



بنك المغرب  
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2024





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

Mai 2024



بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2024 .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>34</b>
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

**En dépit d'un contexte international marqué par la persistance des tensions géopolitiques et le durcissement des conditions financières, les principales économies avancées et émergentes continuent globalement d'afficher une relative résilience.**

Ainsi, au premier trimestre de 2024, la croissance aux États-Unis s'est établie à 3% en glissement annuel, après 3,1% un trimestre auparavant, et dans la zone euro, elle s'est située à 0,4%, au lieu de 0,1%. Par pays, le rythme de l'activité économique s'est accéléré de 0,8% à 1,1% en France et de 2,1% à 2,4% en Espagne, a légèrement ralenti de 0,7% à 0,6% en Italie, alors qu'en Allemagne, le PIB a accusé une nouvelle contraction de 0,2%. En parallèle, la croissance a ralenti au Japon, revenant de 1,6% au troisième trimestre à 1,3% au quatrième trimestre 2023, tandis qu'au Royaume-Uni, une hausse du PIB de 0,2% a été enregistrée au premier trimestre 2024, après un recul de 0,2% le trimestre précédent

Dans les principaux pays émergents, la croissance s'est accélérée en Chine à 5,3% en glissement annuel au premier trimestre après 5,2% un trimestre auparavant et ce, malgré la crise du secteur de l'immobilier. Par ailleurs, les données relatives au quatrième trimestre 2023 font ressortir une progression du rythme de l'activité par rapport au trimestre précédent de 8,1% à 8,4% en Inde et de 2% à 2,1% au Brésil, ainsi qu'un ralentissement de 6,1% à 4% en Turquie et de 5,7% à 4,9% en Russie.

**Au niveau des marchés du travail**, les données d'avril indiquent une légère hausse du taux de chômage à 3,9% aux États-Unis, avec une création de 175 mille postes au lieu de 315 mille en mars. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en stagnation à 6,5% en mars, avec notamment une stabilisation à 3,2% en Allemagne, ainsi que des baisses à 7,3% en France, à 11,7% en Espagne et à 7,2% en Italie. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de février font état d'une légère progression à 4,2%.

**Sur les marchés financiers**, les cours ont connu des évolutions différenciées durant le mois d'avril. Ainsi, des contractions en glissement mensuel de 0,2%, de 1,9% et de 3% ont été enregistrées pour l'Eurostoxx, le Dow Jones et le Nikkei respectivement, tandis que le FTSE 100 a connu une augmentation de 2,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une nette hausse de la volatilité tant sur les marchés américain qu'européen. Pour les économies émergentes, l'indice composite MSCI EM est demeuré constant, avec toutefois une hausse de 1,7% de l'indice chinois.

Concernant **les marchés obligataires souverains**, au cours du mois d'avril le taux de rendement à 10 ans s'est accru en rythme mensuel de 33 points de base (pb) à 4,5% pour les États-Unis, de 11 pb à 2,5% pour l'Allemagne et de 15 pb à 3% pour la France. Dans les économies émergentes, les rendements souverains ont connu des tendances disparates, avec une nette augmentation du taux à 10 ans pour la Turquie de 39 pb à 25,9% et pour l'Inde de 10 pb à 7,2% tandis qu'en Chine une baisse de 4 pb à 2,3% a été enregistrée.

**Sur les marchés de change**, l'euro s'est déprécié en avril face au dollar de 1,4% d'un mois à l'autre et s'est en revanche apprécié par rapport au yen japonais de 1,3% et à la livre sterling de 0,2%. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement appréciées face au dollar, avec notamment une augmentation de 2,9% pour le real brésilien.

**Pour ce qui est des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 30 avril et 1<sup>er</sup> mai de maintenir inchangée la fourchette cible à [5,25%-5,50%], dans un contexte caractérisé par un rythme soutenu de l'activité économique et de forte créations d'emplois, ainsi que par la stagnation des progrès vers l'objectif d'inflation ces derniers mois. La FED a indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires, mais ralentira le rythme de réduction à partir de juin 2024. Pour sa part, la BCE a également laissé inchangés ses trois taux directeurs à l'issue de sa dernière réunion du 11 avril. Elle a, en outre, indiqué que son Programme d'achat d'actifs (APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Quant au Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance sera maintenu au 1<sup>er</sup> semestre, et ce, avant sa réduction progressive au second semestre et son arrêt en fin d'année.

