<b>-48</b>

**Note 22 : Ventes de biens produits**

Cette rubrique abrite les ventes des biens produits par la Banque portant sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées. Leur prix de vente est fixé, notamment, sur la base des coûts de revient issus du système de comptabilité analytique de la Banque. Elle comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Au terme de 2022, ces ventes se sont élevées à 382 028 KDH, soit une hausse de 71 402 KDH par rapport à 2021. Cette évolution résulte de la progression des ventes de documents sécurisés à 376 218 KDH dont 197 606 KDH au titre des passeports biométriques et 162 013 KDH au titre des cartes identitaires sécurisées<sup>1</sup> dont la production a démarré en 2020.

**Note 23 : Produits divers**

Les produits divers comprennent, principalement, la participation des banques au système de facturation du SRBM. Ces produits sont passés, entre fin 2021 et fin 2022, de 16 011 KDH à 47 049 KDH dont 16 795 KDH concernent les recettes du système de facturation SRBM.

**Note 24 : Reprises de provisions**

Cette rubrique affiche un solde de 111 191 KDH à fin 2022 recouvrant, notamment, les reprises de (i) provisions pour dépréciation des titres de placement étrangers à hauteur de 58 023 KDH contre 11 952 KDH en 2021, (ii) provisions pour couverture de l'engagement de retraite dans le cadre du déploiement du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90 d'un montant de 20 000 KDH et de (iii) provisions pour dépréciation des titres de participation de 9 097 KDH (Cf. Tableau 3.2.36 de la note 33 du CPC).

<sup>1</sup> Il s'agit du permis de conduire et du certificat d'immatriculation électronique.

### Notes 25 : Produits non courants

Cette rubrique abritant les produits exceptionnels et non récurrents, ressort à 6 748 KDH à fin 2022 contre 458 KDH un an plus tôt, en relation avec la constatation des produits de cession de certaines immobilisations de la Banque.

### Note 26 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont affiché une progression de +173 561 KDH à 282 269 KDH à fin 2022, sous l'effet essentiellement de la hausse des commissions sur les allocations de DTS à 237 677 KDH, suite à l'appréciation du taux d'intérêt du DTS (1,19% en 2022 contre 0,05% en 2021), atténuée par la baisse des intérêts servis sur les dépôts monétaires à 44 593 KDH.

### Note 27 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, principalement, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération sur la réserve monétaire (Cf. Note 11 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités de dépôts à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

En 2022, ces intérêts ont progressé de 31% à 200 982 KDH, parallèlement à la hausse de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque.

**Tableau 3.2.30 : Intérêts sur engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	-	-	-
Autres comptes (dont)	199 328	152 458	31
Compte du Trésor public	28 689	24 508	17
<b>Total</b>	<b>200 982</b>	<b>153 540</b>	<b>31</b>

### Note 28 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative<sup>1</sup> sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés.

Ces commissions se sont élevées à fin 2022 à 30 810 KDH, soit 7% de plus par rapport à 2021 (28 856 KDH), recouvrant notamment des hausses à la fois des droits de garde des titres étrangers (+5 903 KDH), traduisant le renforcement de la taille du portefeuille obligataire, et des commissions sur opérations de change BBE (+4 144 KDH) ainsi qu'une baisse de la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés (-8 131 KDH).

<sup>1</sup> La marge d'intermédiation négative correspond au différentiel négatif dégagé entre le taux de change négocié et le taux de référence pour les opérations de change virement effectuées avec les banques marocaines.

### Note 29 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, principalement, les moins-values sur titres de placement et les étalements des primes sur titres d'investissement.

**Tableau 3.2.31 : Autres charges financières**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
Moins-values de cession sur titres de placement (*)	152 785	39 846	>100
Etalements des primes sur titres étrangers	769 626	548 384	40
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	114 166	163 521	-30
Moins-values des mandats de gestion	627 014	14 032	>100
Pertes sur opérations de swap de change (report/déport)	1 066	1 134	-6
Autres charges	8 957	2 616	>100
<b>Total</b>	<b>1 673 613</b>	<b>769 534</b>	<b>&gt;100</b>

(\*) Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

Ces charges se sont élevées à fin 2022 à 1 673 613 KDH, soit une hausse de 904 080 KDH. Celle-ci s'explique principalement par l'augmentation des moins-values sur mandats de gestion (+612 982 KDH) et sur titres de placement (+112 938 KDH) surtout en USD, en lien avec la forte hausse des taux obligataires, ainsi que des étalements des primes sur titres d'investissement (+221 242 KDH).

### Note 30 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel se sont établies à 898 809 KDH, marquant une hausse limitée à 2% par rapport à 2021 du fait, principalement, de l'augmentation maîtrisée de la masse salariale et de la reprise progressive des actions suspendues durant la crise sanitaire (restauration collective, formation en présentiel, etc.).

**Tableau 3.2.32 : Charges de personnel**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
Rémunérations du personnel	679 773	671 461	1
Charges sociales	196 913	192 532	2
Charges de formation	5 480	2 419	>100
Autres charges	16 643	14 040	19
<b>Total</b>	<b>898 809</b>	<b>880 452</b>	<b>2</b>

### Note 31 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces et cartes électroniques ainsi que métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents et cartes identitaires sécurisés et des pièces commémoratives, les variations des stocks ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

L'augmentation de cette rubrique de 18% à 370 771 KDH est attribuable, principalement, à la hausse des frais d'achats de matières et fournitures pour la fabrication de documents identitaires notamment le papier, les couvertures électroniques et les flans monétaires et ce, face à un contexte marqué à la fois par une demande croissante de fabrication de documents sécurisés et par un fort renchérissement des prix des matières premières.

**Tableau 3.2.33 : Achats de matières et fournitures**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
Achats de matières premières	178 513	197 374	-10
Achats de matières et fournitures consommables	140 674	73 143	92
Autres achats	51 585	43 407	19
<b>Total</b>	<b>370 771</b>	<b>313 924</b>	<b>18</b>

### Note 32 : Autres charges externes

Sont repris dans ce poste les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, essentiellement, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Les autres charges externes sont passées, d'une année à l'autre, de 357 299 KDH à 370 044 KDH, enregistrant une évolution de +4%. Elle découle, principalement, de la hausse des frais de transport de valeurs par fret aérien, des achats de combustibles, de télétransmission par réseaux, de la location de logiciels informatiques suite à la souscription à de nouveaux contrats ainsi que de l'organisation d'événements à l'occasion du 20<sup>ème</sup> anniversaire du Musée.

**Tableau 3.2.34 : Autres charges externes**

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	127 444	126 565	1
Loyers	43 454	38 855	12
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	29 845	26 699	12
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	21 700	7 729	>100
Frais postaux et de télécommunication	49 928	39 990	25
Impôts et taxes	21 333	21 172	1
Autres charges	76 340	96 288	-21
<b>Total</b>	<b>370 044</b>	<b>357 299</b>	<b>4</b>

## Note 33 : Dotations aux amortissements et aux provisions

### Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.35 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2022	2021	Var. %
(dont)			
<b>Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>265 228</b>	<b>308 369</b>	<b>-14</b>
Immeubles <sup>(1)</sup>	121 457	111 696	9
Mobilier et matériel	114 431	164 247	-30
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations incorporelles	29 340	32 426	-10
<b>Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>10 080</b>	<b>5 035</b>	<b>100</b>
<b>Total</b>	<b>283 535<sup>(2)</sup></b>	<b>325 097</b>	<b>-13</b>

<sup>(1)</sup> Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

### Dotations aux provisions

Les dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement ont clôturé l'année 2022 sur un solde de 2 940 197 KDH contre 484 089 KDH une année auparavant, reflétant la dépréciation de la valeur de ce portefeuille eu égard à la forte hausse des taux souverains américains et en zone euro.

Tableau 3.2.36 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2021	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2022
<b>Provisions pour dépréciation</b>					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	531 378	2 940 197	58 023	-581	3 412 971
Valeurs et stocks divers	7 822	12 180	7 822		12 180
Titres de participation marocains	3 135		60		3 075
Titres de participation étrangers	18 457	2 370	9 037		11 790
Autres provisions <sup>(3)</sup>	5 677	5 668			11 345
<b>Provisions pour risques et charges (dont)</b>	<b>202 635</b>	<b>79 161</b>	<b>36 250</b>		<b>245 546</b>
Engagement de retraite	140 000	60 000	20 000		180 000
Provisions pour risques	50 635	9 703	4 250		56 088
Pénalité de retard de paiement	262	36	262		36
<b>Autres provisions</b>	<b>389</b>				<b>389</b>
<b>Total</b>		<b>3 039 575<sup>(2)</sup></b>	<b>111 191<sup>(4)</sup></b>		

<sup>(2)</sup> Totalisant 3 323 110 KDH qui correspond au montant de la rubrique « dotations aux amortissements et aux provisions » du CPC.

<sup>(3)</sup> Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque élevé de non recouvrement.

<sup>(4)</sup> Correspond au montant de la rubrique « reprises de provisions » du CPC.

### Note 34 : Charges non courantes

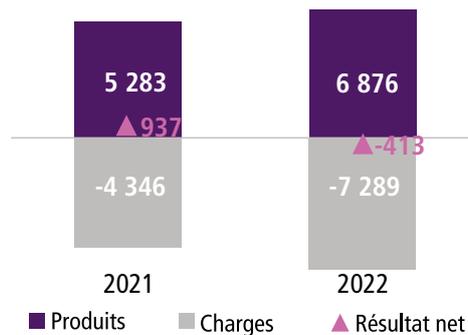
Les charges non courantes ont totalisé à fin 2022 un montant de 111 468 KDH dont 96 463 KDH représentant la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices, calculée sur la base de 3,5% du résultat net de l'exercice écoulé contre 106 939 KDH réglée en 2021 sur le résultat de 2020.

### Note 35 : Impôt sur le résultat

Eu égard à la situation des produits et charges de l'année 2022 qui s'est soldée par un résultat comptable négatif induisant un résultat fiscal négatif, la cotisation minimale sera versée au Trésor conformément à l'article 144 du Code Général des Impôts. Le taux appliqué est de 0,40% du fait que le résultat courant hors amortissements est positif.

Ainsi, la cotisation minimale s'est située à fin 2022 à 27 012 KDH contre un impôt sur le résultat de 713 824 KDH à fin 2021.

**Graphique 3.2.5 : Evolution des produits, des charges et du résultat net** (en MDH)



### 3.3 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Ces deux régimes bénéficient d'une individualisation comptable mais ne disposent pas de la personnalité morale.

**Tableau 3.3.1 : Engagement et financement des fonds sociaux**

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2022	2021	2022	2021
Engagement brut	3 933 697	3 723 465	645 612	614 659
Actifs de couverture	3 321 428	3 601 092	453 433	481 715
Engagement net <sup>(*)</sup>	-612 269	-122 372	-192 179	-132 944

<sup>(\*)</sup> Engagement net des fonds sociaux partiellement provisionné à hauteur de 180 000 KDH à fin 2022 (Cf. Note 12 du bilan).

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par un actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de la Charte de pilotage des fonds sociaux, un rapport annuel est élaboré à l'effet de présenter, d'une part, les conclusions du bilan actuariel réalisé en interne dûment validé et certifié par l'actuaire indépendant et, d'autre part, les réalisations de la gestion financière des actifs de couverture. Ce rapport est communiqué au Comité de pilotage des fonds sociaux pour examen et validation avant de soumettre les décisions qui en découlent à l'approbation du Conseil de la Banque.

## 3.4 Rapport général du CAC

### RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2022

#### AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

##### Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de BANK AL MAGHRIB, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 379 152 KMAD dont une perte nette de -412 850 KMAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de BANK AL MAGHRIB au 31 décembre 2022, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

##### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

##### Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Banque ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par La direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

**Casablanca, le 22 mars 2023**

**Le Commissaire aux Comptes**

**Deloitte Audit**



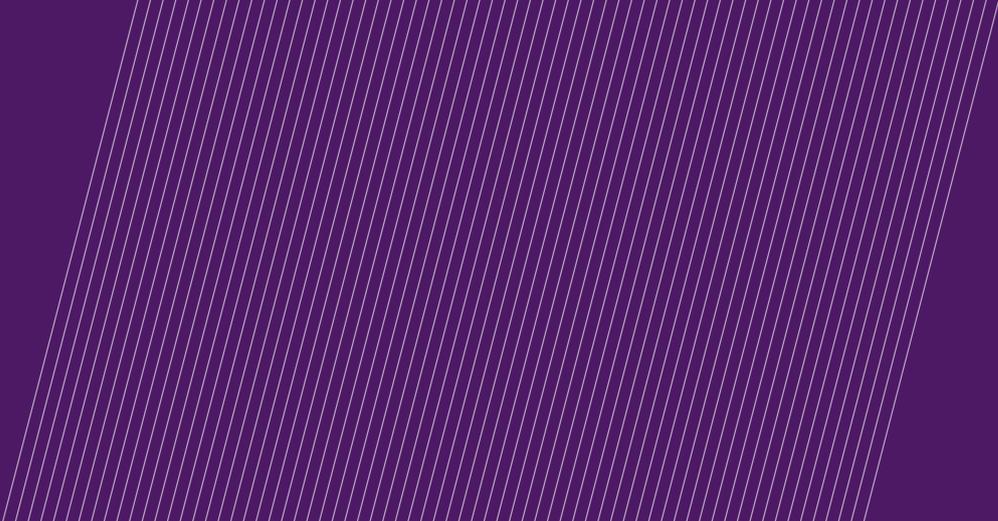
**Deloitte Audit**  
Bd Mohammed Benabdellah  
Bâtiment C7, Itinéraire 2, La Marina  
Casablanca  
Tél: 0522 22 40 25 / 05 22 22 47 34  
Fax: 05 22 22 40 72 / 47 59

**Sakina Bensouda Korachi**  
**Associée**

### 3.5 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 21 mars 2023, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2022.



# Annexes statistiques



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2020*	2021*	2022**
<b>Économie internationale<sup>(1)</sup></b>			
<b>Croissance économique (en %)</b>			
Monde	-2,8	6,3	3,4
Zone euro	-6,1	5,4	3,5
États-Unis	-2,8	5,9	2,1
Royaume-Uni	-11,0	7,6	4,0
Brésil	-3,3	5,0	2,9
Chine	2,2	8,4	3,0
<b>Inflation (en %)</b>			
Monde	3,2	4,7	8,7
Zone euro	0,3	2,6	8,4
États-Unis	1,3	4,7	8,0
Royaume-Uni	0,9	2,6	9,1
Brésil	3,2	8,3	9,3
Chine	2,5	0,9	1,9
<b>Chômage (en %)</b>			
Zone euro	8,0	7,8	6,8
États-Unis	8,1	5,4	3,6
Royaume-Uni	4,6	4,5	3,7
Brésil	14,2	11,1	7,9
Chine	4,2	4,0	4,2
<b>Économie nationale<sup>(2)</sup></b>			
<b>Comptes et agrégats de la Nation</b>			
<b>Aux prix de l'année précédente (variation en %)</b>			
Produit intérieur brut	-7,2	8,0	1,3
Produit intérieur brut non agricole	-7,1	6,7	3,1
Valeur ajoutée non agricole	-6,9	6,3	3,0
Impôts sur les produits nets des subventions	-8,3	10,3	3,9
Valeur ajoutée agricole	-8,1	19,5	-12,9
Consommation finale des ménages	-5,6	6,9	-0,7
Consommation finale des administrations publiques	-0,6	7,2	3,3
Investissement	-11,9	13,8	-6,5
<b>A prix courants (en MMDH)</b>			
Produit intérieur brut	1 152,5	1 274,7	1 330,2
Revenu national brut disponible	1 222,7	1 362,9	1 436,1
Épargne nationale brute (en % du PIB)	27,6	28,2	26,8
Taux d'investissement (en % du PIB)	28,8	30,5	30,3
Besoin de financement	-13,4	-29,9	-47,0
Besoin de financement (en % du PIB)	-1,2	-2,3	-3,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI avril 2023.

(2) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (suite)

	2020*	2021*	2022**
<b>Économie nationale</b>			
<b>Emploi et chômage</b>			
Taux d'activité (en %)	44,8	45,3	44,3
Taux d'emploi (en %)	39,4	39,7	39,1
Créations nettes d'emploi (en milliers)	-432	230	-24
Taux de chômage (en %)	11,9	12,3	11,8
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles (Variation en %)	-4,9	3,9	0,4
<b>Prix (variation en %)</b>			
Inflation	0,7	1,4	6,6
Inflation sous-jacente	0,5	1,7	6,6
<b>Comptes extérieurs</b>			
Exportations FOB (en MMDH)	263,1	329,4	428,6
Importations CAF (en MMDH)	422,9	528,6	737,4
Déficit commercial (en % du PIB)	13,9	15,6	23,2
Recettes voyages (variation en %)	-53,7	-5,1	170,8
Recettes MRE (variation en %)	4,8	40,1	16,0
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-1,2	-2,3	-3,5
Recettes IDE (en % du PIB)	2,3	2,6	3,0
<b>Finances publiques (en % du PIB)</b>			
Solde budgétaire global <sup>(1)</sup>	-7,1	-5,9	-5,2
Dettes totale du Trésor (dettes directes)	72,2	69,5	71,6
Dettes intérieure du Trésor	54,9	53,5	54,3
Dettes extérieure du Trésor	17,3	16,0	17,2
Dettes extérieure publique	32,7	29,8	31,8
<b>Monnaie et conditions monétaires</b>			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-90,3	-70,8	-80,9
Taux directeur <sup>(2)</sup> (en %)	1,50	1,50	2,50
Taux débiteur <sup>(3)</sup> (en %)	4,42	4,44	4,50
Taux interbancaire <sup>(3)</sup> (en %)	1,50	1,50	2,50
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) <sup>(2)</sup>	320,57	330,83	337,65
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations <sup>(2)</sup>	7,1	5,3	5,4
Crédit bancaire (variation en %)	4,7	2,6	7,5
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	4,2	2,9	7,9
Ratio des créances en souffrance (en %)	8,4	8,6	8,4
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1 485,1	1 560,8	1 685,1
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	1,3	1,3	-4,0

(\*) Chiffres révisés pour les rubriques : comptes extérieurs, finances publiques et monnaie et conditions monétaires.

(\*\*) Chiffres provisoires pour les rubriques: comptes extérieurs, finances publiques et monnaie et conditions monétaires.