**Sur les marchés des matières premières**, le cours du Brent a marqué une quatrième hausse mensuelle de 5,4% en avril, s'établissant en moyenne à 90,05\$/bbl. De même, le prix du gaz naturel européen s'est accru de 6,3% entre mars et avril à 9,09\$/mmBTU, mais demeure en contraction de 32,8% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont enregistré en avril une augmentation mensuelle de 5,3%, traduisant notamment celle de 8,9% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont accusé en avril une baisse mensuelle de 11,7% à 545 \$/t pour le DAP et de 1,4% à 442,5 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 55,8% pour le phosphate brut, de 14,4% pour le DAP et de 19,5% pour le TSP.

**S'agissant de l'inflation**, elle a enregistré au mois de mars une nouvelle accélération aux Etats-Unis de 3,2% à 3,5%, suite notamment à l'augmentation des coûts de l'énergie et du transport. Dans la zone euro, elle s'est établie à 2,4% en avril résultat notamment d'une légère accélération de 2,3% à 2,4% en Allemagne et de 3,3% à 3,4% en Espagne. En revanche, elle a décéléré de 1,2% à 1% en Italie et s'est stabilisée à 2,4% en France.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre de 2023 indiquent que la croissance économique s'est accélérée à 4,1%, après 0,7% un an auparavant, résultat de hausses de 5,8%, au lieu d'un repli de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et de 4,1%, après 2,2%, de celle non agricole. Sur l'ensemble de l'année 2023, la progression du PIB aurait été de 3,2%, après 1,3% en 2022, reflétant des accroissements de

6,2% de la valeur ajoutée agricole et de 3% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2024, l'activité aurait poursuivi son amélioration, à un rythme toutefois moins rapide, reflétant un raffermissement des activités non agricoles, alors que la production agricole continue de pâtir de conditions climatiques défavorables.

**Au niveau sectoriel**, la campagne agricole 2023/2024 a été marquée par une pluviométrie faible avec une mauvaise répartition spatio-temporelle, impactant fortement la superficie emblavée et le rendement céréalier. Toutefois, les pluies abondantes et généralisées survenues notamment durant la dernière décade du mois de mars ont permis de réduire le déficit pluviométrique et devrait favoriser le développement des cultures printanières et l'amélioration du couvert végétal. Le cumul pluviométrique ressort ainsi au 30 avril 2024, à 239 mm, en hausse de 15,7% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 3,4% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages demeure faible, se situant à 32,5% au 10 mai, contre 32,4% une année auparavant.

La valeur ajoutée des industries manufacturières a enregistré un rebond de 8% au quatrième trimestre, après une stagnation un an auparavant, tiré essentiellement par des augmentations de 22% de l'activité dans la branche « Fabrication de produits chimiques » et de 24,6% pour la « Fabrication de matériel de transport ». Cette performance se serait poursuivie au premier trimestre 2024 comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib qui indiquent une hausse, en glissement annuel, de 5,9 points du TUC à 78,8% en moyenne.

Dans le secteur du BTP, la valeur ajoutée s'est accrue au quatrième trimestre 2023 de 2,4%, contre une baisse de 7,1% un an auparavant. Cette amélioration se serait poursuivie au cours des quatre premiers mois de l'année comme le laisse indiquer le redressement de 3,5%, après une diminution de 8,5% à la même période de l'année précédente, des ventes de ciment.

Pour les industries extractives, l'activité a marqué un bond de 16,4% au quatrième trimestre après un recul de 15,7% un an auparavant. Cette performance devrait se poursuivre au premier trimestre de 2024 reflétant l'expansion de 32,1% de la production marchande de phosphates après une contraction de 26,4% la même période de l'année précédente.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,2% au quatrième trimestre, au lieu d'un fléchissement de 7,7% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre 2024, traduisant la progression de 5,7% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a affiché des rebonds de 58,3% pour l'éolien et de 51,1% pour l'hydraulique et a accusé, en revanche, des replis de 2,4% pour le thermique et de 12,2% pour le solaire. Cette dernière diminution devrait s'accroître dans les prochains mois sous l'effet de l'arrêt forcé de Noor Ouarzazate III, annoncé le 24 mars et qui devrait durer jusqu'en novembre 2024. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 2,7% et le solde



des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 370,7 GWh ; les exportations s'étant accrues de 74,5% alors que les importations ont baissé de 5,4%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme de croissance nettement ralentir au quatrième trimestre, revenant à 6,9% après 63,2% un an auparavant. Cette évolution se serait poursuivie au premier trimestre 2024, comme l'indiquent les augmentations de 12,8%, au lieu de 237,6%, des arrivées touristiques et de 2,9%, après 161,2%, des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour leur part, après un bond de 141,4%, les recettes voyages ont régressé de 5% à 23,7 milliards de dirhams.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le premier trimestre 2023 et la même période de 2024, une perte de 80 mille postes, après celle de 280 mille un an auparavant. L'agriculture a accusé une baisse de 206 mille postes, alors que les autres secteurs ont connu des hausses de 63 mille pour les services, de 34 mille pour l'industrie, y compris l'artisanat, et de 25 mille pour le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 16 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 43,1% à 42,6% et le taux de chômage s'est accru, passant de 12,9% à 13,7% au niveau national, de 17,1% à 17,6% en milieu urbain et de 5,7% à 6,8% en zones rurales.

Les données du **commerce extérieur** relatives au premier trimestre 2024 indiquent une nouvelle baisse en glissement annuel des échanges extérieurs de biens, résultat d'un recul de 4% des importations et d'une augmentation des exportations de 3%. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 14,6% et le taux de couverture s'est amélioré à 64,7% au lieu de 60,3% sur la même période un an auparavant. Le repli des importations intègre notamment un allègement de la facture énergétique de 13,6% et un recul des achats de produits alimentaires de 7,7%. En parallèle, la hausse des exportations a été tirée principalement par la poursuite de la forte dynamique des ventes du secteur automobile avec une hausse de 13,1% et par les améliorations des expéditions du secteur aéronautique de 13,7% et de la branche « électronique et électricité » de 5% ; les expéditions des phosphates et dérivés ayant à l'inverse reculé de 2,3%. En parallèle, les recettes de voyages ont accusé un repli de 5,1% à 23,7 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE sont restés quasi stables à 27,4 milliards. Concernant les investissements directs étrangers, le flux net d'IDE a affiché une augmentation de 56,2% à 5,8 milliards, tirée par une hausse de 23,9% des recettes à 9,7 milliards, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont reculé de 12,7% à 4,5 milliards. A fin mars 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 362 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

**Sur le plan budgétaire**, la situation des charges et ressources du Trésor au titre du premier trimestre 2024 a fait ressortir un excédent budgétaire de 9,6 milliards de dirhams, contre 1,5 milliard un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 13,1% à 97,7 milliards, reflétant des rebonds de 10,1% des rentrées fiscales et de 89,8% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,7% à 86,1 milliards, recouvrant une hausse de 5,2% de celles des biens et services ainsi que des baisses de 10,8% des charges de

compensation et de 12,5% des paiements en intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 11,5 milliards contre 2,5 milliards à fin mars 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 4,9 % à 22,1 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 108,3 milliards, en accroissement de 1,1%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 20,2 milliards, après 22,3 milliards. Compte tenu d'une réduction des opérations en instance de 5,8 milliards de dirhams, le Trésor a enregistré un excédent de financement de 3,7 milliards contre un déficit de caisse de 4,3 milliards un an auparavant. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 23,5 milliards au lieu de 44,6 milliards de dirhams à fin mars 2023 et les tirages extérieurs bruts ont atteint 9,7 milliards au lieu de 29,5 milliards de dirhams.

**Sur le plan monétaire**, l'agrégat M3 s'est accru en mars de 4,4%. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,2%, la circulation de la monnaie fiduciaire de 10,2%, et les dépôts en devises de 5,5% alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme auprès des banques ont reculé de 17,4% et 6,3% respectivement. Pour le crédit bancaire destiné au secteur non financier, il a progressé de 3,4% avec des accroissements de 24,7% des concours aux entreprises publiques, de 1,9% de ceux destinés aux entreprises privées et de 1% des prêts octroyés aux ménages. Le besoin de liquidité des banques s'est quant à lui établi à 118,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en avril 2024, contre 113,4 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 130 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,2 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00% en moyenne. Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en avril sur le marché primaire et sont restés stables sur le compartiment secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont accusé en mars des baisses de 27 points de base (pb) à 2,38% pour les dépôts à 6 mois et de 13 pb à 2,82% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,40%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 15 pb à 6,09%, avec notamment une hausse de 4 pb à 7,22% pour les prêts à la consommation et un recul de 2 pb à 4,81% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises, ils ont baissé de 4 pb à 5,26% avec des replis de 5 pb à 5,30% pour les facilités de trésorerie, de 30 pb à 5,19% pour les prêts à la promotion immobilière ainsi qu'un accroissement de 21 pb à 5,11% pour les crédits à l'équipement.