(1) Hors produit de cession des participations de l'État.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés à fin décembre.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Économie et des Finances (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE

(Variation en %)

	2018	2019	2020*	2021*	2022**
Produit intérieur brut	3,1	2,9	-7,2	8,0	1,3
Secteur primaire	4,5	-3,9	-7,1	19,0	-12,7
Agriculture et sylviculture	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-12,9
Pêche et aquaculture	-12,5	13,8	12,2	9,9	-9,7
Secteur secondaire	3,1	4,1	-5,2	7,1	-1,7
Extraction	-0,8	2,3	2,6	7,3	-9,4
Industries manufacturières	3,2	3,4	-7,4	7,8	0,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	8,8	14,7	-1,3	7,5	-3,2
Construction	1,3	0,5	-4,1	4,7	-3,6
Secteur tertiaire	2,9	3,9	-7,9	5,8	5,4
Commerce de gros et de détail ; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	-0,2	2,1	-6,6	8,2	0,4
Transports et entreposage	-0,5	5,5	-28,5	10,5	3,8
Activités d'hébergement et de restauration	6,2	3,6	-54,6	15,4	53,7
Information et communication	3,5	2,5	5,1	-1,5	2,6
Activités financières et d'assurance	1,9	5,3	0,6	4,8	7,0
Activités immobilières	3,2	1,8	-0,8	2,9	1,4
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	6,1	8,3	-13,4	9,6	5,4
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	3,9	6,6	5,3	5,1	4,2
Education, santé humaine et activités d'action sociale	4,1	2,0	0,8	3,6	5,5
Autres services	1,5	0,2	-23,2	5,0	2,7
Valeur ajoutée totale	3,1	3,0	-7,0	7,8	1,0
PIB non agricole	2,8	3,8	-7,1	6,7	3,1
Valeur ajoutée non agricole	2,8	4,0	-6,9	6,3	3,0
Impôts sur les produits nets des subventions	2,4	2,3	-8,3	10,3	3,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(En millions de dirhams)

	2018	2019	2020*	2021*	2022**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1 195 237</b>	<b>1 239 836</b>	<b>1 152 477</b>	<b>1 274 727</b>	<b>1 330 158</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>135 128</b>	<b>134 428</b>	<b>122 896</b>	<b>152 911</b>	<b>137 426</b>
Agriculture et sylviculture	127 084	127 851	117 094	143 963	130 299
Pêche et aquaculture	8 044	6 577	5 802	8 948	7 127
<b>Secteur secondaire</b>	<b>301 694</b>	<b>313 058</b>	<b>300 147</b>	<b>328 875</b>	<b>338 886</b>
Extraction	20 789	20 392	16 659	24 298	38 297
Industries manufacturières	177 736	183 041	174 916	192 034	199 747
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	37 031	42 938	44 343	45 360	28 101
Construction	66 138	66 687	64 229	67 183	72 741
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>634 322</b>	<b>663 041</b>	<b>613 006</b>	<b>661 711</b>	<b>724 634</b>
Commerce de gros et de détail ; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	119 305	122 214	111 643	129 930	151 084
Transports et entreposage	38 724	43 097	33 754	37 264	36 820
Activités d'hébergement et de restauration	48 214	50 617	23 416	26 501	41 736
Information et communication	30 286	31 249	32 727	32 112	32 950
Activités financières et d'assurance	52 304	52 094	51 956	56 578	59 809
Activités immobilières	82 619	86 344	86 599	89 957	93 209
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	54 407	59 112	51 623	56 924	64 472
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	105 827	112 999	119 152	126 029	132 153
Éducation, santé humaine et activités d'action sociale	84 471	86 816	87 739	91 233	96 469
Autres services	18 165	18 499	14 397	15 183	15 932
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>1 071 144</b>	<b>1 110 527</b>	<b>1 036 049</b>	<b>1 143 497</b>	<b>1 200 946</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>1 068 153</b>	<b>1 111 985</b>	<b>1 035 383</b>	<b>1 130 764</b>	<b>1 199 859</b>
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>944 060</b>	<b>982 676</b>	<b>918 955</b>	<b>999 534</b>	<b>1 070 647</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>124 093</b>	<b>129 309</b>	<b>116 428</b>	<b>131 230</b>	<b>129 212</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2018	2019	2020*	2021*	2022**	Variation en %	
						2021*	2022**
						2020	2021
<b>RESSOURCES</b>							
Produit intérieur brut	1 195 237	1 239 836	1 152 477	1 274 727	1 330 158	10,6	4,3
Importations de biens et services	519 049	519 554	438 514	541 101	748 962	23,4	38,4
<b>EMPLOIS</b>							
Dépenses de consommation finale des ménages	702 020	723 177	672 606	751 470	813 450	11,7	8,2
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	215 092	225 389	223 638	242 213	255 627	8,3	5,5
Dépenses de consommation finale des ISBLSM <sup>(1)</sup>	8 700	8 799	8 204	9 949	10 912	21,3	9,7
Formation brute de capital fixe	332 976	337 145	302 245	335 620	360 825	11,0	7,5
Variation de stocks	48 798	40 024	27 596	51 484	39 746	86,6	-22,8
Acquisitions – cessions d’objets de valeur	2 370	2 158	1 807	2 089	2 521	15,6	20,7
Exportations de biens et services	404 330	422 698	354 895	423 003	596 039	19,2	40,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANT ET SON AFFECTATION

(En millions de dirhams)

	2018	2019	2020*	2021*	2022**	Variation en %	
						2021*	2022**
						2020	2021
Produit intérieur brut	1 195 237	1 239 836	1 152 477	1 274 727	1 330 158	10,6	4,3
Revenu de la propriété net en provenance de l’extérieur	-17 982	-18 673	-11 018	-17 606	-18 929	59,8	7,5
Revenu national brut	1 177 255	1 221 163	1 141 459	1 257 121	1 311 229	10,1	4,3
Transferts courants nets en provenance de l’extérieur	74 333	73 111	81 200	105 776	124 889	30,3	18,1
Revenu national brut disponible	1 251 588	1 294 274	1 222 659	1 362 897	1 436 118	11,5	5,4
Dépenses de consommation finale nationale	925 812	957 365	904 448	1 003 632	1 079 989	11,0	7,6
Ménages	702 020	723 177	672 606	751 470	813 450	11,7	8,2
Administrations publiques	215 092	225 389	223 638	242 213	255 627	8,3	5,5
ISBLSM	8 700	8 799	8 204	9 949	10 912	21,3	9,7
Épargne nationale brute	325 776	336 909	318 211	359 265	356 129	12,9	-0,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2018	2019	2020*	2021*	2022**	Variation en %	
						2021*	2022**
						2020	2021
<b>RESSOURCES</b>							
Épargne nationale brute	325 776	336 909	318 211	359 265	356 129	12,9	-0,9
Transferts nets en capital	0	0	3	0	0	-	-
<b>EMPLOIS</b>							
Formation brute de capital fixe	332 976	337 145	302 245	335 620	360 825	11,0	7,5
Variations de stocks	48 798	40 024	27 596	51 484	39 746	86,6	-22,8
Acquisitions – cessions d’objets de valeur	2 370	2 158	1 807	2 089	2 521	15,6	20,7
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-58 368	-42 418	-13 434	-29 928	-46 963	122,8	56,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d’hectares, production en millions de quintaux et rendement en quintaux par hectare)

	Campagne 2020-2021			Campagne 2021-2022		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
<b>Principales céréales</b>	<b>4 354</b>	<b>103</b>	<b>24</b>	<b>3 574</b>	<b>34</b>	<b>10</b>
Blé tendre	1 877	51	27	1 602	19	12
Blé dur	988	25	25	834	8	10
Orge	1 489	28	19	1 137	7	6
<b>Légumineuses</b>	<b>156</b>	<b>3</b>	<b>19</b>	<b>224</b>	<b>1</b>	<b>4</b>
<b>Cultures maraîchères</b>	<b>238</b>	<b>75</b>	<b>316</b>	<b>228</b>	<b>75</b>	<b>327</b>

Source : Ministère de l’Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D’ÉLECTRICITÉ

(En GWh)

	2019	2020	2021	2022*	Variation en % 2022 2021
<b>Production nette locale <sup>(1)</sup></b>	<b>40 348</b>	<b>38 755</b>	<b>41 260</b>	<b>41 420</b>	<b>0,4</b>
Thermique	32 214	31 045	32 866	33 669	2,4
Hydraulique	1 654	1 290	1 213	679	-44,0
Éolienne	4 634	4 516	5 024	5 292	5,3
Solaire	1 581	1 546	1 839	1 452	-21,0
<b>Soldes des échanges d’électricité <sup>**</sup></b>	<b>-928</b>	<b>232</b>	<b>-163</b>	<b>1 397</b>	<b>-</b>

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l’apport des tiers nationaux.

(\*) Chiffres provisoires.

(\*\*) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office National de l’Électricité et de l’Eau Potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ÉNERGÉTIQUE ET MINIÈRE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2021	2022	Variation en % <u>2022</u> 2021
<b>Industries Extractives</b>	<b>141,6</b>	<b>115,2</b>	<b>-18,6</b>
Extraction de minerais métalliques	100,6	103,6	3,0
Autres industries extractives	143,7	115,8	-19,4
<b>Industries manufacturières hors raffinage de pétrole</b>	<b>113,2</b>	<b>114,1</b>	<b>0,8</b>
Industries alimentaires	125,5	131,4	4,7
Fabrication de boissons	93,4	103,2	10,5
Fabrication de produits à base de tabac	96,7	106,7	10,3
Fabrication de textiles	90,9	90,1	-0,9
Industrie de l'habillement	98,0	97,9	-0,1
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	64,6	75,4	16,7
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	85,3	86,7	1,6
Industrie du papier et du carton	122,9	115,4	-6,1
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	109,5	128,0	16,9
Industrie chimique	147,8	135,4	-8,4
Industrie pharmaceutique	115,5	128,6	11,3
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	121,9	122,1	0,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	100,1	92,2	-7,9
Métallurgie	91,2	100,4	10,1
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	95,7	90,1	-5,9
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	82,9	88,7	7,0
Fabrication d'équipements électriques	107,4	115,2	7,3
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	115,6	113,9	-1,5
Industrie automobile	110,6	124,7	12,7
Fabrication d'autres matériels de transport	113,1	117,3	3,7
Fabrication de meubles	85,5	92,6	8,3
Autres industries manufacturières	85,3	86,5	1,4
Réparation et installation de machines et équipements	112,1	94,9	-15,3
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>131,6</b>	<b>132,0</b>	<b>0,3</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	2019	2020	2021	2022	Variation en % 2022 2021
Total des entrées de touristes	12 932 260	2 777 802	3 721 702	10 868 857	192,0
Touristes étrangers de séjour	7 043 006	1 407 994	1 284 335	5 064 774	294,3
Union Européenne	5 004 616	1 002 807	873 634	3 799 334	334,9
France	1 990 813	412 179	493 933	1 505 443	204,8
Espagne	880 818	200 136	99 495	901 672	806,2
Allemagne	413 384	79 077	38 894	171 219	340,2
Royaume-Uni	551 499	113 258	56 435	481 905	753,9
Italie	351 916	57 105	52 588	239 879	356,1
Europe hors UE	466 595	93 912	85 330	326 191	282,3
Amérique	603 885	99 063	94 741	383 873	305,2
États-Unis	346 702	54 103	66 991	231 006	244,8
Canada	131 497	21 305	19 485	71 685	267,9
Brésil	47 113	9 596	3 217	22 309	593,5
Moyen-Orient <sup>(1)</sup>	198 454	47 311	75 487	161 552	114,0
Maghreb	227 281	49 240	46 265	117 656	154,3
Afrique hors Maghreb	188 792	53 779	86 466	163 992	89,7
Asie	307 871	55 974	20 845	92 485	343,7
Autres pays	45 512	5 908	1 567	19 691	1 156,6
Marocains résidant à l'étranger	5 889 254	1 369 808	2 437 367	5 804 083	138,1

(1) Y compris l'Égypte.

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

TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE

Population en milliers et taux en pourcentage

	2020	2021	2022
Population en âge d'activité	26 750	27 127	27 502
Population active	11 971	12 280	12 191
Urbain	7 291	7 511	7 591
Rural	4 680	4 770	4 599
Taux d'activité	44,8	45,3	44,3
Urbain	41,9	42,3	41,9
Rural	50,0	50,9	49,1
Taux d'emploi	39,4	39,7	39,1
Urbain	35,3	35,1	35,3
Rural	47,0	48,4	46,5
Taux de chômage	11,9	12,3	11,8
Par milieu de résidence			
Urbain	15,8	16,9	15,8
Rural	5,9	5,0	5,2
Selon le sexe			
Hommes	10,7	10,9	10,3
Femmes	16,2	16,8	17,2
Selon l'âge			
15 à 24 ans	31,2	31,8	32,7
25 à 34 ans	18,5	19,6	19,2
35 à 44 ans	6,9	7,0	6,4
45 ans et plus	4,0	3,8	3,3
Selon le diplôme			
Sans diplôme	5,6	4,6	4,2
Ayant un diplôme	18,5	19,6	18,6

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.2 STRUCTURE SECTORIELLE DE L'EMPLOI <sup>(1)</sup>

	Structure en %		Variation en point de pourcentage	Création d'emploi ( En milliers )
	2021	2022		
Total ( en milliers )	10 772	10 749	-	-24
Agriculture, forêt et pêche	31,2	29,3	-1,9	-215
Industries (y compris l'artisanat)	11,7	12,0	0,3	28
Bâtiment et travaux publics	11,2	11,2	0,0	-1
Services	45,8	47,4	1,6	164

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 ACTIVITÉ, EMPLOI ET CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2021	45,4	57,6	49,8	38,4	55,7	44,6	15,5	3,2	10,4
	2022	45,6	58,2	50,1	39,1	56,2	45,2	14,1	3,4	9,7
Oriental	2021	40,7	47,4	42,5	32,2	41,7	34,8	20,8	11,9	18,1
	2022	40,8	45,4	42,0	32,9	39,8	34,7	19,4	12,4	17,4
Fès-Meknès	2021	39,2	48,1	42,3	31,8	45,9	36,6	18,9	4,7	13,4
	2022	39,1	48,3	42,2	31,8	45,7	36,5	18,7	5,3	13,5
Rabat-Salé-Kénitra	2021	42,2	50,2	44,2	35,8	47,5	38,8	15,1	5,3	12,2
	2022	42,2	50,6	44,3	36,4	48,5	39,5	13,8	4,2	11,0
Béni Mellal-Khénifra	2021	37,7	52,2	44,4	32,3	49,3	40,2	14,4	5,5	9,6
	2022	36,8	48,6	42,2	31,2	45,5	37,8	15,3	6,3	10,5
Casablanca-Settat	2021	44,8	58,3	47,7	36,7	55,7	40,8	18,2	4,3	14,6
	2022	44,2	56,2	46,7	36,8	53,4	40,3	16,7	5,0	13,8
Marrakech-Safi	2021	41,9	51,0	46,8	36,1	49,4	43,2	13,9	3,2	7,6
	2022	41,4	48,2	45,0	36,5	46,7	41,9	11,8	3,2	6,9
Drâa-Tafilalet	2021	38,5	46,6	43,6	32,3	43,6	39,4	16,0	6,4	9,6
	2022	37,6	43,1	41,0	32,4	39,8	37,0	13,8	7,6	9,7
Souss-Massa	2021	41,6	40,8	41,3	35,6	38,4	36,6	14,4	5,9	11,3
	2022	39,7	35,9	38,3	34,2	33,5	34,0	13,9	6,6	11,4
Régions du Sud	2021	42,8	51,5	44,5	33,0	46,1	35,5	22,9	10,5	20,1
	2022	42,8	51,6	44,5	33,0	46,3	35,5	22,9	10,3	20,1
Total	2021	42,3	50,9	45,3	35,1	48,4	39,7	16,9	5,0	12,3
	2022	41,9	49,1	44,3	35,3	46,5	39,1	15,8	5,2	11,8

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.1 INFLATION**  
( En pourcentage, en glissement annuel )

( Base 100 = 2017 )

Période	Inflation															
	Globale	Produits alimentaires à prix volatils	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)									Biens et services divers (1)		
					Globale	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1)	Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)		Enseignement	Restaurants et hôtels
<b>2021</b>	1,4	-1,3	12,9	1,2	1,7	1,8	1,9	1,6	1,1	2,2	1,7	-0,2	1,1	1,6	1,0	2,4
Janvier	0,0	-2,4	-11,5	2,1	0,4	-0,3	0,4	1,3	0,5	1,6	1,1	0,0	-0,6	1,7	0,6	0,6
Février	0,3	-2,8	-4,7	1,9	0,5	0,0	0,7	1,1	0,5	1,7	0,9	-0,1	-0,2	1,7	0,8	0,6
Mars	0,1	-6,1	4,6	1,8	0,6	0,0	1,0	1,5	0,5	2,0	1,0	-0,1	0,1	1,7	0,9	0,9
Avril	1,4	0,4	23,6	1,8	0,8	0,1	1,6	1,5	0,7	2,2	1,4	-0,1	0,2	1,7	0,9	1,4
Mai	1,9	3,5	25,6	1,8	0,9	0,3	1,9	1,7	0,8	1,8	1,0	-0,2	1,0	1,7	1,1	1,5
Juin	1,5	0,9	17,7	1,4	1,1	0,7	2,1	1,7	0,9	2,0	1,2	-0,3	1,0	1,8	1,1	1,7
Juillet	2,2	6,2	13,6	0,9	1,5	1,4	2,1	1,7	1,1	2,0	1,6	-0,3	1,1	1,8	1,3	2,9
Août	0,8	-4,5	13,7	1,2	1,6	1,4	2,4	1,9	1,2	2,0	1,3	-0,4	1,4	1,8	1,3	2,7
Septembre	1,2	-6,6	15,7	0,7	2,6	3,9	2,5	1,9	1,4	2,2	1,9	-0,4	1,5	1,3	1,2	3,0
Octobre	1,7	-4,6	21,2	0,2	3,1	4,6	3,0	1,9	1,5	2,9	2,3	-0,4	2,1	1,4	1,0	4,4
Novembre	2,6	-0,9	25,2	0,2	3,3	5,0	3,1	1,9	2,0	3,2	2,6	-0,3	2,2	1,3	1,0	4,4
Décembre	3,2	3,1	19,9	0,1	3,6	5,5	3,0	2,1	2,4	2,1	3,1	-0,2	3,4	1,3	1,0	4,5
<b>2022</b>	6,6	11,1	42,3	-0,1	6,6	11,9	4,8	2,3	5,1	2,1	4,4	0,3	5,7	2,2	2,8	3,5
Janvier	3,1	1,3	18,3	0,3	3,9	6,0	3,1	2,3	2,7	1,9	3,2	-0,2	2,8	1,3	1,5	4,4
Février	3,6	2,9	22,0	-0,1	4,4	7,2	3,2	2,5	3,1	1,9	3,3	0,0	2,8	1,3	1,2	4,6
Mars	5,3	12,8	28,6	-0,2	4,8	8,2	3,7	2,3	3,3	1,8	3,0	0,0	2,6	1,3	1,2	4,4
Avril	5,9	9,6	46,9	-0,2	5,5	9,9	4,7	2,3	3,4	2,1	3,2	0,1	2,6	1,3	1,0	4,2
Mai	5,9	2,9	50,3	-0,1	6,7	12,4	4,8	1,9	4,9	2,7	4,3	0,1	6,4	1,3	1,2	4,4
Juin	7,2	6,8	62,1	0,0	7,5	13,9	5,1	2,1	5,7	2,9	5,0	0,4	7,4	1,3	2,5	4,4
Juillet	7,7	9,6	64,0	0,0	7,6	14,5	5,4	2,1	6,0	2,9	4,6	0,4	7,5	1,3	3,1	3,1
Août	8,0	16,9	46,8	-0,5	7,5	14,0	5,8	2,1	6,2	2,4	5,5	0,6	7,7	1,3	3,6	3,2
Septembre	8,3	20,9	46,1	-0,3	7,4	12,8	5,7	2,3	6,4	1,9	5,1	0,6	7,9	3,5	4,1	3,5
Octobre	8,1	16,8	40,0	0,1	7,6	13,5	5,2	2,2	6,7	1,3	5,6	0,7	7,5	4,2	4,6	2,2
Novembre	8,3	16,1	45,3	0,1	8,0	14,6	5,1	2,5	6,4	2,2	5,4	0,7	7,1	4,5	4,6	2,1
Décembre	8,3	16,4	35,5	0,1	8,3	15,5	5,1	2,4	6,3	1,9	5,6	0,6	6,1	4,5	5,1	2,3

(1) Hors produits et services réglementés.

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

Sources : Données du Haut Commissariat au Plan et calculs Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ÉCHANGEABLES ET NON ÉCHANGEABLES

( En pourcentage, en glissement annuel )

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
2021	1,9	1,4	1,7
Janvier	0,4	0,3	0,4
Février	0,6	0,3	0,5
Mars	0,6	0,6	0,6
Avril	0,7	1,0	0,8
Mai	0,7	1,2	0,9
Juin	1,0	1,4	1,1
Juillet	1,3	1,8	1,5
Août	1,7	1,5	1,6
Septembre	3,1	1,9	2,6
Octobre	3,7	2,4	3,1
Novembre	4,2	2,3	3,3
Décembre	4,7	2,3	3,6
2022	9,5	3,1	6,6
Janvier	5,2	2,3	3,9
Février	6,0	2,4	4,4
Mars	6,7	2,4	4,8
Avril	7,9	2,5	5,5
Mai	10,0	2,7	6,7
Juin	11,1	3,0	7,5
Juillet	11,4	3,0	7,6
Août	11,4	2,8	7,5
Septembre	10,5	3,5	7,4
Octobre	10,8	3,6	7,6
Novembre	11,4	3,8	8,0
Décembre	11,8	4,1	8,3

Sources : Données du Haut Commissariat au Plan et calculs Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A4.3 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE  
( En pourcentage, en glissement annuel )

(Base 100 = 2018)

	2022												Variation en % 2022 / 2021	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
<b>Industries extractives</b>	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
Extraction d'hydrocarbures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
<b>Industries manufacturières hors raffinage</b>	13,8	14,3	14,3	15,0	15,7	15,1	13,4	13,4	13,4	11,3	11,0	10,3	6,3	12,7
Industries alimentaires	10,5	13,0	13,1	14,2	14,8	16,0	16,3	16,7	16,7	13,2	12,6	10,7	10,8	13,5
Fabrication de boissons	1,4	1,4	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	2,6	2,6	2,6	2,6	2,3	2,3	2,9
Fabrication de produits à base de tabac	0,0	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	6,9
Fabrication de textiles	3,7	5,1	7,6	5,5	5,6	5,8	6,8	8,6	8,6	8,6	8,7	8,2	8,2	6,8
Industrie d'habillement	0,6	1,2	2,4	0,7	1,8	3,0	2,2	3,7	3,6	4,0	4,0	3,4	4,1	2,6
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	0,0	0,0	-0,1	1,2	4,9	4,9	4,9	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	3,8
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles, fabrication d'articles en vannerie et sparterie	3,9	2,0	11,0	14,5	14,4	14,7	13,6	13,0	12,4	12,9	12,9	12,9	12,8	11,5
Industrie du papier et du carton	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,6	5,8	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	3,2
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	0,7
Industrie chimique	53,2	53,2	49,7	46,1	48,4	47,2	37,0	37,3	28,9	28,9	28,6	28,4	7,1	37,3
Industrie pharmaceutique	0,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-1,4	1,3	0,8	0,9	3,7	3,7	3,8	2,8	2,9	5,0	5,0	4,9	4,9	2,8
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	1,0	0,9	2,2	3,8	4,2	4,7	4,8	5,7	5,8	5,8	5,6	5,3	4,8	4,0
Métallurgie	26,8	23,5	19,1	41,7	36,7	18,9	17,9	12,2	10,1	7,9	5,6	4,0	4,0	17,9
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	3,0	3,0	4,2	4,3	4,3	4,0	3,9	3,9	4,0	3,9	2,1	2,1	2,1	3,5
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	2,0	2,1	2,0	1,4	1,4	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	1,0
Fabrication d'équipements électriques	8,9	8,6	10,6	10,2	10,1	9,1	4,3	4,3	4,0	3,8	3,9	4,0	4,0	6,7
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,5	1,1	1,5	1,6	1,6	1,8	4,8	4,8	4,8	1,4
Industrie automobile	2,2	2,2	2,2	2,2	3,2	3,2	4,5	4,5	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	3,6
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	0,0	0,0	4,8	4,2	4,2	4,2	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	3,8
Autres industries manufacturières	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Production et distribution d'électricité</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Production et distribution d'eau</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2021*		2022**		Variation				Structure en 2022 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES IMPORTATIONS</b>	60 472	528 571	62 920	737 441	2 448	4,0	208 870	39,5	100,0	100,0
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	11 839	59 868	13 675	86 734	1 836	15,5	26 867	44,9	21,7	11,8
Blé	4 669	14 294	6 008	25 898	1 339	28,7	11 604	81,2	43,9	29,9
Sucre brut ou raffiné	1 493	5 926	1 562	7 924	69	4,6	1 998	33,7	11,4	9,1
Maïs	2 172	6 074	2 097	7 746	-75	-3,4	1 672	27,5	15,3	8,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1 708	5 719	1 609	7 008	-99	-5,8	1 289	22,5	11,8	8,1
Orge	305	743	817	3 199	513	168,3	2 457	330,8	6,0	3,7
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	146	2 630	153	2 846	7	5,0	216	8,2	1,1	3,3
Thé	66	1 866	82	2 603	15	23,2	737	39,5	0,6	3,0
Préparations alimentaires diverses	57	1 789	61	2 219	5	8,5	430	24,1	0,4	2,6
Autres produits alimentaires	1 224	20 827	1 285	27 290	62	5,0	6 463	31,0	9,4	31,5
<b>ÉNERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	24 733	75 792	26 458	153 187	1 726	7,0	77 395	102,1	42,1	20,8
Gas-oils et fuel-oils	6 926	35 980	7 462	76 369	536	7,7	40 388	112,3	28,2	49,9
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3 504	17 433	4 893	26 302	1 389	39,6	8 869	50,9	18,5	17,2
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	12 422	10 607	12 054	24 213	-369	-3,0	13 606	128,3	45,6	15,8
Autres produits énergétiques	1 880	11 772	2 049	26 304	169	9,0	14 532	123,5	7,7	17,2
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VÉGÉTALE</b>	1 739	15 575	1 676	19 979	-63	-3,6	4 405	28,3	2,7	2,7
Huile de soja brute ou raffinée	506	5 775	525	8 120	18	3,6	2 345	40,6	31,3	40,6
Bois bruts, équarris ou sciés	609	2 948	546	2 981	-64	-10,5	34	1,1	32,6	14,9
Graines, spores et fruits à ensemençer	34	1 252	65	1 588	31	92,5	336	26,9	3,9	8,0
Huile de palme ou palmiste brute ou raffinée	70	783	78	1 274	8	11,7	491	62,8	4,7	6,4
Plantes vivantes et produits de la floriculture	18	807	18	945	0	0,1	138	17,1	1,1	4,7
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	502	4 010	445	5 071	-57	-11,4	1 061	26,5	26,6	25,4
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINÉRALE</b>	7 573	13 952	7 381	24 278	-193	-2,5	10 326	74,0	11,7	3,3
Souffres bruts et non raffinés	6 716	10 739	6 264	18 768	-452	-6,7	8 029	74,8	84,9	77,3
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	516	2 045	722	3 602	206	40,0	1 557	76,2	9,8	14,8
Autres produits bruts d'origine minérale	341	1 168	394	1 907	53	15,7	740	63,3	5,3	7,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1. IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2021*		2022**		Variation				Structure en 2022 en % (***)		
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur	
					Absolute	%	Absolute	%			
<b>DEMI PRODUITS</b>											
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	873	16 133	983	21 677	111	12,7	5 544	34,4	9,0	12,8	
Ammoniac	1 654	6 917	1 885	21 397	231	14,0	14 480	209,3	17,2	12,6	
Produits chimiques	2 966	12 500	2 186	16 873	-780	-26,3	4 373	35,0	20,0	9,9	
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	652	6 702	788	9 967	136	20,8	3 266	48,7	7,2	5,9	
Fils, barres et profilés en cuivre	76	6 221	88	8 221	13	16,9	2 000	32,1	0,8	4,8	
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	350	3 328	427	5 757	78	22,3	2 429	73,0	3,9	3,4	
Composants électroniques (transistors)	1	2 778	1	5 329	0	31,8	2 551	91,8	0,0	3,1	
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	436	3 260	467	5 179	31	7,2	1 918	58,8	4,3	3,1	
Engrais naturels et chimiques	846	2 871	606	4 921	-240	-28,4	2 050	71,4	5,5	2,9	
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	133	2 883	154	4 466	22	16,2	1 583	54,9	1,4	2,6	
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	98	2 536	123	4 257	25	25,7	1 721	67,9	1,1	2,5	
Fils et câbles électriques	36	2 690	43	3 771	7	19,7	1 081	40,2	0,4	2,2	
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	899	5 177	525	3 737	-374	-41,6	-1 441	-27,8	4,8	2,2	
Bois préparés et ouvrages en bois	373	2 663	418	3 683	45	12,1	1 020	38,3	3,8	2,2	
Autres demi-produits	2 382	39 195	2 260	50 450	-122	-5,1	11 255	28,7	20,6	29,7	
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT AGRICOLE</b>											
Machines et outils agricoles	38	1 825	29	1 598	-9	-23,8	-227	-12,4	0,0	0,2	
Motoculteurs et tracteurs agricoles	28	1 294	21	1 123	-7	-25,9	-171	-13,2	72,6	70,3	
Autres produits finis d'équipement agricole	9	506	8	459	-2	-17,3	-47	-9,2	26,8	28,7	
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>											
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	954	116 646	973	139 704	19	1,9	23 059	19,8	1,5	18,9	
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	3	9 515	4	14 976	1	26,5	5 460	57,4	0,4	10,7	
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	74	10 079	90	13 225	16	21,0	3 146	31,2	9,2	9,5	
Machines et appareils divers	48	8 026	60	11 159	12	25,2	3 133	39,0	6,1	8,0	
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	90	10 247	81	10 505	-8	-9,4	258	2,5	8,4	7,5	
	30	9 255	29	10 481	-1	-1,9	1 226	13,2	3,0	7,5	

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fm)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2021*		2022**		Variation				Structure en 2022 en %(***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Voitures utilitaires	81	6 845	82	7 713	0	0,2	868	12,7	8,4	5,5
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	6 499	4	6 066	0	-7,3	-433	-6,7	0,4	4,3
Pompes et compresseurs	44	3 922	38	4 195	-6	-13,1	274	7,0	3,9	3,0
Bandages et pneumatiques	82	3 713	78	3 904	-4	-4,3	191	5,2	8,0	2,8
Appareils de réception, enregistrement ou reproduction du son et de l'image	3	2 366	4	3 749	1	33,0	1 383	58,5	0,4	2,7
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	5	3 155	4	3 587	-1	-12,8	432	13,7	0,4	2,6
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	7	2 885	8	3 301	1	8,8	416	14,4	0,8	2,4
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	8	2 628	9	3 075	0	4,9	447	17,0	0,9	2,2
Centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz	11	1 454	14	2 608	4	32,7	1 154	79,4	1,5	1,9
Autres produits finis d'équipement industriel	464	36 058	468	41 161	4	0,8	5 103	14,2	48,1	29,5
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1 824</b>	<b>128 908</b>	<b>1 774</b>	<b>142 006</b>	<b>-50</b>	<b>-2,7</b>	<b>13 098</b>	<b>10,2</b>	<b>2,8</b>	<b>19,3</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	298	19 727	282	24 138	-16	-5,2	4 411	22,4	15,9	17,0
Voitures de tourisme	158	18 502	151	19 223	-6	-4,0	721	3,9	8,5	13,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	92	8 966	108	11 364	16	17,6	2 398	26,7	6,1	8,0
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	9	13 124	10	8 616	0	2,1	-4 508	-34,3	0,5	6,1
Ouvrages divers en matières plastiques	121	6 104	131	7 624	10	8,6	1 520	24,9	7,4	5,4
Étoffes de bonneterie	119	6 976	102	7 016	-17	-14,5	40	0,6	5,7	4,9
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	109	3 755	112	4 875	3	3,0	1 121	29,8	6,3	3,4
Tissus et fils de coton	42	3 645	37	3 906	-5	-11,3	261	7,1	2,1	2,8
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	55	2 952	53	3 419	-2	-2,8	467	15,8	3,0	2,4
Appareils récepteurs radio et télévision	16	2 702	17	3 415	1	7,4	712	26,4	1,0	2,4
Chaussures	29	2 365	28	2 769	-1	-2,6	404	17,1	1,6	2,0
Articles de bonneterie	16	2 573	15	2 704	-1	-7,3	131	5,1	0,8	1,9
Autres produits finis de consommation	761	37 517	727	42 936	-34	-4,4	5 419	14,4	41,0	30,2
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>152</b>	<b>0</b>	<b>268</b>	<b>0</b>	<b>26,4</b>	<b>116</b>	<b>76,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2021*		2022**		Variation				Structure en 2022 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES EXPORTATIONS</b>	34 576	329 405	29 977	428 612	-4 599	-13,3	99 207	30,1	100,0	100,0
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	4 273	62 990	4 628	75 218	354	8,3	12 228	19,4	15,4	17,5
Crustacés, mollusques et coquillages	137	11 493	111	10 753	-26	-18,9	-740	-6,4	2,4	14,3
Tomates fraîches	631	7 711	741	10 411	109	17,3	2 699	35,0	16,0	13,8
Préparations et conserves de poissons et crustacés	190	7 310	193	8 750	3	1,6	1 440	19,7	4,2	11,6
Légumes frais, congelés ou en saumure	567	5 478	590	6 383	24	4,2	906	16,5	12,8	8,5
Fraises et framboises	134	4 481	168	5 695	33	24,8	1 214	27,1	3,6	7,6
Agrumes	608	4 819	629	5 518	21	3,4	699	14,5	13,6	7,3
Poissons frais, salés, séchés ou fumés	332	4 297	370	5 329	38	11,6	1 032	24,0	8,0	7,1
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	104	3 997	143	4 984	39	37,3	987	24,7	3,1	6,6
Autres produits alimentaires	1 570	13 404	1 683	17 396	113	7,2	3 992	29,8	36,4	23,1
<b>ÉNERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	196	2 317	295	4 327	99	50,8	2 010	86,8	1,0	1,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	174	1 628	279	3 737	104	59,9	2 108	129,5	94,6	86,3
Autres produits énergétiques	21	689	16	591	-5	-24,0	-98	-14,2	5,4	13,7
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VÉGÉTALE</b>	255	7 261	290	8 571	35	13,7	1 309	18,0	1,0	2,0
Plantes et parties de plantes	41	2 774	34	2 299	-6	-15,6	-474	-17,1	11,8	26,8
Graisses et huiles de poissons	30	587	46	1 620	16	52,7	1 033	176,0	15,8	18,9
Huile d'olive brute ou raffinée	31	611	33	824	2	6,0	213	34,8	11,4	9,6
Sous-produits animaux non comestibles	16	750	41	783	26	165,7	33	4,4	14,2	9,1
Huile de soja brute ou raffinée	31	421	32	702	1	4,2	282	67,0	11,1	8,2
Gommes, résines et autres sucres et extraits végétaux	1	422	1	488	0	-10,3	66	15,6	0,2	5,7
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	14	519	2	438	-12	-84,9	-81	-15,6	0,7	5,1
Plantes vivantes et produits de la floriculture	9	236	10	277	0	4,0	41	17,5	3,3	3,2
Autres produits brut d'origine animale et végétale	82	941	91	1 138	8	10,1	197	20,9	31,3	13,3
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINÉRALE</b>	13 780	16 493	9 708	22 138	-4 072	-29,5	5 645	34,2	32,4	5,2
Phosphates	9 865	8 943	5 321	13 390	-4 545	-46,1	4 447	49,7	54,8	60,5
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fer, acier et autres minerais	98	2 288	94	2 705	-3	-3,5	417	18,2	1,0	12,2
Minéral de cuivre	130	1 658	124	1 634	-5	-4,2	-24	-1,5	1,3	7,4
Sulfate de baryum	1 103	888	1 177	1 177	74	6,8	289	32,6	12,1	5,3
Autres produits bruts d'origine minérale	2 584	2 717	2 992	3 232	407	15,8	515	19,0	30,8	14,6

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2. EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2021*		2022**		Variation				Structure en 2022 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	14 845	90 895	13 616	125 047	-1 229	-8,3	34 152	37,6	45,4	29,2
Engrais naturels et chimiques	10 788	51 511	9 520	79 266	-1 269	-11,8	27 755	53,9	69,9	63,4
Acide phosphorique	2 106	19 817	2 056	22 827	-49	-2,3	3 010	15,2	15,1	18,3
Composants électroniques (transistors)	1	4 126	1	6 703	0	-31,0	2 578	62,5	0,0	5,4
Fils et câbles électriques	15	1 554	15	1 697	-1	-3,5	143	9,2	0,1	1,4
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	3	1 267	3	1 426	0	-5,0	159	12,6	0,0	1,1
Parties de chaussures	3	584	4	909	1	35,4	325	55,6	0,0	0,7
Autres demi produits	1 929	12 037	2 018	12 219	89	4,6	182	1,5	14,8	9,8
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT AGRICOLE</b>	0	157	1	184	0	81,4	27	16,9	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	0	12	0	26	0	90,8	14	117,2	50,7	13,9
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	1	0	7	0	841,2	6	987,8	20,0	3,6
Autres produits finis d'équipement agricole	0	145	0	152	0	11,0	7	4,7	29,3	82,5
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	272	55 216	306	69 612	34	12,4	14 396	26,1	1,0	16,2
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	177	28 570	202	37 350	25	14,3	8 780	30,7	66,0	53,7
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	9 803	3	13 528	1	22,8	3 725	38,0	0,9	19,4
Appareils pour la coupeure ou la connexion des circuits électriques et résistances	18	6 787	18	7 623	0	-1,5	836	12,3	5,8	11,0
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1 416	0	1 717	0	15,2	301	21,3	0,1	2,5
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	10	1 818	8	1 583	-2	-21,3	-234	-12,9	2,5	2,3
Circuits intégrés et micro-assemblages électroniques	1	878	2	1 261	0	25,8	382	43,5	0,5	1,8
Autres produits finis d'équipement industriel	64	5 943	74	6 550	10	15,8	607	10,2	24,2	9,4
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	955	93 712	1 134	123 235	178	18,7	29 523	31,5	3,8	28,8
Voitures de tourisme	413	37 886	487	53 120	74	17,9	15 234	40,2	43,0	43,1
Vêtements confectionnés	79	22 645	87	27 611	8	10,6	4 966	21,9	7,7	22,4
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	117	7 330	189	11 164	72	61,3	3 834	52,3	16,7	9,1
Articles de bonneterie	46	7 529	46	8 475	1	1,3	945	12,6	4,1	6,9
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	22	2 525	27	3 114	5	20,8	589	23,3	2,3	2,5
Autres produits finis de consommation	278	15 797	297	19 751	19	6,8	3 954	25,0	26,2	16,0
<b>OR INDUSTRIEL</b>	0	363	0	280	0	-28,5	-83	-22,9	0,0	0,1