Au niveau du **marché boursier**, le MASI s'est apprécié de 2,4% en avril, portant sa performance depuis le début de l'année à 10,1% et la capitalisation boursière s'est élevée à 693,5 milliards en hausse de 10,8% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 10,5 milliards en avril contre 3 milliards en mars, réalisé à hauteur de 69,2% sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 16,6 milliards en mars contre 12,4 milliards en février. Tenant compte des remboursements d'un montant de 13,1

milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 723 milliards, en hausse de 3,4% depuis le début de l'année. Au niveau du marché de la dette privée, les souscriptions aux titres de créances négociables ont atteint 8 milliards de dirhams en mars, après 5 milliards en février, et les levées sur le compartiment obligataire ont atteint 1,5 milliard, après une absence d'émission durant les deux premiers mois de l'année. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 189,3 milliards, en quasi-stagnation par rapport à décembre 2023.

S'agissant de **l'inflation**, elle ressort à un niveau bas quoiqu'en légère accélération à 0,9% en mars contre 0,3% en février, portant sa moyenne au premier trimestre de 2024 à 1,2%. Sa composante sous-jacente s'est établie, pour sa part, à 2,1% après 1,9%, reflétant la hausse du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 2,2% à 2,6%, celui des échangeables ayant connu une légère décélération de 1,8% à 1,7%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

En dépit d'un contexte international marqué par la persistance des tensions géopolitiques et le durcissement des conditions financières, les principales économies avancées et émergentes continuent globalement d'afficher une relative résilience. Ainsi, les données au premier trimestre de 2024 font ressortir une croissance à 3% aux États-Unis en glissement annuel, après 3,1% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, elle s'est accélérée de 0,1 à 0,4%, avec des évolutions disparates entre ses principaux pays membres. Le rythme de l'activité s'est ainsi renforcé de 0,8% à 1,1% en France et de 2,1% à 2,4% en Espagne, a légèrement ralenti de 0,7% à 0,6% en Italie, tandis qu'en Allemagne, le PIB a accusé une nouvelle contraction de 0,2%. L'évolution des indicateurs avancés de l'activité montre que l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 50,3 en mars à 51,7 en avril, tandis que l'ISM manufacturier américain est tombé en territoire négatif passant de 50,3 à 49,2 sur la même période.

Pour ce qui est des autres économies avancées, le rythme de l'activité s'est accéléré au Royaume-Uni de 0,2% au premier trimestre 2024 après la contraction de 0,2% un trimestre auparavant, tandis qu'il a ralenti au Japon, revenant de 1,6% au troisième trimestre à 1,3% au quatrième trimestre 2023.

S'agissant des principaux pays émergents, malgré la crise du secteur de l'immobilier en Chine, la croissance s'est accélérée à 5,3% en glissement annuel au premier trimestre après 5,2% un trimestre auparavant. Les données relatives au quatrième trimestre 2023 font également ressortir une accélération de 8,1% à 8,4% en Inde et de 2% à 2,1% au Brésil, ainsi qu'un ralentissement de 6,1% à 4% en Turquie et de 5,7% à 4,9% en Russie.

Au niveau des marchés du travail, les données d'avril indiquent une légère hausse du taux de chômage à 3,9% aux États-Unis, avec une création de 175 mille postes au lieu de 315 mille en mars. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en stagnation à 6,5% en mars, avec notamment une stabilisation à 3,2% en Allemagne, ainsi que des baisses à 7,3% en France, à 11,7% en Espagne et à 7,2% en Italie. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de février font état d'une légère progression à 4,2%.

Sur le marché des matières premières, le cours du pétrole « Brent » a marqué une quatrième hausse mensuelle de 5,4% en avril, s'établissant en moyenne à 90,05\$/bbl. Cette évolution reflète la montée des incertitudes sur l'approvisionnement, dans un contexte géopolitique tendu au Moyen-Orient. De même, le prix du gaz naturel européen s'est accru de 6,3% entre mars et avril à 9,09 \$/mmBTU, mais demeure en contraction de 32,8% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont enregistré en avril une augmentation mensuelle de 5,3%, traduisant notamment celle de 8,9% des cours des métaux et minerais. Par rapport au même mois de l'année dernière, ils ressortent en hausse de 1,4%, avec un accroissement de 2,8% des prix des produits agricoles et de 2,9% de ceux des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont accusé en avril une baisse mensuelle de 11,7% à 545 \$/t pour le DAP et de 1,4% à 442,5 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 55,8% pour le phosphate brut, de 14,4% pour le DAP et de 19,5% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, les données d'avril font ressortir une stagnation du rythme d'évolution des prix dans la zone euro à 2,4%, résultat notamment d'une légère accélération de l'inflation de 2,3% à 2,4% en Allemagne et de 3,3% à 3,4% en Espagne. En revanche, elle a décéléré de 1,2% à 1% en Italie et s'est stabilisée à 2,4% en France. Aux Etats-Unis, les données du mois de mars indiquent une nouvelle accélération de 3,2% à 3,5%, suite notamment à l'augmentation des coûts de l'énergie et de transport. S'agissant des autres économies avancées, il y a eu un ralentissement du rythme d'évolution des prix de 3,4% à 3,2% au Royaume-Uni et de 2,8% à 2,7% au Japon. Pour ce qui est des principales économies émergentes, l'inflation a décéléré en avril à 3,7% au Brésil, traduisant un ralentissement du rythme d'évolution des prix du logement et des transports. Pour le reste, les données restantes de mars font ressortir un recul de l'inflation, revenant de 0,7% à 0,1% en Chine et de 5,1% à 4,9% en Inde, tandis qu'elle a stagné à 7,7% en Russie.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 30 avril et 1<sup>er</sup> mai de maintenir inchangée la fourchette cible à [5,25%-5,50%], dans un contexte caractérisé par un rythme soutenu de l'activité économique et de fortes créations d'emplois, ainsi que par la stagnation des progrès vers l'objectif d'inflation ces derniers mois. La FED a également indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires, mais ralentira le rythme de réduction à partir de juin 2024. La BCE a elle aussi décidé de laisser inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs à l'issue de sa réunion du 11 avril. Elle a, en outre, indiqué que son Programme d'achat d'actifs (*APP*) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Quant au Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*PEPP*), le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance sera maintenu au 1<sup>er</sup> semestre, et ce, avant sa réduction progressive au second semestre et son arrêt en fin d'année. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé le 9 mai, de maintenir inchangé son taux directeur à 5,25% et a indiqué que sa politique monétaire devrait rester restrictive pendant une certaine période pour ramener l'inflation à son objectif de manière durable à moyen terme.

Au niveau des économies émergentes, la Banque centrale chinoise (*PBoC*) a annoncé le 22 avril le maintien de son principal taux directeur à 3,45%, à l'instar de la Banque centrale indienne (*RBI*) dont le taux est resté à 6,5% à l'issue de la réunion de son Comité de politique monétaire du 3 au 5 avril. De même, la Banque centrale turque (*CBRT*) a informé le 25 avril de sa décision de laisser inchangé son principal taux directeur à 50%, comme pour la Banque centrale russe (*RCB*) dont le taux est demeuré à 16% à l'issue de sa réunion du 26 avril.

Sur les marchés financiers, l'orientation des principaux indices boursiers européens a été hétérogène au cours du mois d'avril. Ainsi, des contractions en rythme mensuel de 0,2% et 0,5% ont été enregistrées pour l'Eurostoxx et le CAC 40 respectivement, tandis que le DAX 30 et le FTSE 100 ont connu des hausses de 0,2% et 2,6% respectivement. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a reculé de 1,2% et le Dow Jones de 1,9%. De même, le Nikkei a connu une nette chute (-3%) au cours du mois d'avril. Le mois a été également marqué par une nette augmentation des indices de volatilité financière, celui sur les marchés américains (VIX) a atteint 15,7 après 12,4 en mars, et du côté de la zone euro l'indice VSTOXX s'est établi à 16,3 contre 13,4 en mars. Pour les économies émergentes, l'indice composite MSCI EM est demeuré constant, avec toutefois une hausse de 1,7% de l'indice chinois.

Concernant les marchés obligataires souverains, les rendements à long terme au sein des principales économies avancées étaient orientés à la hausse en avril. En rythme mensuel, le taux à 10 ans s'est accru de 33 points de base (pb) à 4,5% pour les Etats-Unis, de 11 pb à 2,5% pour l'Allemagne et de 15 pb à 3% pour la France. Dans les économies émergentes, les rendements souverains ont connu des tendances disparates, avec une nette augmentation pour la Turquie (+39 pb à 25,9%) et l'Inde (+10 pb à 7,2%) tandis que celui de la Chine s'est orienté à la baisse (-4 pb à 2,3%).