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 ÉCHANGES COMMERCIAUX PAR PRINCIPAUX PARTENAIRES

(En millions de dirhams)

	Exportations F.O.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2021*	2022**	2021*	2022**	2021*	2022**
<b>TOTAL</b>	329 405	428 612	528 571	737 441	-199 166	-308 829
<b>EUROPE</b>	219 916	275 431	323 910	410 341	-103 994	-134 910
Espagne	70 856	84 122	82 965	103 996	-12 109	-19 874
France	67 238	80 523	55 570	78 058	11 668	2 465
Turquie	7 192	11 150	30 501	37 980	-23 309	-26 830
Italie	14 025	19 107	26 719	33 405	-12 694	-14 298
Allemagne	9 681	13 531	23 113	30 167	-13 433	-16 636
Fédération de Russie	1 702	905	18 250	22 880	-16 548	-21 975
Portugal	4 640	6 007	14 732	13 628	-10 093	-7 621
Autres	44 583	60 084	72 059	90 226	-27 477	-30 142
<b>ASIE</b>	38 904	62 296	123 224	195 524	-84 320	-133 229
Chine	3 258	3 384	61 941	74 007	-58 682	-70 623
Pays arabes du moyen-orient	3 399	4 435	29 921	71 025	-26 559	-66 626
Inde	16 242	27 286	9 632	13 952	6 610	13 334
République de Corée	520	623	3 745	6 432	-3 225	-5 809
Japon	1 748	3 200	3 902	3 921	-2 154	-721
Indonésie	430	686	1 061	2 645	-630	-1 959
Singapour	1 399	1 006	1 335	2 178	64	-1 172
Thaïlande	85	127	1 460	2 067	-1 375	-1 940
Autres	11 823	21 550	9 047	15 985	2 784	5 568
<b>AMÉRIQUE</b>	37 278	44 611	60 078	102 613	-22 800	-58 002
États-Unis	9 924	14 355	33 571	54 713	-23 647	-40 357
Brésil	18 244	17 220	7 632	13 128	10 612	4 092
Argentine	2 722	4 491	7 445	12 546	-4 723	-8 056
Canada	1 957	2 391	5 145	7 211	-3 188	-4 821
Mexique	2 749	3 299	1 448	1 707	1 302	1 591
Chili	148	439	359	524	-212	-85
Autres	1 535	2 417	4 479	12 784	-2 944	-10 367
<b>AFRIQUE</b>	26 146	38 842	19 896	25 589	6 250	13 253
Égypte	747	643	7 366	10 378	-6 619	-9 735
Afrique du sud	422	856	1 314	5 569	-892	-4 713
Tunisie	1 296	1 221	2 277	3 147	-981	-1 926
Algérie	1 032	806	5 869	1 694	-4 837	-888
Libye	690	798	328	1 013	362	-215
Cote d'Ivoire	3 223	3 182	242	563	2 980	2 620
Gabon	394	550	234	483	160	68
Nigeria	1 177	1 872	284	391	893	1 481
Autres	17 165	28 913	1 981	2 352	15 184	26 561
<b>OCÉANIE ET DIVERS</b>	7 160	7 432	1 463	3 373	5 698	4 059

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2022*		
	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>			
<b>BIENS ET SERVICES</b>	<b>596 039</b>	<b>749 386</b>	<b>-153 347</b>
<b>BIENS</b>	<b>370 893</b>	<b>640 035</b>	<b>-269 142</b>
Marchandises générales	369 661	639 783	-270 122
Exportations nettes du négoce	1 079	-	+1 079
Or non monétaire	153	252	-99
<b>SERVICES</b>	<b>225 146</b>	<b>109 351</b>	<b>+115 795</b>
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	19 075	23	+19 052
Services d'entretien et de réparation n.i.a <sup>(1)</sup>	3 182	1 112	+2 070
Transports	35 827	53 553	-17 726
Transports maritimes	19 209	40 323	-21 114
Transports aériens	13 197	8 283	+4 914
Autres transports	3 292	4 349	-1 057
Services postaux et de messagerie	129	598	-469
Voyages	93 638	19 255	+74 383
Voyages à titre professionnel	4 214	1 215	+2 999
Voyages à titre personnel	89 424	18 040	+71 384
Constructions	3 064	2 998	+66
Services d'assurance et de pension	1 337	1 515	-178
Services financiers	638	995	-357
Frais pour usage de la propriété intellectuelle n.i.a	27	1 798	-1 771
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	21 353	5 795	+15 558
Autres services aux entreprises	41 408	12 912	+28 496
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	1 310	740	+570
Biens et services des administrations publiques n.i.a	4 287	8 655	-4 368
<b>REVENU PRIMAIRE</b>	<b>8 087</b>	<b>27 016</b>	<b>-18 929</b>
Revenus des investissements	7 306	26 983	-19 677
Investissements directs	4 588	16 942	-12 354
Investissements de portefeuille	48	4 482	-4 434
Autres investissements	13	5 559	-5 546
Avoirs de réserve	2 657	-	+2 657
Autres revenus primaires	781	33	+748
<b>REVENU SECONDAIRE</b>	<b>131 938</b>	<b>6 625</b>	<b>+125 313</b>
Publics	2 016	893	+1 123
Privés	129 922	5 732	+124 190
<b>SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>736 064</b>	<b>783 027</b>	<b>-46 963</b>
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>23</b>	<b>-</b>	<b>+23</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-46 940</b>

(\*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2022*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engagements	Solde
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	6 250	21 758	-15 508
Actions et parts de fonds de placement	3 683	13 525	-9 842
Instruments de dette	2 567	8 233	-5 666
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	1 089	-10 006	+11 095
Actions et parts de fonds de placement	1 089	2 910	-1 821
Titres de créance	-	-12 916	+12 916
DÉRIVÉS FINANCIERS	-3 668	-4 105	+437
AUTRES INVESTISSEMENTS	313	20 149	-19 836
Autres participations	64	-	+64
Numéraire et dépôts	769	-1 266	+2 035
Prêts	4	20 731	-20 727
Systèmes d'assurance, de pensions et de garanties standards	132	178	-46
Crédits commerciaux et avances	-656	506	-1 162
AVOIRS DE RÉSERVE	-1 685	-	-1 685
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	2 299	27 796	-25 497
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-25 497
Erreurs et omissions nettes			+21 443

(\*) Chiffres provisoires.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2021*			2022**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
<b>Investissements directs</b>	67 986,2	677 413,3	-609 427,1	76 413,4	661 127,1	-584 713,7
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	61 726,7	607 402,9	-545 676,2	67 195,0	582 824,1	-515 629,1
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	61 726,7	607 402,9	-545 676,2	67 195,0	582 824,1	-515 629,1
Instruments de dette	6 259,5	70 010,4	-63 750,9	9 218,4	78 303,0	-69 084,6
Créances de l'investisseur direct sur les EID	6 259,5	70 010,4	-63 750,9	9 218,4	78 303,0	-69 084,6
<b>Investissements de portefeuille</b>	12 209,0	135 372,0	-123 163,0	13 771,9	129 799,5	-116 027,6
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	11 954,8	33 338,0	-21 383,2	13 498,1	30 101,5	-16 603,4
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	986,8	11 788,1	-10 801,3	931,7	10 707,8	-9 776,1
Autres secteurs	10 968,0	21 549,9	-10 581,9	12 566,4	19 393,7	-6 827,3
Autres sociétés financières	3 108,3	1 888,1	1 220,2	4 613,7	2 049,6	2 564,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	7 859,7	19 661,8	-11 802,1	7 952,7	17 344,1	-9 391,4
Titres de créance	254,2	102 034,0	-101 779,8	273,8	99 698,0	-99 424,2
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	254,2	-	254,2	273,8	-	273,8
Administrations publiques	-	71 280,0	-71 280,0	-	66 115,0	-66 115,0
Autres secteurs	-	30 754,0	-30 754,0	-	33 583,0	-33 583,0
Autres sociétés financières	-	-	-	-	-	-
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	30.754,0	-30.754,0	-	33.583,0	-33.583,0
<b>Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés</b>	658,3	130,4	527,9	658,5	344,9	313,6
<b>Autres investissements</b>	89 990,4	465 076,0	-375 085,6	104 356,2	533 094,0	-428 737,8
Autres titres de participation	4 431,8	-	4 431,8	4 529,2	-	4 529,2
Numéraire et dépôts	54 522,6	48 625,4	5 897,2	62 606,3	53 397,8	9 208,5
Banque centrale	625,1	2 775,2	-2 150,1	908,2	2 919,1	-2 010,9
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	51 904,9	45 850,2	6 054,7	59 387,1	50 478,7	8 908,4
Autres secteurs	1 992,6	-	1 992,6	2 311,0	-	2 311,0
Autres sociétés financières	34,8	-	34,8	37,1	-	37,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	1 957,8	-	1 957,8	2 273,9	-	2 273,9
Prêts	718,4	326 505,5	-325 787,1	657,4	373 024,4	-372 367,0
Banque centrale	-	19 415,2	-19 415,2	-	20 940,8	-20 940,8
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	718,4	7 782,5	-7 064,1	657,4	9 060,8	-8 403,4
Administrations publiques	-	134 816,0	-134 816,0	-	165 235,0	-165 235,0
Autres secteurs	-	164 491,8	-164 491,8	-	177 787,8	-177 787,8
Autres sociétés financières	-	606,3	-606,3	-	737,0	-737,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	163 885,5	-163 885,5	-	177 050,8	-177 050,8
Système d'assurances, de pensions et de garanties standards	3 379,6	2 920,4	459,2	3 511,3	3 098,4	412,9
Crédits commerciaux et avances	26 938,0	68 528,0	-41 590,0	33 052,0	83 778,0	-50 726,0
Autres secteurs	26 938,0	68 528,0	-41 590,0	33 052,0	83 778,0	-50 726,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	26 938,0	68 528,0	-41 590,0	33 052,0	83 778,0	-50 726,0
Autres comptes à recevoir / à payer	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Autres secteurs	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Droits de tirage spéciaux (allocations)	-	18 426,7	-18 426,7	-	19 725,4	-19 725,4
<b>Avoirs de réserve</b>	330 828,5	-	330 828,5	337 645,1	-	337 645,1
Or monétaire	12 008,6	-	12 008,6	13 498,9	-	13 498,9
Droits de tirage spéciaux	19 003,7	-	19 003,7	19 992,3	-	19 992,3
Position de réserve au FMI	1 913,9	-	1 913,9	2 048,8	-	2 048,8
Autres avoirs de réserve	297 902,3	-	297 902,3	302 105,1	-	302 105,1
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>501 672,4</b>	<b>1 277 991,7</b>	<b>-776 319,3</b>	<b>532 845,1</b>	<b>1 324 365,5</b>	<b>-791 520,4</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2021			2022			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
<b>RESSOURCES ORDINAIRES</b>	<b>278 664</b>	<b>259 010</b>	<b>107,6</b>	<b>336 501</b>	<b>286 812</b>	<b>117,3</b>	<b>20,8</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>242 466</b>	<b>221 681</b>	<b>109,4</b>	<b>284 035</b>	<b>251 768</b>	<b>112,8</b>	<b>17,1</b>
Impôts directs	90 790	80 112	113,3	113 285	97 693	116,0	24,8
I.S	44 592	38 236	116,6	62 434	51 447	121,4	40,0
I.R.	44 430	39 797	111,6	48 024	43 041	111,6	8,1
Autres impôts directs	1 768	2 079	85,1	2 827	3 204	88,2	59,9
Impôts indirects <sup>(1)</sup>	123 961	116 073	106,8	138 734	127 148	109,1	11,9
T.V.A.	93 001	87 009	106,9	107 129	96 352	111,2	15,2
Intérieure	31 931	35 305	90,4	28 914	34 780	83,1	-9,4
Importation	61 070	51 704	118,1	78 215	61 571	127,0	28,1
T.I.C.	30 960	29 063	106,5	31 605	30 796	102,6	2,1
Tabacs	12 222	11 211	109,0	12 674	11 813	107,3	3,7
Produits énergétiques	16 363	15 926	102,7	16 185	16 995	95,2	-1,1
Autres	2 376	1 926	123,4	2 745	1 989	138,0	15,5
Droits de douane	11 885	10 768	110,4	13 895	12 027	115,5	16,9
Enregistrement et timbre	15 829	14 729	107,5	18 121	14 901	121,6	14,5
<b>Recettes non fiscales <sup>(2)</sup></b>	<b>32 327</b>	<b>34 029</b>	<b>95,0</b>	<b>48 666</b>	<b>30 944</b>	<b>157,3</b>	<b>50,5</b>
Monopoles et participations	10 711	17 118	62,6	13 146	13 985	94,0	22,7
Autres recettes	21 616	16 912	127,8	35 520	16 959	209,4	64,3
Recettes des mécanismes spécifiques	11 900	14 000	85,0	25 066	12 000	208,9	110,6
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>3 872</b>	<b>3 300</b>	<b>117,3</b>	<b>3 800</b>	<b>4 100</b>	<b>92,7</b>	<b>-1,9</b>
<b>DÉPENSES GLOBALES</b>	<b>357 872</b>	<b>341 141</b>	<b>104,9</b>	<b>414 579</b>	<b>368 959</b>	<b>112,4</b>	<b>15,8</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>280 101</b>	<b>273 041</b>	<b>102,6</b>	<b>320 770</b>	<b>290 967</b>	<b>110,2</b>	<b>14,5</b>
Biens et services	203 254	205 710	98,8	217 916	216 967	100,4	7,2
Personnel	140 456	139 860	100,4	147 755	147 537	100,1	5,2
Autres biens et services	62 798	65 850	95,4	70 161	69 430	101,1	11,7
Dettes publiques	27 106	27 678	97,9	28 600	28 075	101,9	5,5
Intérieure	22 409	23 560	95,1	23 628	23 390	101,0	5,4
Extérieure	4 697	4 118	114,1	4 972	4 684	106,1	5,8
Compensation	21 840	13 550	161,2	42 115	17 020	247,4	92,8
Transferts aux Collectivités territoriales	27 900	26 103	106,9	32 139	28 905	111,2	15,2
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>-1 437</b>	<b>-14 031</b>	<b>-</b>	<b>15 731</b>	<b>-4 155</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Dépenses d'investissement	77 771	68 100	114,2	93 809	77 993	120,3	20,6
Solde des comptes spéciaux du Trésor	3 579	7 000	-	8 626	4 500	-	-
<b>DÉFICIT BUDGÉTAIRE</b>	<b>-75 628</b>	<b>-75 131</b>	<b>-</b>	<b>-69 452</b>	<b>-77 648</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VARIATION DES OPÉRATIONS EN INSTANCE</b>	<b>-4 758</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1 637</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BESOIN OU EXCÉDENT DE FINANCEMENT</b>	<b>-80 387</b>	<b>-75 131</b>	<b>-</b>	<b>-71 088</b>	<b>-77 648</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Financement extérieur	8 201	34 351	-	6 070	20 672	-	-
Tirages	18 442	41 000	-	29 644	40 000	-	-
Amortissements	-10 241	-6 649	-	-23 574	-19 328	-	-
Financement intérieur	66 770	36 780	-	65 019	51 976	-	-
Produit de cession des participations de l'État	5 416	4 000	-	0	5 000	-	-

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors produit de cession des participations de l'État.

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

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVICES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2021		2022												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro (1)	10,634	10,460	10,514	10,648	10,726	10,625	10,582	10,563	10,437	10,537	10,670	10,782	11,001	11,133	10,687
1 dollar U.S. (1)	8,992	9,253	9,289	9,389	9,734	9,822	10,000	9,992	10,245	10,403	10,772	10,964	10,799	10,517	10,166
Taux de change effectif réel (*)	102,382	102,880			99,852			99,019			98,594			95,873	98,334
Taux de change effectif nominal (*)	118,439	120,130			118,992		118,215				117,787			115,090	117,521

(\*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2021	Année 2022												Moyenne Annuelle 2022
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
<b>Opérations au comptant</b>														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	50 326	62 069	78 135	87 300	74 221	77 697	109 653	168 142	114 515	138 561	140 005	129 706	97 556	106 463
Achats / Ventes interbancaires contre MAD(*)	19 795	22 108	25 994	47 085	43 881	33 670	53 099	45 902	54 834	54 267	56 111	40 402	38 107	42 955
Placements en devises à l'étranger	10 301	11 242	11 361	14 380	19 458	14 074	15 573	14 428	18 719	16 848	11 245	16 800	17 220	15 112
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Opérations à terme</b>														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	15 601	14 416	19 387	28 390	25 391	24 584	30 650	31 702	30 647	27 304	27 443	37 239	25 896	26 921
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	3 544	4 403	7 235	9 350	5 470	5 108	7 923	6 534	6 531	7 408	8 528	13 945	12 981	7 951

(\*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB<sup>(1)</sup>

(En millions de dirhams)

	Déc-21	Jan-22	Fév-22	Mai-22	Avr-22	Mai-22	Jui-22	Juil-22	Août-22	Sept-22	Oct-22	Nov-22	Déc-22
Billets et Monnaies	337 055	337 621	337 571	340 790	344 267	347 309	347 455	360 776	364 391	362 029	362 965	365 294	370 152
Position nette du Trésor <sup>(2)</sup>	-4 445	-2 947	-4 162	-3 162	-6 511	-4 436	-3 454	-6 151	-4 430	-4 304	-4 568	-7 500	-5 373
Avoirs nets de change de BAM	291 251	291 796	293 519	298 165	291 714	290 635	285 491	289 783	294 956	300 233	298 753	301 241	295 393
Autres facteurs nets	-14 590	-14 109	-15 972	-20 927	-15 747	-17 999	-13 840	-17 065	-18 028	-22 895	-22 222	-14 577	-6 385
Position structurelle de liquidité des banques <sup>(3)</sup>	-64 840	-62 880	-64 187	-66 714	-74 811	-79 109	-79 258	-94 210	-91 893	-88 994	-91 002	-86 130	-86 517
Réserves obligatoires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Excédent ou Besoin de liquidité	-64 840	-62 880	-64 187	-66 714	-74 811	-79 109	-79 258	-94 210	-91 893	-88 994	-91 002	-86 130	-86 517
Interventions de BAM sur le marché monétaire	82 769	74 886	74 158	77 508	85 000	90 871	91 416	107 602	104 921	102 707	103 510	100 352	103 302
Avances à 7 jours sur appels d'offres	36 494	32 270	31 910	35 348	42 784	46 075	37 175	44 895	39 495	40 434	48 460	44 953	56 632
Pensions livrées	22 725	22 699	22 358	21 528	21 487	23 179	31 236	37 984	38 928	38 028	30 893	28 733	21 861
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prêts garantis	23 490	19 917	19 889	20 632	20 729	21 554	22 593	24 183	26 497	24 245	24 125	26 569	24 809
Swap de change	60	0	0	0	0	63	413	540	0	0	33	98	0