S'agissant des marchés interbancaires, une détente de la liquidité bancaire a été observée dans les économies avancées. En effet, le Libor dollar et l'Euribor à 3 mois ont connu de nouvelles diminutions en avril, de 0,3 pb à 5,6% pour le taux interbancaire américain et de 3,6 pb à 3,9% pour la zone euro. Concernant le crédit bancaire, le marché américain a affiché une légère progression de 0,5% en mars en glissement annuel (la première depuis juillet 2023), à l'instar de la zone euro qui a également enregistré une augmentation de 0,8%.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en avril face au dollar de 1,4%. En revanche, il a connu une appréciation face au yen japonais (+1,3%) et à la livre sterling (+0,2%). S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement appréciées face au dollar, avec notamment un gain de 2,9% pour le real brésilien.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2022				2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Pays avancés</b>									
Etats-Unis	3,6	1,9	1,7	0,7	1,7	2,4	2,9	3,1	3,0
Zone Euro	5,5	4,1	2,5	1,9	1,3	0,6	0,1	0,1	0,4
France	4,3	3,8	1,4	0,7	0,8	1,1	0,7	0,8	1,1
Allemagne	4,0	1,6	1,2	0,8	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Italie	6,6	5,3	2,8	2,0	2,2	0,6	0,6	0,7	0,6
Espagne	6,8	7,2	5,4	3,8	4,0	2,0	1,9	2,1	2,4
Royaume-Uni	11,4	3,9	2,1	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
Japon	0,4	1,2	1,5	0,7	2,4	2,3	1,6	1,3	N.D
<b>Pays émergents</b>									
Chine	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2	5,3
Inde	4,5	12,8	5,5	4,3	6,2	8,2	8,1	8,4	N.D
Brésil	1,5	3,5	4,3	2,7	4,2	3,5	2,0	2,1	N.D
Turquie	7,8	7,6	4,1	3,3	4,0	3,9	6,1	4,0	N.D
Russie	3,7	-3,5	-2,8	-1,8	-1,6	5,0	5,7	4,9	N.D

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en %)	2022	2023	2024		
			Février	Mars	Avril
Etats-Unis	3,6	3,6	3,9	3,8	3,9
Zone euro	6,8	6,6	6,5	6,5	N.D
France	7,3	7,3	7,4	7,3	N.D
Allemagne	3,1	3,1	3,2	3,2	N.D
Italie	8,1	7,7	7,4	7,2	N.D
Espagne	13,0	12,2	11,8	11,7	N.D
Royaume-Uni	3,9	4,0	4,2*	N.D	N.D

\*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin février.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

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



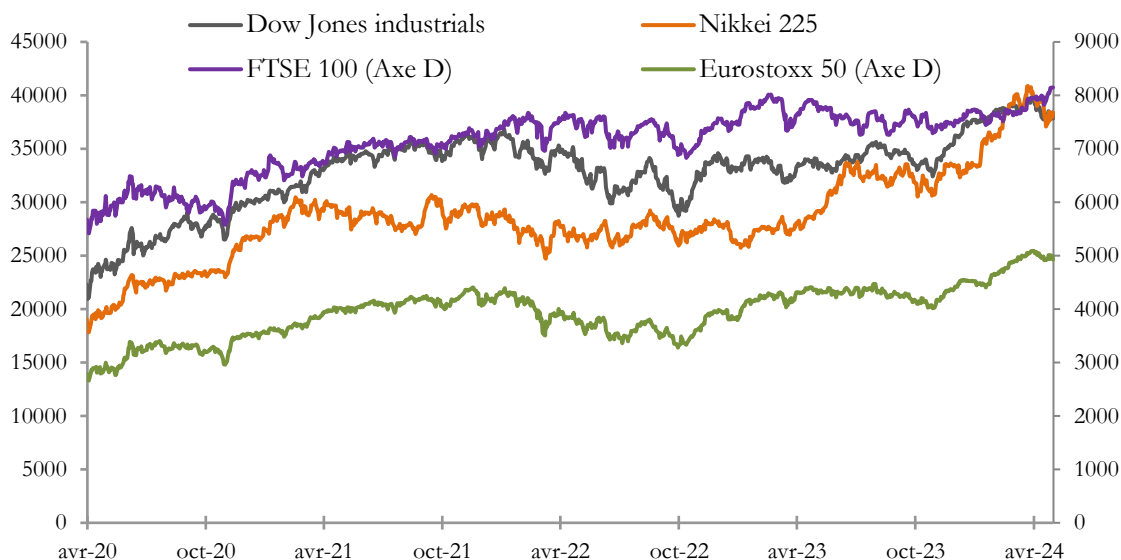
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mars 2024	Mai 2024	
Banque centrale européenne	4,5%	4,5%	11 avril
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	9 mai
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	30 avril – 1 <sup>er</sup> mai