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'État et des détentions de Bank Al-Maghrib en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB = Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets - Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2022

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib <sup>(*)</sup>		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	1,50	2,50	1,50	1,50
Février	1,50	2,50	1,50	1,50
Mars	1,50	2,50	1,50	1,50
Avril	1,50	2,50	1,50	1,50
Mai	1,50	2,50	1,50	1,50
Juin	1,50	2,50	1,50	1,50
Juillet	1,50	2,50	1,50	1,50
Août	1,50	2,50	1,50	1,50
Septembre	1,55	2,55	1,57	2,00
Octobre	2,00	3,00	2,00	2,00
Novembre	2,00	3,00	2,00	2,00
Décembre	2,16	3,16	2,18	2,50

(\*) Moyenne mensuelle.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2021		Année 2022	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	1,27	1,03	1,05	1,24

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2022

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,02	2,62
Février	2,12	2,36
Mars	2,16	2,47
Avril	2,04	2,62
Mai	2,10	2,45
Juin	2,02	2,34
Juillet	2,04	2,38
Août	2,07	2,39
Septembre	2,11	2,39
Octobre	2,08	2,41
Novembre	2,41	2,63
Décembre	2,24	2,67

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(en %)

Mois	Maturité											
	32 jours	45 jours	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
2021												
Janvier	-	-	1,43	1,47	1,55	1,76	1,99	2,38	2,68	2,94	3,34	
Février	-	-	1,36	1,42	1,53	1,67	1,93	2,35	2,63	2,89	-	
Mars	-	-	1,32	1,41	1,53	1,66	1,95	2,29	2,62	2,82	3,27	
Avril	-	-	-	-	-	1,71	1,95	-	-	2,83	3,27	
Mai	-	-	1,32	1,42	1,51	1,68	1,96	2,32	2,63	2,83	-	
Juin	-	-	-	1,41	1,52	1,69	1,98	2,33	-	2,83	-	
Juillet	-	-	1,39	-	1,57	1,78	2,03	2,36	2,64	2,84	3,28	
Août	-	-	1,38	1,41	1,57	1,77	2,04	2,36	2,65	-	-	
Septembre	-	-	1,36	1,40	1,56	1,76	2,06	2,37	-	2,84	-	
Octobre	-	-	-	-	1,55	1,73	2,04	2,38	2,64	-	3,28	
Novembre	-	-	1,35	1,39	1,53	1,71	1,98	2,32	2,64	2,84	3,28	
Décembre	-	-	1,35	1,40	1,56	1,73	2,01	2,32	-	-	-	
2022												
Janvier	-	-	-	-	-	1,82	2,09	2,43	2,71	-	3,28	
Février	-	-	-	-	-	1,83	2,07	2,43	2,69	-	-	
Mars	-	-	-	1,49	1,61	1,85	-	-	-	-	-	
Avril	-	-	-	-	1,67	1,85	2,17	-	-	-	-	
Mai	-	-	1,51	1,64	1,76	1,93	2,32	-	-	-	-	
Juin	-	-	1,52	1,69	1,79	1,96	2,33	-	-	-	-	
Juillet	-	-	1,62	1,75	1,85	-	-	-	-	-	-	
Août	-	-	1,79	1,93	2,03	2,27	-	-	-	-	-	
Septembre	-	-	1,86	2,02	2,18	2,39	2,64	-	-	-	-	
Octobre	-	2,38	-	-	-	-	-	3,20	-	-	-	
Novembre	-	-	2,58	-	-	2,44	-	-	-	-	-	
Décembre	2,86	-	2,70	3,07	-	-	-	-	-	-	-	

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION<sup>(1)</sup> DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2021	2022
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	-	1,80
De 32 jours a 92 jours	1,51 - 2,20	1,71 - 3,35
De 93 jours a 182 jours	1,64 - 3,20	1,75 - 2,70
De 183 jours a 365 jours	1,64 - 3,00	1,75 - 3,20
De 366 jours a 2 ans	1,85 - 3,30	2,03 - 3,50
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,13 - 2,30	1,75 - 3,20
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,35 - 2,66	2,16 - 2,85
Plus de 5 ans	2,37 - 3,00	3,55 - 4,30
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
2 ans	1,98 - 2,28	2,15 - 2,86
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,04 - 2,39	2,10 - 2,84
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,24 - 2,71	2,57 - 2,82
Plus de 5 ans	-	2,66
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	3,80 - 4,35	3,70 - 4,35
De 32 jours a 92 jours	2,16 - 4,95	2,48 - 5,25
De 93 jours a 182 jours	2,06 - 4,35	2,08 - 4,85
De 183 jours a 365 jours	2,05 - 4,15	2,09 - 5,00

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.9 TAUX<sup>(1)</sup> DES OBLIGATIONS PRIVÉES

(en %)

	2021	2022
Moins de 4 ans	1,89 - 4,00	2,50 - 3,84
Plus de 4 ans à 5 ans	2,38 - 4,97	2,56 - 5,24
Plus de 5 ans à 7 ans	2,12 - 5,16	2,61 - 4,69
Plus de 7 ans à 10 ans	2,42 - 4,69	2,57 - 4,87
Plus de 10 ans à 15 ans	-	2,20 - 3,70
Plus de 15 ans à 20 ans	-	-
Plus de 20 ans à 25 ans	-	-
Plus de 25 ans à 30 ans	3,59	2,37 - 4,11
Plus de 30 ans	3,96* - 4,63*	3,82* - 6,22*

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

(\*) Il s'agit des obligations perpétuelles.

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(En %)

Agent et objet économique	T1-2022	T2-2022	T3-2022	T4-2022
Taux débiteur moyen (en %)	4,28	4,29	4,24	4,50
Crédits aux particuliers	5,23	5,14	5,33	5,72
Crédits à l'habitat	4,21	4,19	4,19	4,32
Crédits à la consommation	6,50	6,32	6,39	6,40
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,91	5,19	5,21	7,49
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,29	5,39	5,88	8,44
Crédits à l'équipement	4,12	3,79	3,75	5,56
Crédits à la promotion immobilière	5,64	8,31	5,44	5,70
Crédits aux entreprises	4,00	4,03	4,04	4,30
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	3,83	3,84	3,93	4,19
Crédits à l'équipement	4,31	4,60	4,14	4,38
Crédits à la promotion immobilière	5,53	5,83	5,41	5,61
Par taille d'entreprise				
TPME	4,85	4,82	4,94	5,04
Grandes entreprises	3,65	3,79	3,87	4,19

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>

(Taux annuels en %)

Taux	Périodes	Avril 2020 - Mars 2021	Avril 2021 - Mars 2022	Avril 2022 - Mars 2023	Avril 2023 - Mars 2024
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)		13,52	13,36	13,09	12,94

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGRÉGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2020	2021	2022												Variation Annuelle (en%)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2020	2021	2022
<b>Circulation fiduciaire</b>	300,6	320,1	320,7	321,5	324,4	331,5	328,7	333,2	344,4	344,3	342,9	344,5	347,8	354,7	20,1	6,5	10,8
Billets et monnaies mis en circulation	319,3	337,7	337,3	337,8	341,4	350,0	346,3	352,7	361,9	362,7	361,0	362,4	365,9	372,8	19,7	5,8	10,4
Encaisses des banques (à déduire)	18,7	17,6	16,6	16,3	17,0	18,5	17,6	19,5	17,5	18,4	18,1	17,9	18,1	18,1	12,8	-5,7	2,6
<b>Monnaie scripturale</b>	718,8	766,7	755,7	750,0	769,6	763,0	772,5	788,8	783,3	784,4	795,0	795,7	803,6	841,6	8,6	6,7	9,8
Dépôts à vue auprès de BAM	2,8	2,8	4,7	4,9	5,2	5,1	4,8	3,9	4,0	3,2	3,3	3,1	2,8	3,3	24,4	-3,1	18,4
Dépôts à vue auprès des banques	649,3	698,7	685,5	680,8	700,0	692,1	698,1	717,8	712,7	711,9	724,4	722,4	727,5	760,5	10,6	7,6	8,8
Dépôts à vue auprès du Trésor	66,6	65,3	65,4	64,2	64,4	65,8	69,6	67,1	66,6	69,3	67,3	70,2	73,3	77,8	-7,6	-2,1	19,3
<b>M1</b>	1 019,4	1 086,8	1 076,4	1 071,5	1 094,0	1 094,5	1 101,2	1 122,0	1 127,8	1 128,7	1 137,9	1 140,2	1 151,3	1 196,3	11,8	6,6	10,1
<b>Placements à vue</b>	169,4	174,2	174,6	174,9	175,2	176,1	176,2	176,0	176,9	177,3	178,0	178,5	178,3	179,3	1,7	2,8	2,9
Comptes d'épargne auprès des banques	169,4	174,2	174,6	174,9	175,2	176,1	176,2	176,0	176,9	177,3	178,0	178,5	178,3	179,3	1,7	2,8	2,9
<b>M2</b>	1 188,8	1 261,0	1 251,0	1 246,4	1 269,2	1 270,6	1 277,4	1 298,0	1 304,7	1 306,0	1 315,9	1 318,7	1 329,6	1 375,6	10,2	6,1	9,1
<b>Autres actifs Monétaires</b>	296,4	299,8	302,2	309,5	311,3	303,0	302,7	311,2	303,2	316,9	298,7	303,6	326,3	309,4	1,4	1,2	3,2
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	135,6	136,5	131,3	134,8	133,1	130,3	124,7	125,1	124,7	127,5	121,2	122,1	128,5	129,8	-9,5	0,6	-4,9
Titres OPCVM monétaires	63,9	71,9	74,0	76,2	76,7	70,1	74,8	79,8	76,1	82,7	77,3	83,9	97,1	82,6	17,1	12,5	14,9
Dépôts en devises <sup>(1)</sup>	39,8	41,9	45,9	45,5	45,5	47,2	47,2	54,7	49,5	51,7	50,6	48,2	52,6	47,6	-5,4	5,4	13,7
Valeurs données en Pension	12,8	10,4	12,2	12,7	11,4	12,9	13,7	10,3	10,8	12,6	8,1	11,0	10,5	9,2	128,7	-19,0	-11,4
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	29,6	28,9	27,4	28,6	28,2	30,4	30,4	29,2	29,1	30,4	27,2	26,9	26,2	25,1	3,5	-2,4	-13,1
Dépôts à terme auprès du Trésor	6,9	7,8	7,8	7,9	8,2	7,7	7,8	8,0	7,6	7,2	7,0	6,9	6,8	5,5	-16,6	13,5	-29,2
Autres dépôts <sup>(2)</sup>	7,7	2,4	3,7	3,7	8,2	4,4	4,2	4,3	5,3	4,9	7,3	4,7	4,5	9,5	145,7	-68,8	296,4
<b>M3</b>	1 485,1	1 560,8	1 553,2	1 555,8	1 580,5	1 573,6	1 580,2	1 609,2	1 607,9	1 622,9	1 614,5	1 622,3	1 655,9	1 685,1	8,4	5,1	8,0
<b>PL</b>	796,5	883,6	874,0	874,5	877,1	854,0	840,5	847,3	827,0	833,8	796,3	802,5	782,1	771,4	7,4	10,9	-12,7
PL1	440,1	478,7	456,8	458,5	464,7	447,0	433,4	454,1	444,9	449,3	444,6	453,4	439,7	447,8	7,5	8,8	-6,5
PL2	295,2	303,0	313,1	314,5	313,3	305,7	308,7	294,8	284,3	284,9	256,5	258,2	252,6	235,9	8,3	2,6	-22,2
PL3	61,2	101,9	104,1	101,4	99,1	101,3	98,4	98,4	97,8	99,5	95,1	90,8	89,8	87,8	2,3	66,5	-13,8

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

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	(Encours en MMDH)												(en %)			
	2022												2021		2020	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2020	2021	2022	
Ménages	794,3	796,8	802,6	807,9	809,9	818,6	820,7	823,2	828,5	832,6	835,2	853,0	5,3	2,8	7,3	
Dépôts à vue	514,0	516,8	522,8	526,8	528,5	536,3	537,6	538,7	544,1	543,6	545,4	561,9	9,8	5,6	9,3	
Comptes d'épargne auprès des banques	174,6	174,9	175,2	176,1	176,2	176,0	176,9	177,3	178,0	178,5	178,3	179,3	1,7	2,8	2,9	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	86,2	85,5	84,5	84,9	84,2	84,4	83,3	83,7	82,6	83,3	83,7	84,1	-6,7	-8,0	-4,2	
Dépôts en devises	9,3	9,5	9,6	9,5	9,3	9,8	10,0	9,9	10,0	10,1	10,1	10,0	-2,1	-22,0	7,3	
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	2,5	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	2,8	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1	-1,2	-21,7	55,5	
Titres OPCVM monétaires	7,8	7,8	7,9	8,0	9,1	9,7	10,1	10,8	11,0	13,6	14,4	13,7	-2,8	7,0	92,6	
Sociétés non financières privées	209,7	208,4	216,5	203,2	213,9	221,3	212,2	216,3	218,7	217,8	229,9	228,9	2,5	16,6	7,4	
Dépôts à vue	136,6	133,2	139,0	132,4	137,7	141,3	139,0	139,2	143,5	142,5	145,6	154,5	10,8	11,4	8,8	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	16,5	17,3	18,0	17,2	17,0	16,5	16,5	18,1	18,1	19,5	20,0	20,2	-17,6	-1,8	16,1	
Dépôts en devises	14,9	15,5	14,8	15,1	16,1	19,1	16,2	16,5	16,0	15,4	16,3	14,2	3,3	23,1	-4,9	
Titres OPCVM monétaires	40,5	41,4	44,0	37,8	42,4	43,6	39,7	41,7	40,5	39,8	47,4	39,7	-12,3	51,4	4,1	
Secteur Public	36,5	38,4	41,9	38,0	35,1	41,7	36,6	39,3	34,5	36,3	47,8	47,9	14,3	16,0	27,8	
Dépôts à vue	14,8	14,4	18,9	14,8	15,4	18,2	15,4	15,5	16,8	16,4	16,2	20,5	-2,9	21,1	31,3	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	6,2	8,0	7,6	7,6	6,0	5,5	5,8	6,4	3,5	4,8	9,9	10,8	-40,1	64,9	77,5	
Titres OPCVM monétaires	11,7	13,1	11,8	11,0	10,5	11,9	12,0	14,4	12,0	13,1	14,7	11,5	105,5	-0,4	-17,0	
Autres sociétés financières	103,9	103,8	107,0	104,9	100,1	104,5	105,0	108,9	100,5	98,0	100,0	101,3	28,5	0,0	-5,5	
Dépôts à vue	13,2	10,2	12,2	12,0	9,7	14,5	13,5	11,2	11,9	10,8	11,6	14,4	67,1	41,9	-21,5	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	19,6	21,2	20,3	17,8	14,6	15,9	16,3	16,0	14,0	11,4	12,0	11,8	3,8	39,0	-47,4	
Autres dépôts	3,4	3,4	7,9	4,0	3,8	3,9	4,9	4,5	7,0	4,3	4,1	9,2	184,9	-72,9	353,2	
Dépôts en devises	17,3	16,9	17,2	17,8	18,4	19,4	19,7	22,0	22,2	20,4	18,9	18,2	-13,2	14,0	16,7	
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	24,2	25,6	25,0	27,1	27,0	25,8	25,5	26,8	23,7	22,8	22,2	20,7	4,1	-1,4	-18,9	
Titres OPCVM monétaires	13,9	13,9	13,0	13,2	12,9	14,7	14,3	15,7	13,7	17,3	20,7	17,8	48,2	-29,6	38,7	
Pensions	12,2	12,7	11,4	12,9	13,7	10,3	10,8	12,6	8,1	11,0	10,5	9,2	183,6	-18,9	-11,8	

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2020**	2021**	2022												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Jun	Jul.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2020	2021	2022
Créances sur l'économie	1 132,7	1 176,3	1 167,3	1 168,4	1 187,1	1 185,5	1 189,6	1 226,9	1 218,1	1 227,4	1 239,0	1 248,2	1 245,3	1 259,5	4,9	3,8	7,1
Créances des AID	1 131,1	1 174,9	1 166,0	1 167,1	1 185,8	1 184,3	1 188,5	1 225,8	1 216,9	1 226,2	1 237,6	1 246,3	1 243,4	1 258,5	4,9	3,9	7,1
C crédit bancaire	960,1	984,9	964,9	962,3	988,5	980,1	984,7	1 027,6	1 011,1	1 015,0	1 036,5	1 031,6	1 024,1	1 059,0	4,7	2,6	7,5
dont financement participatif	13,5	19,3	19,6	19,9	20,4	20,7	21,0	21,5	21,7	22,2	22,5	22,8	23,2	23,5	48,1	42,9	21,7
Créances nettes des ID sur l'AC	238,3	272,5	289,9	294,1	300,3	295,1	300,6	294,1	302,1	300,6	296,0	293,8	311,1	333,1	12,2	14,3	22,3
Créances nettes des AID	242,6	275,9	292,6	296,0	303,7	296,9	304,6	295,5	303,4	301,8	298,2	297,3	295,4	314,6	14,5	13,7	14,0
Crédits	54,1	59,5	59,8	59,9	58,0	58,6	58,9	58,8	57,9	58,0	59,0	55,5	56,1	57,0	-7,6	9,9	-4,2
Portefeuille de bons de Trésor	195,8	223,3	248,4	250,5	251,9	250,3	252,9	248,2	253,7	250,2	253,2	251,6	246,0	264,4	22,2	14,0	18,4
Banques	168,7	193,2	218,6	222,2	225,7	224,0	226,0	221,5	223,9	220,8	222,6	219,0	212,9	232,6	15,8	14,5	20,4
OPCVM monétaires	27,1	30,2	29,8	28,2	26,2	26,3	26,9	26,7	29,8	29,4	30,6	32,6	33,1	31,8	85,9	11,3	5,4
Créances nettes des ID sur les non résidents	316,5	316,9	316,1	315,9	317,3	314,7	309,2	309,2	309,6	318,2	310,6	307,3	324,1	317,6	20,0	0,1	0,2
Avoirs officiels de réserve	320,6	330,8	331,0	335,7	332,7	329,2	325,9	329,4	330,1	337,4	340,7	339,6	344,5	337,6	26,5	3,2	2,1
Or Monétaire	12,0	12,0	12,0	13,0	13,3	13,6	13,0	13,1	12,9	12,9	13,0	12,7	13,4	13,5	15,4	0,2	12,4
Monnaies Étrangères	26,1	15,9	15,2	16,3	17,0	14,5	14,9	11,1	15,2	20,0	20,3	16,8	15,4	17,1	314,5	-39,0	7,1
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	274,0	282,0	282,6	285,0	281,0	279,5	276,6	283,6	280,2	282,5	284,9	287,6	293,4	285,1	20,4	2,9	1,1
Position de réserve au FMI	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	-3,3	1,3	7,0
Avoirs en DTS	6,6	19,0	19,2	19,4	19,5	19,6	19,4	19,6	19,8	20,0	20,4	20,3	20,2	20,0	-7,3	187,3	5,2
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	73,5	73,1	73,3	72,2	72,6	73,5	77,4	75,0	74,3	76,4	74,3	77,1	80,1	83,4	-8,5	-0,6	14,1
Ressources à caractère non monétaire	247,0	257,7	260,1	262,6	261,8	261,8	261,1	260,6	268,6	270,9	274,9	277,3	280,9	279,6	1,3	4,3	8,5
Capital et réserves des ID	164,7	171,5	174,1	178,0	174,9	176,6	176,1	173,2	177,6	180,2	185,2	186,3	190,6	187,3	1,4	4,2	9,2
Engagements non monétaires des ID	82,4	86,2	86,0	84,6	86,9	85,2	85,1	87,3	91,0	90,7	89,7	91,1	90,3	92,3	1,1	4,6	7,1
Autres postes nets	-28,9	-20,3	-33,2	-32,1	-35,0	-33,5	-35,4	-35,5	-27,6	-28,9	-30,5	-26,8	-23,9	-28,9	30,7	-30,0	42,6
Total des contreparties(*)	1 485,1	1 560,8	1 553,2	1 555,8	1 580,5	1 573,6	1 580,2	1 609,2	1 607,9	1 622,9	1 614,5	1 622,3	1 655,9	1 685,1	8,4	5,1	8,0

(\*) Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non résidents + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets.

(\*\*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL(\*)

(Encours en MMDH)

	2020**	2021**	2022												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2020	2021	2022
<b>Crédit bancaire(*)</b>	960,1	984,9	964,9	962,3	988,5	980,1	984,7	1027,6	1011,1	1015,0	1036,5	1031,6	1024,1	1059,0	4,7	2,6	7,5
<b>Par Objet économique</b>																	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	206,1	225,7	224,2	221,3	226,9	236,4	239,2	249,6	254,7	256,7	266,7	268,2	259,5	264,0	8,6	9,5	17,0
Crédits à l'équipement	179,8	169,1	169,7	169,8	172,8	173,3	172,6	173,1	174,2	173,4	174,9	175,9	177,7	179,7	-2,1	-6,0	6,3
Crédits immobiliers	285,3	292,7	293,6	293,1	294,4	294,8	295,6	297,4	296,4	296,8	297,3	298,2	298,5	300,0	3,0	2,6	2,5
Crédits à l'habitat	222,4	232,8	233,4	233,7	234,5	235,0	235,5	236,4	236,5	236,9	237,4	238,0	238,8	239,4	3,4	4,7	2,8
Dont: Financement participatif à l'habitat	11,3	15,9	16,1	16,4	16,7	16,9	17,1	17,4	17,7	18,0	18,2	18,5	18,7	18,9	45,3	40,6	18,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	60,0	56,0	54,5	55,0	55,8	54,5	56,6	56,7	54,9	53,6	53,0	53,3	52,7	54,9	0,4	-6,8	-1,8
Crédits à la consommation	54,2	55,6	55,7	55,9	56,2	56,4	56,7	57,2	57,2	57,4	57,5	57,7	58,0	57,5	-4,1	2,5	3,3
Créances diverses sur la clientèle	154,4	156,9	137,5	136,3	151,8	133,2	133,2	163,1	140,7	142,1	151,5	142,2	140,8	169,0	10,1	1,6	7,7
Crédits à caractère financier(1)	138,6	142,4	122,7	122,8	137,3	118,6	118,5	147,1	124,4	125,5	134,8	125,2	122,6	147,2	11,5	2,7	3,4
Autres crédits(2)	15,8	14,5	14,8	13,4	14,5	14,6	14,7	16,0	16,3	16,5	16,6	16,9	18,2	21,7	-0,6	-8,2	49,9
Créances en souffrance	80,2	84,8	84,2	85,9	86,3	86,0	87,4	87,2	87,9	88,5	88,6	89,4	89,7	88,8	14,7	5,7	4,7
<b>Par Secteur institutionnel</b>																	
Crédit au secteur non financier	818,1	842,0	841,7	842,2	846,5	853,7	862,7	876,5	881,7	886,3	896,0	901,3	898,3	908,2	4,2	2,9	7,9
Secteur public hors AC	76,8	70,0	70,4	70,4	67,2	66,9	68,1	69,1	70,0	70,1	74,0	75,9	79,0	81,3	4,3	-8,8	16,1
Administrations locales	24,4	25,4	25,4	25,3	25,3	25,1	25,1	25,2	25,1	25,1	25,1	25,6	25,7	26,1	8,0	4,3	2,6
Sociétés non financières publiques	52,4	44,6	45,0	45,1	41,9	41,8	43,1	43,9	44,9	45,0	48,8	50,3	53,3	55,2	2,7	-14,9	23,7
Secteur privé	741,4	772,0	771,3	771,8	779,3	786,8	794,6	807,4	811,8	816,1	822,0	825,4	819,3	826,9	4,1	4,1	7,1
Sociétés non financières privée	389,3	405,1	402,1	403,0	409,0	415,2	421,5	431,8	435,2	439,5	444,3	445,6	437,9	446,9	4,7	4,1	10,3
Autres secteurs résidents	352,1	366,9	369,2	368,8	370,3	371,6	373,1	375,5	376,6	376,6	377,7	379,8	381,5	380,0	3,6	4,2	3,6
Ménages	350,6	365,1	367,6	367,2	368,8	370,0	371,5	373,8	374,9	374,7	375,7	377,8	379,7	378,2	3,6	4,1	3,6
Particuliers et Marocains Résident à l'Étranger	311,8	326,6	327,8	328,0	328,7	329,7	330,6	331,9	332,3	333,2	333,9	335,6	336,9	335,9	2,9	4,7	2,9
Entrepreneurs individuels	38,8	38,6	39,7	39,2	40,0	40,3	40,9	41,9	42,5	41,5	41,8	42,2	42,8	42,3	8,9	-0,6	9,8
ISBLSM	1,5	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,7	7,9	16,1	0,5
<b>Autres sociétés financières</b>	141,9	142,9	123,2	120,1	142,0	126,4	121,9	151,1	129,4	128,7	140,4	130,3	125,8	150,9	7,8	0,7	5,6
Sociétés de financement	51,5	52,7	52,3	51,0	52,3	52,7	53,2	54,5	55,2	54,7	56,0	57,2	58,7	60,9	-1,7	2,5	15,5
Établissements de crédit assimilés(1)	24,0	24,6	25,6	26,0	26,8	27,4	28,1	31,4	33,2	34,1	36,0	35,7	33,3	32,3	-9,0	2,3	31,2
OPCVM autres que monétaires	28,2	25,3	13,6	13,6	25,7	15,1	10,2	24,5	12,5	12,0	16,3	8,5	7,5	16,6	53,3	-10,3	-34,3
Autres(3)	38,2	40,3	31,7	29,6	37,1	31,2	30,4	40,7	28,5	28,0	32,2	28,9	26,3	41,0	10,9	5,3	2,0

(1) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(2) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(3) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(\*) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(\*\*) Chiffres révisés

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2020*	2021*	2022				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2020	2021	2022
Crédit bancaire <sup>(1)</sup>	960,1	984,9	988,5	1027,6	1036,5	1059,0	4,7	2,6	7,5
<b>Par terme<sup>(2)</sup></b>									
Court terme	302,7	287,9	290,1	321,0	338,7	338,3	10,2	-4,9	17,5
Échéances impayées	10,2	9,6	10,6	11,8	15,0	13,4	12,2	-5,8	39,0
Moyen terme	212,2	228,7	225,2	230,9	220,2	229,2	1,0	7,7	0,2
Long terme	364,9	383,5	386,8	388,4	389,0	402,7	0,7	5,1	5,0
Créances en souffrance	80,2	84,8	86,3	87,2	88,6	88,8	14,7	5,7	4,7
<b>Par branche d'activité</b>									
<b>Secteur primaire</b>	<b>36,0</b>	<b>38,7</b>	<b>38,4</b>	<b>40,7</b>	<b>41,2</b>	<b>41,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>
Agriculture et pêche	36,0	38,7	38,4	40,7	41,2	41,8	-6,0	7,4	8,1
<b>Secteur secondaire</b>	<b>230,1</b>	<b>232,7</b>	<b>237,8</b>	<b>250,4</b>	<b>259,1</b>	<b>262,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>1,2</b>	<b>12,7</b>
Industries extractives	25,8	16,5	16,7	18,1	19,5	19,1	20,8	-36,3	15,9
Industries manufacturières	89,0	97,5	100,0	105,2	109,6	109,8	3,9	9,6	12,7
Industries alimentaires et tabac	33,5	37,1	39,2	41,0	41,6	40,3	4,7	10,9	8,7
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	7,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,0	14,7	11,6	-0,6
Industries chimiques et parachimiques	10,3	9,6	9,9	10,2	11,4	11,1	-8,6	-6,6	15,3
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	18,8	20,3	20,3	22,5	23,9	23,2	-3,3	8,0	14,3
Industries manufacturières diverses	19,2	22,4	22,5	23,4	24,6	27,2	15,4	16,8	21,5
Électricité, gaz et eau	35,2	39,8	40,8	47,2	51,5	54,1	-17,1	12,9	36,1
Bâtiment et travaux publics	80,0	79,0	80,3	79,9	78,5	79,1	-16,8	-1,3	0,2
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>694,0</b>	<b>713,5</b>	<b>712,3</b>	<b>736,6</b>	<b>736,2</b>	<b>755,0</b>	<b>9,6</b>	<b>2,8</b>	<b>5,8</b>
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	65,7	70,0	70,9	77,4	82,6	85,6	9,7	6,5	22,2
Hôtels et restaurants	16,6	20,0	20,0	19,8	19,7	20,0	18,5	20,5	0,1
Transports et communications	40,4	41,1	34,6	36,5	40,4	39,8	1,4	1,7	-3,0
Activités financières	154,5	149,4	149,2	159,3	148,9	159,6	6,7	-3,3	6,9
Particuliers et MRE	311,8	326,6	328,7	331,9	333,9	335,9	2,9	4,7	2,9
Administrations locales	24,4	25,4	25,3	25,2	25,1	26,1	8,0	4,3	2,6
Autres sections <sup>(3)</sup>	80,6	81,0	83,6	86,5	85,5	87,9	64,2	0,6	8,4

(\*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée &lt; 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme &gt; 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.6 CRÉANCES DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ÉCONOMIQUE <sup>(1)</sup>

(Encours en MMDH)

	2020	2021	2022				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2020	2021	2022
Créances sur les agents non financiers	313,4	339,1	340,6	343,0	345,3	343,9	2,8	8,2	1,4
Crédits accordés par les autres sociétés financières	148,0	152,7	152,3	156,1	157,8	163,0	-2,4	3,1	6,8
Sociétés de financement	118,1	122,4	123,0	124,9	125,9	130,2	-0,9	3,7	6,4
Crédits à la consommation	30,0	30,9	31,1	31,6	31,9	32,2	-0,2	3,0	4,0
Crédit-bail	65,1	67,2	67,2	67,7	68,2	70,5	-3,4	3,2	4,9
Créances en souffrance	14,0	15,4	15,9	16,0	16,5	16,3	18,8	10,1	5,7
Banques off-shores	10,6	11,6	11,7	12,3	12,6	13,7	-11,4	9,9	17,5
Crédits de trésorerie	3,2	2,9	2,9	3,7	4,0	4,8	-46,6	-10,9	65,9
Crédits à l'équipement	6,9	8,1	8,1	7,9	7,9	8,2	22,3	16,8	1,9
Caisse de Dépôt et de Gestion	4,6	1,8	1,0	2,2	2,8	2,3	-22,8	-60,8	25,2
Crédits de trésorerie	1,9	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0	-38,0	-66,1	50,9
Crédits à l'équipement	2,1	0,0	0,0	0,7	0,6	1,3	-0,2	-	-
Associations de microcrédit	8,1	8,3	8,5	8,7	8,6	8,7	9,9	2,2	4,4
Fonds de placement collectifs en titrisation	6,2	8,2	7,8	7,6	7,4	7,7	-8,8	31,5	-6,6
Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières	156,5	178,2	179,5	177,5	177,4	169,8	8,4	13,8	-4,7
OPCVM autres que monétaires	64,5	83,7	84,5	81,6	79,9	72,1	8,8	29,8	-13,9
Entreprises d'assurances et de réassurance	56,7	60,3	60,7	61,0	62,1	63,2	5,6	6,3	4,8
Caisse de Dépôt et de Gestion	12,4	10,4	10,4	11,1	11,3	11,0	38,4	-16,2	6,1
Caisses de retraite <sup>(2)</sup>	22,5	23,3	23,3	23,0	23,0	23,0	1,8	3,5	-1,0
<b>Autres créances</b>	<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>10,1</b>	<b>11,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>35,2</b>

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 ÉVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2021	2022												
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne
Encours moyen	8 923	9 081	9 093	8 648	7 086	7 566	6 336	7 521	7 508	9 715	11 662	10 858	12 056	8 918
Volume moyen échangé	3 869	4 286	4 319	4 567	3 947	4 110	3 649	3 136	3 271	3 492	5 059	2 362	5 559	3 978

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	Total 2021	2022												
		Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
<b>Total des souscriptions</b>	144 471	30 205	11 880	2 745	2 973	9 934	9 434	5 183	6 908	7 945	12 308	5 700	23 479	128 694
<b>Court terme</b>	24 579	-	-	1 225	1 765	7 434	8 084	5 183	5 779	3 050	12 158	1 700	17 979	64 358
32 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10 000	10 000
45 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8 630	-	-	8 630
13 semaines	4 153	-	-	-	-	2 113	1 734	650	3 791	475	3 528	1 700	6 949	20 941
26 semaines	4 428	-	-	100	-	1 130	3 050	3 218	803	1 375	-	-	1 030	10 706
52 semaines	15 998	-	-	1 125	1 765	4 191	3 300	1 315	1 185	1 200	-	-	-	14 081
<b>Moyen terme</b>	83 495	22 649	7 285	1 520	1 208	2 500	1 350	-	1 129	4 895	-	4 000	5 500	52 035
2 ans	45 310	9 650	5 226	1 520	508	800	700	-	1 129	3 395	-	500	-	23 427
5 ans	38 186	12 999	2 059	-	700	1 700	650	-	-	1 500	-	3 500	5 500	28 608
<b>Long terme</b>	36 396	7 556	4 595	-	-	-	-	-	-	-	150	-	-	12 301
10 ans	21 306	5 331	4 105	-	-	-	-	-	-	-	150	-	-	9 586
15 ans	4 437	1 603	490	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2 093
20 ans	6 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	4 654	622	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	622

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2018	2019	2020	2021	2022	Variations en %		Part en %	
						2021/2020	2022/2021	2021	2022
						O.P.C.V.M	203 962	197 575	236 533
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	131 910	131 179	129 539	125 246	119 046	-3,3	-4,9	19,4	17,9
Banques	125 184	134 237	146 651	152 686	207 947	4,1	36,2	23,6	31,2
Caisse de dépôt et de gestion <sup>(1)</sup>	35 021	45 964	44 423	52 956	49 398	19,2	-6,7	8,2	7,4
Autres institutions financières	27 187	24 374	23 918	23 650	29 277	-1,1	23,8	3,7	4,4
Entreprises non financières	22 269	23 325	19 282	16 361	15 017	-15,1	-8,2	2,5	2,3
Sociétés de financement	672	497	395	388	4 164	-1,7	972,5	0,1	0,6
Entreprises non résidentes	-	10	-	56	73	-	29,8	-	-
<b>Total des adjudications de bons de Trésor</b>	<b>546 205</b>	<b>557 161</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>665 764</b>	<b>7,6</b>	<b>3,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.  
Source: Bank Al Maghrib.

Tableau A9.2 ENCOURS ET ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES  
(Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2021				2022				Total
	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	
Encours	10 558	2 084	69 191	5 293	9 980	3 696	61 200	6 623	81 499
Certificats de dépôt	6 779	1 246	43 473	4 664	5 693	2 268	39 120	6 229	53 310
Bons des sociétés de financement	3 679	838	24 462	629	3 868	1 426	20 701	396	26 391
Billets de trésorerie	100	-	1 256	-	419	-	1 379	-	1 798
Émissions	4 289	765	32 784	4 782	5 997	2 090	29 396	5 814	43 297
Certificats de dépôt	2 646	400	23 944	4 532	4 423	1 122	23 092	5 562	34 199
Bons des sociétés de financement	1 518	365	6 577	250	975	855	3 082	231	5 143
Billets de trésorerie	125	-	2 263	-	599	113	3 222	21	3 955

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2021	2022				2022
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>164 910</b>	<b>171 490</b>	<b>174 164</b>	<b>178 305</b>	<b>181 191</b>	<b>181 191</b>
<b>Secteur Public</b>	<b>89 092</b>	<b>89 957</b>	<b>89 307</b>	<b>92 607</b>	<b>94 416</b>	<b>94 416</b>
Sociétés non Financières	57 157	57 157	57 507	58 507	59 157	59 157
Banques	31 935	32 800	31 800	34 100	35 260	35 260
<b>Secteur Privé</b>	<b>75 818</b>	<b>81 533</b>	<b>84 857</b>	<b>85 698</b>	<b>86 774</b>	<b>86 774</b>
Banques	32 450	32 450	34 450	34 450	35 065	35 065
Sociétés non Financières	35 236	40 951	43 075	43 271	43 521	43 521
Autres Sociétés Financières	8 132	8 132	7 332	7 977	8 188	8 188
<b>Émissions</b>	<b>18 422</b>	<b>6 715</b>	<b>4 600</b>	<b>4 680</b>	<b>4 450</b>	<b>20 445</b>
<b>Secteur Public</b>	<b>4 650</b>	<b>1 000</b>	<b>350</b>	<b>3 300</b>	<b>2 300</b>	<b>6 950</b>
Banques	700	1 000	-	2 300	1 300	4 600
Sociétés non Financières	3 950	-	350	1 000	1 000	2 350
<b>Secteur Privé</b>	<b>13 772</b>	<b>5 715</b>	<b>4 250</b>	<b>1 380</b>	<b>2 150</b>	<b>13 495</b>
Banques	1 000	-	2 000	-	1 500	3 500
Sociétés non Financières	9 372	5 715	2 250	380	250	8 595
Autres Sociétés Financières	3 400	-	-	1 000	400	1 400