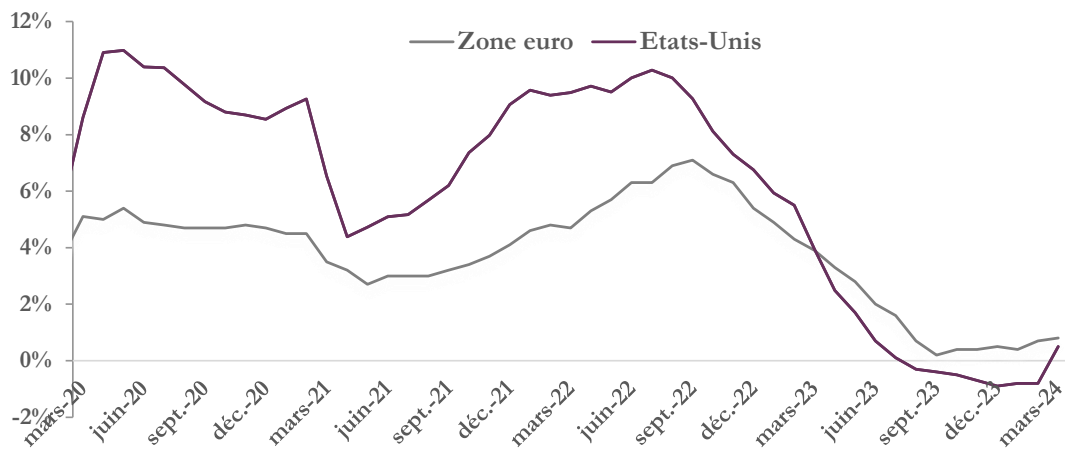
## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

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

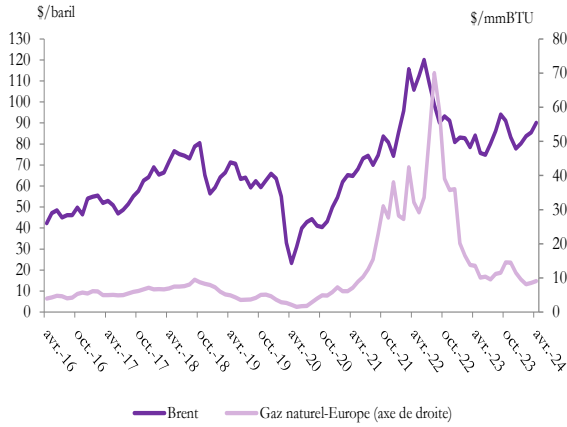


Sources : FED & BCE

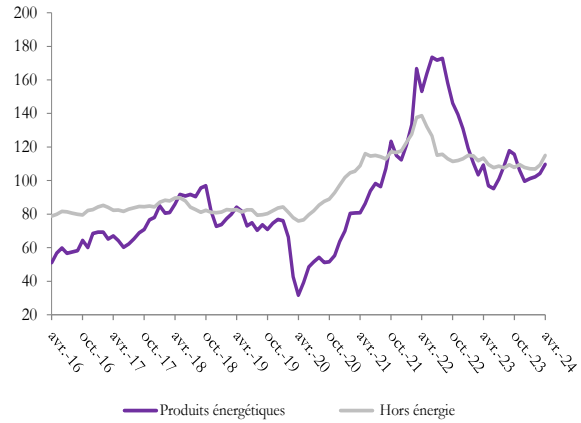


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

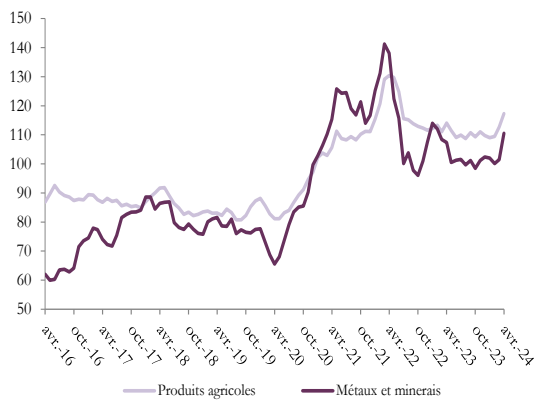
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