Sources : Données Maroclear et calculs Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MSI20	Capitalisation (En MDH)
2014 décembre	13 429,6	9 620,1		484 448
2015 décembre	20 286,6	8 925,7		453 316
2016 décembre	22 115,5	11 644,2		583 380
2017 décembre	21 047,7	12 388,8		626 965
2018 décembre	18 220,2	11 364,3		582 155
2019 décembre	17 253,4	12 171,9	1000,0	626 693
2020 décembre	16 970,9	11 287,4	924,8	584 976
2021 décembre	20 395,0	13 358,3	1 085,7	690 717
2022 décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104
2021 Janvier	3 308,6	11 630,0	951,9	601 086
Février	1 777,2	11 358,2	926,3	585 906
Mars	9 141,6	11 483,7	935,7	595 331
Avril	2 148,0	11 811,2	963,7	611 042
Mai	5 785,0	12 114,5	991,0	626 206
Juin	9 589,4	12 409,2	1 016,2	637 517
Juillet	9 361,7	12 304,2	1 005,1	633 231
Août	2 518,2	12 694,2	1 036,7	653 223
Septembre	4 171,1	13 186,8	1 081,3	677 260
Octobre	3 663,9	13 555,5	1 104,8	697 510
Novembre	2 883,3	13 085,4	1 063,0	674 660
Décembre	20 395,0	13 358,3	1 085,7	690 717
2022 Janvier	3 793,0	13 883,5	1 132,0	719 282
Février	4 241,5	13 071,0	1 055,7	681 886
Mars	2 566,7	12 818,1	1 037,1	667 768
Avril	2 429,9	13 136,7	1 064,5	685 035
Mai	2 896,2	12 339,6	995,3	644 961
Juin	4 982,5	12 009,4	970,1	623 859
Juillet	1 780,4	11 818,5	954,7	614 002
Août	1 110,5	12 128,7	981,5	630 219
Septembre	5 395,8	11 613,1	937,3	603 621
Octobre	6 529,5	10 822,6	864,6	562 364
Novembre	2 437,5	10 910,9	874,7	567 329
Décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2021*	2022**	Variation en %
Global	109,7	108,9	-0,7
Résidentiel	109,2	107,9	-1,2
Appartement	106,9	105,1	-1,6
Maison	119,4	119,5	0,1
Villa	120,4	120,4	0,0
Terrains	113,6	114,5	0,7
Biens à usage professionnel	110,9	108,7	-2,0
Local commercial	113,5	111,7	-1,6
Bureau	100,3	97,9	-2,4

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : données ANCFCC et calculs Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.6 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2021/2020	2022/2021
Global	33,7	-12,3
Résidentiel	28,9	-12,0
Appartement	28,1	-12,8
Maison	49,1	-1,0
Villa	23,3	2,1
Terrain	50,6	-16,5
Biens à usage professionnel	42,4	-6,5
Local commercial	39,7	-6,1
Bureau	58,7	-8,6

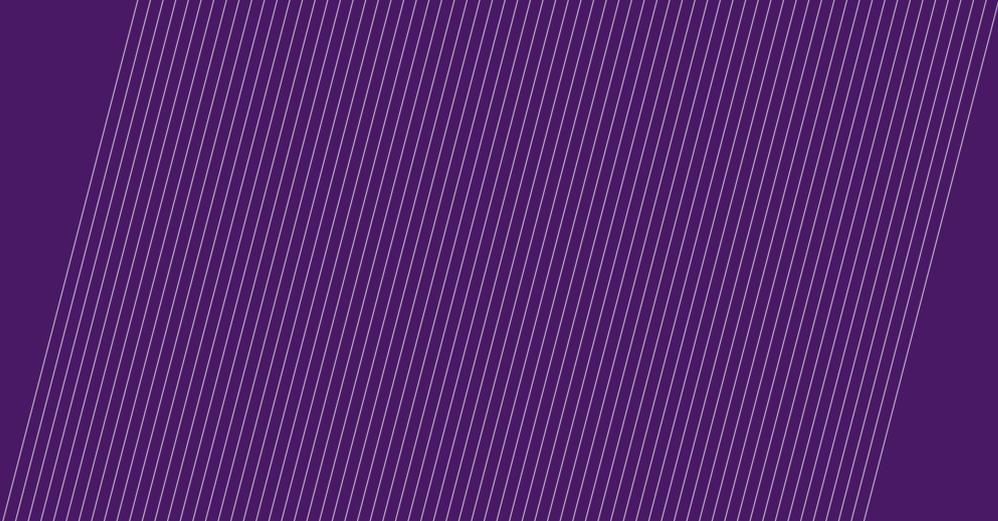
Sources : données ANCFCC et calculs Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.7 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2022/2021	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	0,6	17,0
Casablanca	-1,7	-14,7
El Jadida	-3,8	-16,1
Fés	-2,5	-11,5
Kénitra	-0,7	-8,1
Marrakech	0,5	-14,4
Meknès	-1,2	-9,9
Oujda	1,4	-8,2
Rabat	-0,5	-23,7
Tanger	-1,4	-0,9

Sources : données ANCFCC et calculs Bank Al-Maghrib.





# Table des matières



# Table des matières

<b>NOTE INTRODUCTIVE</b> .....	<b>i-x</b>
--------------------------------	------------

## **PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE**

<b>1.1 Environnement international</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Croissance économique .....	4
1.1.2 Marché du travail.....	7
1.1.3 Marchés des matières premières.....	8
1.1.4 Inflation.....	13
1.1.5 Finances publiques .....	17
1.1.6 Comptes extérieurs .....	18
1.1.7 Politiques monétaires.....	21
1.1.8 Marchés financiers .....	25
<b>1.2 Production et demande</b> .....	<b>31</b>
1.2.1 Production.....	32
1.2.2 Demande .....	43
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux .....	48
<b>1.3 Marché de l'emploi</b> .....	<b>51</b>
1.3.1 Population active .....	51
1.3.2 Evolution de l'emploi .....	55
1.3.3 Chômage et sous-emploi .....	59
1.3.4 Productivité et salaires .....	62
<b>1.4 Inflation</b> .....	<b>64</b>
1.4.1. Composantes de l'indice des prix à la consommation .....	65
1.4.2 Biens et services .....	71
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation .....	71
1.4.4 Prix à la consommation par ville.....	72
1.4.5 Prix à la production industrielle .....	75
<b>1.5 Finances publiques</b> .....	<b>80</b>
1.5.1 Loi de finances 2022.....	81
1.5.2 Exécution budgétaire .....	86
1.5.3 Financement du Trésor .....	97
1.5.4 Endettement public.....	99

<b>1.6 Balance des paiements .....</b>	<b>104</b>
1.6.1 Balance commerciale .....	105
1.6.2 Balance des services .....	114
1.6.3 Balance des revenus.....	117
1.6.4 Compte financier .....	118
1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG).....	121
<b>1.7 Conditions monétaires.....</b>	<b>123</b>
1.7.1 Taux d'intérêt .....	124
1.7.2 Crédit bancaire.....	126
1.7.3 Autres sources de création monétaire.....	131
1.7.4 Composantes de M3.....	132
1.7.5 Agrégats de placements liquides .....	133
1.7.6 Marché de change .....	134
<b>1.8 Marchés des actifs .....</b>	<b>137</b>
1.8.1 Titres de dette .....	138
1.8.2 Titres d'OPCVM.....	143
1.8.3. Marché boursier .....	146
1.8.4 Actifs immobiliers .....	150
<b>1.9 Financement de l'économie .....</b>	<b>152</b>
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde .....	152
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents.....	154

## **PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

<b>Faits marquants de l'année .....</b>	<b>167</b>
<b>2.1 Gouvernance et stratégie.....</b>	<b>170</b>
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance.....	170
2.1.2 Stratégie.....	177
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique .....	180
2.1.4 Conformité .....	185
2.1.5 Responsabilité sociétale.....	186
2.1.6 Règles budgétaires .....	187
<b>2.2 Missions de la Banque.....</b>	<b>188</b>
2.2.1 Politique monétaire .....	188
2.2.2 Recherche .....	201
2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data.....	202
2.2.4 Gestion des réserves.....	203

2.2.5 Supervision bancaire.....	206
2.2.6 Surveillance macro-prudentielle .....	208
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement .....	209
2.2.8 Inclusion financière .....	210
2.2.9 Fiduciaire .....	211
2.2.10 Activités des centrales d'information .....	215
<b>2.3 Communication et ouverture.....</b>	<b>216</b>
<b>2.4 Ressources .....</b>	<b>219</b>
2.4.1 Ressources humaines.....	219
2.4.2 Systèmes d'information .....	220
2.4.3 Transformation digitale .....	221
<b>PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
<b>3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2022.....</b>	<b>225</b>
3.1.1 Bilan.....	225
3.1.2 Résultat .....	226
<b>3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....</b>	<b>228</b>
3.2.1 Bilan (Actif).....	228
3.2.2 Bilan (Passif).....	229
3.2.3 Hors bilan.....	230
3.2.4 Compte de produits et charges.....	231
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie .....	232
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres .....	233
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation .....	234
3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change.....	239
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan .....	242
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan .....	255
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges .....	257
<b>3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....</b>	<b>266</b>
<b>3.4 Rapport général du CAC .....</b>	<b>267</b>
<b>3.5 Approbation par le Conseil de la Banque .....</b>	<b>270</b>
<b>Annexes statistiques.....</b>	<b>271</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Profil trimestriel de la croissance en 2022 dans les principales économies avancées et émergentes .....	4
Graphique 1.1.2	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés .....	7
Graphique 1.1.3	: Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés .....	8
Graphique 1.1.4	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières.....	9
Graphique 1.1.5	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2022 .....	9
Graphique 1.1.6	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques .....	10
Graphique 1.1.7	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2022.....	10
Graphique 1.1.8	: Indices des prix des produits hors énergie.....	11
Graphique 1.1.9	: Cours du phosphate et engrais.....	11
Graphique 1.1.10	: Inflation dans le monde .....	14
Graphique 1.1.11	: Inflation dans les principales économies de la zone euro .....	14
Graphique 1.1.12	: Evolution du solde budgétaire .....	18
Graphique 1.1.13	: Evolution de la dette publique .....	18
Graphique 1.1.14	: Exportations de biens et services en volume .....	18
Graphique 1.1.15	: Taux directeurs de la BCE et de la FED .....	22
Graphique 1.1.16	: Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon.....	22
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents .....	23
Graphique 1.1.18	: Principaux indices boursiers des économies avancées.....	26
Graphique 1.1.19	: MSCI EM.....	26
Graphique 1.1.20	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers.....	26
Graphique 1.1.21	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro	27
Graphique 1.1.22	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro.....	27
Graphique 1.1.23	: Cours de l'euro .....	28
Graphique 1.1.24	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar .....	29
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales.....	33
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales .....	33
Graphique 1.2.3	: Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale .....	34
Graphique 1.2.4	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières .....	34
Graphique 1.2.5	: Production d'électricité par source .....	35
Graphique 1.2.6	: Production d'électricité d'origine renouvelable.....	35
Graphique 1.2.7	: Production et exportations de phosphate brut en volume .....	36
Graphique 1.2.8	: Valeur ajoutée de la construction et ventes de ciment .....	36
Graphique 1.2.9	: Ratio du nombre d'arrivées aux postes frontières en 2022 par rapport à 2019 .....	37
Graphique E1.2.1.1	: Contribution du tourisme interne dans les dépenses touristiques en 2019 .....	40
Graphique E1.2.1.2	: Nuitées dans les EHTC .....	41
Graphique 1.2.10	: Consommation finale nationale .....	43
Graphique E1.2.2.1	: Contribution à l'évolution du RDBM (en pp) entre 2015 et 2021 .....	44
Graphique E1.2.2.2	: Pouvoir d'achat des ménages et ses composantes .....	44
Graphique E1.2.2.3	: Pouvoir d'achat et indice de confiance des ménages .....	45
Graphique 1.2.11	: Investissement .....	47
Graphique 1.2.12	: Contribution des composantes de la demande à la croissance .....	48
Graphique 1.2.13	: Revenu national brut disponible.....	48
Graphique 1.2.14	: Epargne nationale .....	48
Graphique 1.2.15	: Taux d'investissement .....	49
Graphique 1.2.16	: Besoin de financement.....	49
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active en 2022 .....	52
Graphiques 1.3.2	: Taux d'activité .....	52

Graphique E1.3.1.1	: Chômage des jeunes en 2022 .....	53
Graphique E1.3.1.2	: Evolution du chômage des jeunes post pandémie .....	54
Graphique E1.3.1.3	: Taux de chômage selon la tranche d'âge au Maroc .....	54
Graphique 1.3.3	: Créations d'emplois.....	55
Graphique 1.3.4	: Contributions à l'évolution de l'emploi.....	56
Graphique 1.3.5	: Structure de l'emploi par secteur d'activité .....	56
Graphique 1.3.6	: Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi en 2022 .....	57
Graphique E1.3.2.1	: Croissance économique régionale moyenne annuelle sur la période 2014-2019 ....	58
Graphique 1.3.7	: Structure de la population au chômage en 2022 .....	60
Graphique 1.3.8	: Taux de chômage par genre .....	60
Graphique 1.3.9	: Taux de chômage par tranche d'âge .....	60
Graphique 1.3.10	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence .....	61
Graphique 1.3.11	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée .....	61
Graphique 1.3.12	: Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels .....	62
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation .....	64
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation .....	64
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'évolution mensuelle des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2022 .....	66
Graphique 1.4.4	: Prix des carburants et lubrifiants (indice base 100 = 2017) et cours du Brent .....	66
Graphique 1.4.5	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain .....	66
Graphique 1.4.6	: Contribution à l'évolution mensuelle des tarifs des produits réglementés en 2022 .....	67
Graphique 1.4.7	: Distribution des composantes de l'inflation sous-jacente selon le niveau de variation .....	68
Graphique 1.4.8	: Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables .....	69
Graphique E1.4.1.1	: Taux de change bilatéraux de certaines devises vis-à-vis du dollar .....	70
Graphique 1.4.9	: Prix des biens et des services .....	71
Graphique 1.4.10	: Contribution des prix des biens et des services à l'inflation.....	71
Graphique 1.4.11	: Evolution infra-annuelle de l'inflation en 2022 .....	72
Graphique E1.4.2.1	: Structure des dépenses des ménages par milieu de résidence .....	74
Graphique E1.4.2.2	: Structure des dépenses des ménages par quintile .....	74
Graphique E1.4.2.3	: Evolution de l'écart d'inflation entre le 1er et le 5ème quintiles depuis 2013.....	74
Graphique E1.4.2.4	: Contribution des différents postes de dépenses à l'écart d'inflation entre le 1 <sup>er</sup> et le 5 <sup>ème</sup> quintiles .....	74
Graphique E1.4.2.5	: Poids budgétaire des produits subventionnés par quintile de dépenses des ménages .....	75
Graphique E1.4.2.6	: Budget annuel moyen en produits subventionnés par quintile de dépenses des ménages .....	75
Graphique 1.4.12	: Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage .....	76
Graphique E1.4.3.1	: Contributions des facteurs d'offre et de demande à l'inflation .....	78
Graphique E1.4.3.2	: Décomposition de l'évolution de l'IPPI .....	79
Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire .....	86
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global.....	86
Graphique E1.5.2.1	: Décomposition du solde budgétaire en % du PIB.....	87
Graphique E1.5.2.2	: Orientation budgétaire et écart de production .....	88
Graphique E1.5.2.3	: Impulsion budgétaire et Output Gap .....	89
Graphique 1.5.3	: Evolution des recettes de l'IS et de l'IR .....	91
Graphique 1.5.4	: Recettes de monopoles et participations .....	91

Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires.....	92
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires.....	92
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales .....	94
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales.....	94
Graphique 1.5.9	: Masse salariale .....	95
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation .....	95
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire .....	96
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement.....	96
Graphique 1.5.13	: Stock des opérations en instance.....	96
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe.....	96
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor .....	97
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor .....	97
Graphique E.1.5.3.1	: Structure des émissions du Trésor par maturité .....	99
Graphique E.1.5.3.2	: Evolution des taux moyens pondérés observés sur le marché secondaire .....	99
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor .....	100
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique .....	100
Graphique E.1.5.4.1	: Dette publique directe, croissance et inflation 1990-2022.....	102
Graphiques E.1.5.4.2	: Echantillon de pays émergents et en développement.....	103
Graphiques E.1.5.4.3	: Echantillon de pays avancés.....	103
Graphiques E.1.5.4.4	: Dette et seuil de soutenabilité.....	103
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale .....	105
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2022 .....	108
Graphique 1.6.3	: Exportations des phosphates et dérivés.....	109
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2022 .....	111
Graphique E.1.6.1.1	: Ventes mondiales de VE et de véhicules à moteur thermique en 2022 .....	112
Graphique E.1.6.1.2	: Dépenses publiques pour le soutien des VE au niveau mondial .....	112
Graphique 1.6.5	: Recettes voyages .....	114
Graphique 1.6.6	: Dépenses voyages .....	114
Graphique E.1.6.2.1	: Structure des exportations de services du Maroc .....	115
Graphique E.1.6.2.2	: Indice des Avantages Comparatifs Révélés Normalisé des exportations marocaines de services par rapport à la région MENA.....	117
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par secteur d'activité.....	119
Graphique 1.6.8	: Recettes d'IDE pour les principaux pays d'origine .....	119
Graphique 1.6.9	: Investissements directs marocains à l'étranger par secteur .....	120
Graphique 1.6.10	: Investissements directs marocains à l'étranger pour les principaux pays de destination.....	120
Graphique 1.6.11	: Avoirs officiels de réserve .....	121
Graphique 1.6.12	: Position financière extérieure globale.....	121
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2022 .....	124
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor à court terme .....	125
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire .....	125
Graphique 1.7.4	: Crédit bancaire .....	126
Graphique 1.7.5	: Ratio du crédit bancaire au PIB .....	126
Graphique 1.7.6	: Créances en souffrance.....	127
Graphique E.1.7.1.1	: Avances de Bank Al-Maghrib dans le cadre des programmes de prêts garantis ...	130
Graphique E.1.7.1.2	: Part du crédit aux TPME dans l'encours global des crédits aux sociétés non financières privées .....	130
Graphique E.1.7.1.3	: Production des crédits de trésorerie octroyés aux TPME.....	130
Graphique E.1.7.1.4	: Taux débiteurs assortissant les facilités de trésorerie .....	130
Graphique 1.7.7	: Créances nettes sur l'Administration Centrale.....	131
Graphique 1.7.8	: Avoirs officiels de réserve .....	131

Graphique 1.7.9	: Avoirs extérieurs nets des banques.....	131
Graphique 1.7.10	: Cours de change euro/dollar en 2022.....	135
Graphique 1.7.11	: Cours de référence du dirham en 2022 .....	135
Graphique 1.7.12	: Taux de change effectif du dirham .....	135
Graphique 1.7.13	: Volume des opérations interbancaires sur le marché des changes en 2022.....	135
Graphique 1.7.14	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2022.....	136
Graphique 1.7.15	: Opérations de couverture avec la clientèle en 2022 .....	136
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor .....	138
Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondérés des bons du Trésor sur le marché primaire .....	138
Graphique 1.8.3	: Structure des bons du Trésor par détenteur .....	139
Graphique E1.8.1.1	: Evolution des délais de paiement clients en 2021 .....	142
Graphique E1.8.1.2	: Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2021.....	142
Graphique 1.8.4	: Rendements des OPCVM .....	144
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur .....	146
Graphique 1.8.6	: Variations annuelles du MASI .....	146
Graphique 1.8.7	: Evolution quotidienne du MASI .....	146
Graphique 1.8.8	: Variations des indices sectoriels en 2022 .....	147
Graphique 1.8.9	: Evolution de la capitalisation boursière.....	149
Graphique 1.8.10	: Ratio de liquidité sur le marché actions .....	149
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement .....	152
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur .....	153
Graphique 1.9.3	: Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières .....	155
Graphique E1.9.1.1	: Evolution du compte d'exploitation des SNF.....	157
Graphique E1.9.1.2	: Taux de marge des SNF .....	157
Graphique E1.9.1.3	: Taux de marge des SNF en comparaison internationale.....	159
Graphique 1.9.4	: Flux des dépôts des ménages auprès des banques.....	160
Graphique E1.9.2.1	: Epargne des ménages .....	161
Graphique E1.9.2.2	: Taux d'épargne des ménages .....	161
Graphique E1.9.2.3	: Evolution des dépenses de consommation finale des ménages en biens et services .....	162
Graphique E1.9.2.4	: Ecart par rapport à la tendance pré-pandémique.....	162
Graphique E1.9.2.5	: Décomposition du surplus d'épargne des ménages .....	163
Graphique E1.9.2.6	: Taux d'épargne des ménages pour un échantillon de pays .....	163
Graphique E 2.2.1.1	: Anticipations d'inflation et prévisions .....	191
Graphique E 2.2.1.2	: Anticipation d'inflation à 12 trimestres .....	192
Graphique E 2.2.1.3	: Degré d'incertitude entourant l'anticipation d'inflation .....	192
Graphique E 2.2.2.1	: Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2022.....	195
Graphique E 2.2.2.2	: Fan charts de l'inflation par date du Conseil de 2022.....	196
Graphique E 2.2.2.3	: Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2022.....	197
Graphique E 2.2.2.4	: Fan charts de la croissance par date du Conseil de 2022.....	197
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire .....	198
Graphique 2.2.2	: Situation de liquidité des banques .....	199
Graphique 2.2.3	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité.....	199
Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib.....	199
Graphique 2.2.5	: Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire .....	200
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire.....	200
Graphique 2.2.7	: Cours de change du dirham par rapport au dollar américain.....	201
Graphique 2.2.8	: Evolution de la courbe des taux américaine .....	205
Graphique 2.2.9	: Evolution de la courbe des taux allemande .....	205
Graphique 2.2.10	: Performance annuelle des principales classes d'actifs.....	205
Graphique 2.2.11	: Structure des billets en circulation .....	212

Graphique 2.2.12	: Structure des pièces en circulation.....	212
Graphiques 2.2.13	: Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations.....	215
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région.....	241
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs.....	241
Graphique 3.2.3	: Répartition des portefeuilles obligataires par notation.....	241
Graphique 3.2.4	: Structure des engagements sur titres .....	256
Graphique 3.2.5	: Evolution des produits, des charges et du résultat net.....	265

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde .....	5
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage .....	7
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde .....	14
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant dans le monde .....	20
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente .....	32
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières .....	38
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés .....	38
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale ville .....	39
Tableau E1.2.1.1	: Nuitées des résidents dans les EHTC par principale destination touristique .....	41
Tableau E1.2.1.2	: Quelques exemples de mesures incitatives adoptées récemment au niveau international.....	42
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente .....	43
Tableau E1.2.2.1	: Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat par habitant .....	46
Tableau E1.2.2.2	: Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat des ménages sur le PIB en volume .....	46
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région .....	55
Tableau E1.3.2.1	: Evolution des principaux indicateurs du marché du travail par région sur la période 2017-2022 .....	59
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région .....	61
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail .....	63
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation .....	65
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville .....	73
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle .....	76
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques .....	81
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire .....	82
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor.....	93
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public.....	100
Tableau E.1.5.4.1	: Synthèse des résultats.....	101
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements .....	105
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import.....	106
Tableau 1.6.3	: Exportations par secteur .....	110
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale .....	122
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	123
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs .....	124
Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs .....	125
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire .....	127
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques	128
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3.....	133
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides.....	134
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs .....	137
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité .....	139
Tableau 1.8.3	: Emissions de dette privée .....	140

Tableau 1.8.4	: Encours de dette privée.....	141
Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM .....	145
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents (EM) et frontières (FM).....	147
Tableau 1.8.7	: Volume des transactions .....	148
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions .....	151
Tableau 1.8.9	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes .....	151
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde.....	154
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques.....	155
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières.....	156
Tableau E.1.9.1.1	: Taux de marge par branche d'activité pour l'économie totale.....	158
Tableau E.1.9.1.2	: Taux d'investissement des SNF .....	159
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages .....	160
Tableau 2.1.1	: Quatrième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023.....	178
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2022 .....	190
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2013 .....	193
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération .....	225
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice.....	227
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2022 .....	228
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2022 .....	229
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2022.....	230
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2022 .....	231
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2022 .....	232
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2022 .....	233
Tableau 3.2.7	: Délais d'amortissement des immobilisations.....	237
Tableau 3.2.8	: Avoirs et placements en or .....	243
Tableau 3.2.9	: Ventilation par type de placement .....	243
Tableau 3.2.10	: Ventilation par devise .....	244
Tableau 3.2.11	: Ventilation par durée .....	244
Tableau 3.2.12	: Position avec le FMI.....	244
Tableau 3.2.13	: Structure des concours aux banques.....	247
Tableau 3.2.14	: Valeurs immobilisées nettes.....	248
Tableau 3.2.15	: Titres de participation et emplois assimilés.....	249
Tableau 3.2.16	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	250
Tableau 3.2.17	: Engagements en dirhams convertibles .....	251
Tableau 3.2.18	: Dépôts et engagements en dirhams .....	251
Tableau 3.2.19	: Autres passifs.....	252
Tableau 3.2.20	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs .....	253
Tableau 3.2.21	: Variation du compte d'évaluation des réserves de change.....	254
Tableau 3.2.22	: Capitaux propres et assimilés .....	254
Tableau 3.2.23	: Opérations de change.....	255
Tableau 3.2.24	: Engagements sur titres .....	256
Tableau 3.2.25	: Autres engagements .....	256
Tableau 3.2.26	: Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises .....	257
Tableau 3.2.27	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit .....	258
Tableau 3.2.28	: Commissions perçues .....	259
Tableau 3.2.29	: Autres produits financiers .....	260
Tableau 3.2.30	: Intérêts sur engagements en dirhams .....	261
Tableau 3.2.31	: Autres charges financières .....	262
Tableau 3.2.32	: Charges de personnel .....	262
Tableau 3.2.33	: Achats de matières et fournitures .....	263
Tableau 3.2.34	: Autres charges externes .....	263

Tableau 3.2.35	: Dotations aux amortissements.....	264
Tableau 3.2.36	: Dotations aux provisions .....	264
Tableau 3.3.1	: Engagement et financement des fonds sociaux.....	266

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Les mesures mises en place par l'Union européenne face à la crise énergétique .....	11
Encadré 1.1.2	: Riposte des gouvernements contre la hausse de l'inflation .....	15
Encadré 1.1.3	: Défis de la politique monétaire .....	24
Encadré 1.1.4	: Déclaration de Marrakech du Caucus africain 2022 .....	29
Encadré 1.2.1	: Dynamique du tourisme interne au Maroc sur la période 2000-2022.....	40
Encadré 1.2.2	: Evolution du pouvoir d'achat au Maroc.....	44
Encadré 1.2.3	: Principales mesures adoptées dans le cadre de l'accord du dialogue social du 30 avril 2022.....	49
Encadré 1.3.1	: Participation des jeunes au marché du travail au Maroc.....	53
Encadré 1.3.2	: Dynamique régionale de l'emploi.....	57
Encadré 1.4.1	: Effet des fluctuations du taux de change sur l'inflation au Maroc .....	69
Encadré 1.4.2	: Impact de la récente hausse de l'inflation sur les différentes catégories de ménages .....	73
Encadré 1.4.3	: Dynamique récente des prix, contributions des facteurs d'offre et de demande.....	77
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales et douanières de la loi de finances 2022 .....	83
Encadré 1.5.2	: Cyclicité de la politique budgétaire au Maroc .....	87
Encadré 1.5.3	: Conditions de financement du Trésor en 2022 .....	98
Encadré 1.5.4	: Estimation du seuil de soutenabilité de la dette publique directe au Maroc .....	101
Encadré 1.6.1	: Développement de l'industrie des voitures électriques .....	111
Encadré 1.6.2	: Avantages comparatifs des exportations marocaines de services.....	115
Encadré 1.7.1	: Programmes de refinancement à terme « Funding for Lending ».....	129
Encadré 1.7.2	: Tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI.....	132
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement .....	141
Encadré 1.8.2	: Les obligations sécurisées, nouvelle source de financement pour les banques marocaines.....	149
Encadré 1.9.1	: Evolution du taux de marge des sociétés non financières .....	157
Encadré 1.9.2	: Evolution de l'épargne des ménages.....	161
Encadré 2.1.1	: Code de transparence des banques centrales .....	177
Encadré 2.2.1	: Les anticipations d'inflation.....	190
Encadré 2.2.2	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance .....	195
Encadré 2.2.3	: Emission de pièces commémoratives en 2022 .....	213
Encadré 3.2.1	: Utilisation de la LPL par l'Etat.....	246

## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques.....	273
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente.....	275
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité.....	276
Tableau A2.3	: Compte de biens et services à prix courant.....	277
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible à prix courant et son affectation.....	277
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant.....	278
Tableau A2.6	: Agriculture.....	278
Tableau A2.7	: Production d'électricité.....	278
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière.....	279
Tableau A2.9	: Tourisme.....	280
Tableau A3.1	: Emploi et chômage.....	281
Tableau A3.2	: Structure sectorielle de l'emploi.....	282
Tableau A3.3	: Emploi et chômage par région.....	283
Tableau A4.1	: Inflation.....	284
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables.....	285
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle.....	286
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits.....	287
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits.....	290
Tableau A5.3	: Échanges commerciaux par principaux partenaires.....	292
Tableau A5.4	: Balance des paiements.....	293
Tableau A5.5	: Position extérieure globale.....	295
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor.....	296
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif.....	297
Tableau A7.2	: Évolution de l'activité du marché des changes.....	298
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de Bank Al-Maghrib.....	299
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2022.....	300
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets.....	300
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2022.....	301
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication.....	302
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables.....	303
Tableau A7.9	: Taux des obligations privées.....	303
Tableau A7.10	: Taux débiteurs.....	304
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit.....	304
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides.....	305
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel.....	306
Tableau A8.3	: Contreparties de M3.....	307
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel.....	308

Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité .....	309
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique .....	310
Tableau A8.7	: Évolution du marché interbancaire .....	311
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication.....	311
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication .....	312
Tableau A9.2	: Encours et émissions des titres de créances négociables .....	313
Tableau A9.3	: Marche obligataire .....	314
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers .....	315
Tableau A9.5	: Indice des prix des actifs immobiliers.....	316
Tableau A9.6	: Nombre de transactions par catégorie.....	317
Tableau A9.7	: IPAI et nombre de transactions par principale ville .....	317

## LISTE DES SCHEMAS

Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib .....	170
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib.....	171
Schéma 2.2.1	: Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2022 .....	211
Schéma 2.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres .....	219

## LISTE DES ABREVIATIONS

A2Z	: Accelerating to Zero
ACAPS	: Autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale
ACP	: Association Professionnelle des Cimentiers
ACR	: Avantages Comparatifs Révélés
ACRN	: Avantages Comparatifs Révélés Normalisés
AEP	: Autres Emprunteurs Publics
AFD	: Agence Française de Développement
AFI	: Alliance pour l'inclusion Financière
AIE	: Agence Internationale de l'Energie
AMC	: Association de microcrédit
AMMC	: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANP	: Agence Nationale des Ports
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve
APP	: Programme d'Achats d'Actifs
APU	: Administrations publiques
BAM	: Bank Al-Maghrib
BAT	: Billets à Trier

BATiS	: Balanced Trade in Services
BBE	: Billets de Banque Etrangers
Bbl	: Baril de Pétrole
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BERD	: Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BEV	: Véhicule électrique à batterie
BID	: Banque Islamique de Développement
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BI	: Baril
BM	: Banque Mondiale
BN	: Billet Neuf
BNV	: Billets Non Valides
BoE	: Bank of England
BRI	: Banque des Règlements Internationaux
BTP	: Bâtiment et travaux publics
BV	: Billet Valide
CAC	: Commissaire Aux Comptes
CAF	: Coût Assurance Fret
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCGI	: Comité de Coordination et de Gestion Interne
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CDS	: Counterfeit Detection System
CDS	: Comité Données et Statistiques
CERT	: Computer Emergency Response Team
CFC	: Casa Finance City
CGEM	: Confédération générale des entreprises du Maroc
CLT	: Commissions Locales de Taxation
CMDBC	: Comité Monnaie Digitale Banque Centrale
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CNUCED	: Conférence des Nations Unis pour le Commerce et le Développement
CNDP	: Commission Nationale de Contrôle de Protection des Données à Caractère Personnel
CNRF	: Commission Nationale du Recours Fiscal
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COBAC	: Commission bancaire de l'Afrique centrale
CO2	: Dioxyde de carbone
COP-21	: Conférence de Paris de 2015 sur les changements climatiques
COP27	: Conférence de Charm el-Cheikh de 2022 sur les changements climatiques
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
Covid-19	: Corona virus disease 2019
CPC	: Compte de Produits et Charges

CPT	: Centres Privés de Tri
CPU	: Contribution professionnelle unique
CRC	: Comité Risques et Conformité
CROE	: Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market Infrastructures
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CRRF	: Commissions Régionales du Recours Fiscal
CSP	: Centrale solaire thermodynamique à concentration
CST	: Comptes Spéciaux du Trésor
CT	: Collectivités Territoriales
CTB	: Code de transparence des banques centrales
CSF	: Comité de Stabilité Financière
DAP	: Diammonium Phosphate
DDP	: Direction des Dépenses de Personnel
DH	: Dirhams Marocains
DGSN	: Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information
DSB	: Direction Supervision Bancaire
DSGE	: Dynamic Stochastic General Equilibrium
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EBE	: Excédent Brut d'Exploitation
EBOPS	: Extended Balance of Payments Services
EEP	: Entreprises et Etablissements Publics
EHTC	: Etablissements Hôteliers Touristiques Classés
ENCDM	: Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages
ETIC	: Etat des Informations Complémentaires
EWIS	: Electrical Wiring Interconnection System
FAB	: Sans frais à bord
FALB	: Facteurs autonomes de liquidité bancaire
FAO	: Food and Agriculture Organization
FBCF	: Formation Brute de Capital Fixe
FCEV	: Véhicule électrique à pile combustible
FED	: Réserve Fédérale américaine
FFL	: Funding for Lending
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
FNBT	: Farine Nationale de Blé Tendre
FMI	: Fonds Monétaire International
FTSE 100	: Financial Times Stock Exchange
G20	: Group of Twenty
GAFI	: Groupe d'Action Financière
GE	: Grandes Entreprises
GMAO	: Gestion de la Maintenance Assistée par Ordinateur
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc

GPMN	: Global Projection Model Network
GWH	: Gigawatt - Heure
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
IAM	: Itissalat Al-Maghrib
ICM	: Indice de Confiance des Ménages
IDE	: Investissements directs étrangers
IFAC	: Fédération Internationale des Experts Comptables
IIA	: Institute of Internal Auditors
ILOSTAT	: International Labour Organizations Statistics
IMFs	: Infrastructures de Marchés Financiers
INPPLC	: Instance Nationale de la Probité de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption
INSEE	: Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques
ISBLSM	: Institutions sans but lucratif au service des ménages
IPAI	: Indice des prix des actifs immobiliers
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IPCX	: Indice de l'inflation sous-jacente selon la méthode de l'exclusion
IPI	: Indices de la Production Industrielle
IPPI	: Indices des Prix à la Production Industrielle
IR	: Impôt sur le Revenu
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISA	: International Standard on Auditing
KDH	: Millier(s) de Dirhams
LBC/FT	: Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LCM	: Ligne de crédit modulable
LCN	: Lettre de Change Normalisée
LF	: Loi de Finances
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
MASI	: Moroccan All Shares Index
MB/J	: Millions de barils par jour
MDH	: Million(s) de Dirhams
MEFRA	: Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration
MENA	: Middle East and North Africa
MFI	: Marché Financier International
Mmbtu	: « Million British Thermal Units »
MQPM	: Moroccan Quarterly Projection Model
MQx	: Millions de quintaux
MRE	: Marocains Résidents à l'Etranger
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSCI-EM	: Morgan Stanley Capital International Emergent Markets
MSCI-FM	: Morgan Stanley Capital International Frontier Markets
MW	: Mégawatt

MWh	: Mégawatt-heure
NEET	: Not in Education, Employment, or Training (« ni étudiant, ni employé, ni stagiaire »)
NGFS	: Network for Greening the Financial System
n.i.a	: Non inclus ailleurs
n.c.a	: Non classé ailleurs
OC	: Office des Changes
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Economique
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OEC	: Ordre des Experts-Comptables
OIT	: Organisation Internationale du Travail
OMC	: Organisation mondiale du commerce
OMT	: Organisation Mondiale du Tourisme
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP+	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole, plus dix autres pays dont notamment la Russie
PAC	: Politique anticorruption
Pb	: Points de base
PCO	: Plan de Continuité des Opérations
PDP	: Protection des données à caractère personnel
PFEG	: Position Financière Extérieure Globale
PEPP	: Programme d'Achat d'Urgence face à la Pandémie
PER	: Price Earning Ratio
PIAFE	: Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
PIB	: Produit Intérieur Brut
PL	: Placements Liquides
PLF	: Projet de Loi de Finances
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
Pp	: Points de pourcentage
PCE	: Personal Consumption Expenditures
PHEV	: Véhicule électrique hybride rechargeable
PIAFE	: Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
Q1	: Premier quintile des ménages les plus défavorisés
Q5	: Cinquième quintile des ménages les plus aisés
RDBM	: Revenu Disponible Brut des Ménages
RDB	: Revenu Disponible Brut
RH	: Ressources humaines
RNBD	: Revenu National Brut Disponible
RSE	: Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
RSU	: Registre social unifié
SBFN	: Sustainable Banking and Finance Network

SCI	: Système de Contrôle Interne
SD-WAN	: Software-Defined Wide-Area Network
SE	: Surplus d'Épargne des ménages
SEGMA	: Services de l'Etat Gérés de Manière Autonome
SF	: Sociétés Financières
SI	: Système d'information
SMAC	: Système de Management Anticorruption
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti
SMIG	: Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SNF	: Sociétés Non Financières
SNIF	: Stratégie Nationale d'Inclusion Financière
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
TCEN	: Taux de change effectif nominal
TCER	: Taux de change effectif réel
TCN	: Titres de Créances Négociables
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation
TiVA	: Trade in Value-Added
TPE	: Très Petites Entreprises
TPME	: Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSP	: Triple Super Phosphate
TTF	: Title Transfer Facility
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
TWh	: Terawatt-heure
UE	: Union Européenne
UMOA	: Union économique et monétaire ouest-africaine
USD	: Dollar Américain
VA	: Valeur Ajoutée
VaR	: Value at Risk
VE	: Voitures électriques
VIX	: Volatility index
WTI	: West Texas Intermediate



**Dépôt légal : 2023PE0075**  
**I S S N : 2509-0305**