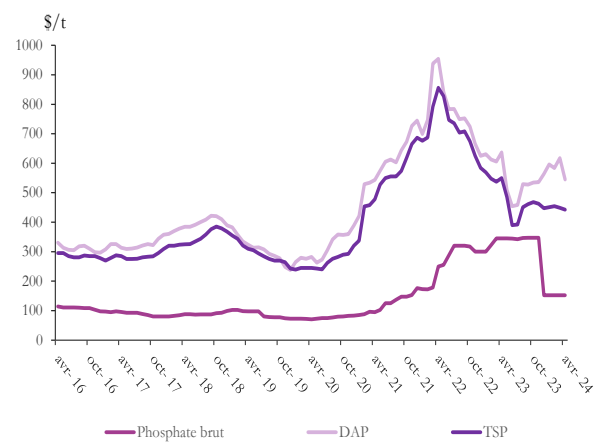
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives au premier trimestre 2024 indiquent une nouvelle baisse en glissement annuel des échanges extérieurs de biens, résultat d'un recul de 4% des importations à 175,5 milliards et d'une augmentation des exportations de 3% à 113,6 milliards de dirhams. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 14,6% à 61,9 milliards et le taux de couverture s'est amélioré à 64,7% au lieu de 60,3% sur la même période un an auparavant.

Le repli des importations intègre en particulier un allègement de la facture énergétique de 13,6% à 28,1 milliards de dirhams, reflétant des reculs de 33% des achats de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 35,5% de ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » en raison du repli de leurs prix. A l'inverse, les importations de « gas-oils et fuel-oils », qui ont accaparé près de la moitié des achats de produits énergétiques, ont augmenté de 2%, résultat d'une hausse de 8% des quantités importées et d'un recul de 5,5% des prix. De même, les acquisitions de produits bruts ont diminué de 22,3% à 7,2 milliards, en lien essentiellement avec des baisses de 32,7% des importations de soufres bruts et non raffinés et de 35,5% pour celles de l'huile de soja brute ou raffinée, attribuable en grande partie au repli de leur prix. Les achats de produits alimentaires se sont, pour leur part, réduits de 7,7% à 21,9 milliards, reflétant des reculs respectifs de 50,1% et 39,8% des approvisionnements en maïs et en tourteaux, ceux du blé ayant à l'inverse augmenté de 10% à 5,6 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions de demi-produits et de produits finis de consommation, elles ont quasiment stagné à 37,6 milliards et 39,4 milliards de dirhams respectivement. En revanche, les achats de biens d'équipements ont connu une expansion de 2,2% à 41,2 milliards, en relation notamment avec des hausses de 75,1% des acquisitions de voitures utilitaires à 2,6 milliards de dirhams et de 18,5% de celles des « appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques » à 4 milliards.

L'augmentation des exportations a été tirée principalement par la poursuite de la forte dynamique des ventes du secteur automobile de 13,1% à 38,3 milliards. Cette progression intègre des hausses de 20,5% pour le segment de la construction automobile et de 6,4% pour celui du « câblage ». De même, les expéditions du secteur aéronautique se sont améliorées de 13,7% à 5,8 milliards, résultats d'augmentations de 20,3% des ventes de la branche de l'assemblage et de 2,7% celle de l'EWIS\*. Les exportations du secteur « électronique et électricité », ont progressé de 5% à 6 milliards. En revanche, les ventes des phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 2,3% à 17,6 milliards, tirée par des replis de 11,2% des expéditions de l'acide phosphorique et de 8,3% pour le phosphate brut, alors que celles des engrais ont progressé de 1%, en relation avec une hausse de 19,8% des quantités expédiées. De même, les exportations agricoles et agro-alimentaires ont reculé de 3% à 25,6 milliards, en lien notamment avec une diminution de 6,8% enregistrée pour l'industrie alimentaire. Quant aux expéditions du secteur textile et cuir, elles ont baissé de 3,7% à 11,7 milliards.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est contracté de 11,6% à 29,1 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 17,6% des importations de services, plus importante que celle de 2,2% des exportations. En particulier, les recettes de voyages se sont contractées de 5,1% à 23,7 milliards de dirhams, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 38,6% à 7,7 milliards. S'agissant des transferts des MRE, ils sont restés quasi-inchangés à 27,4 milliards de dirhams.

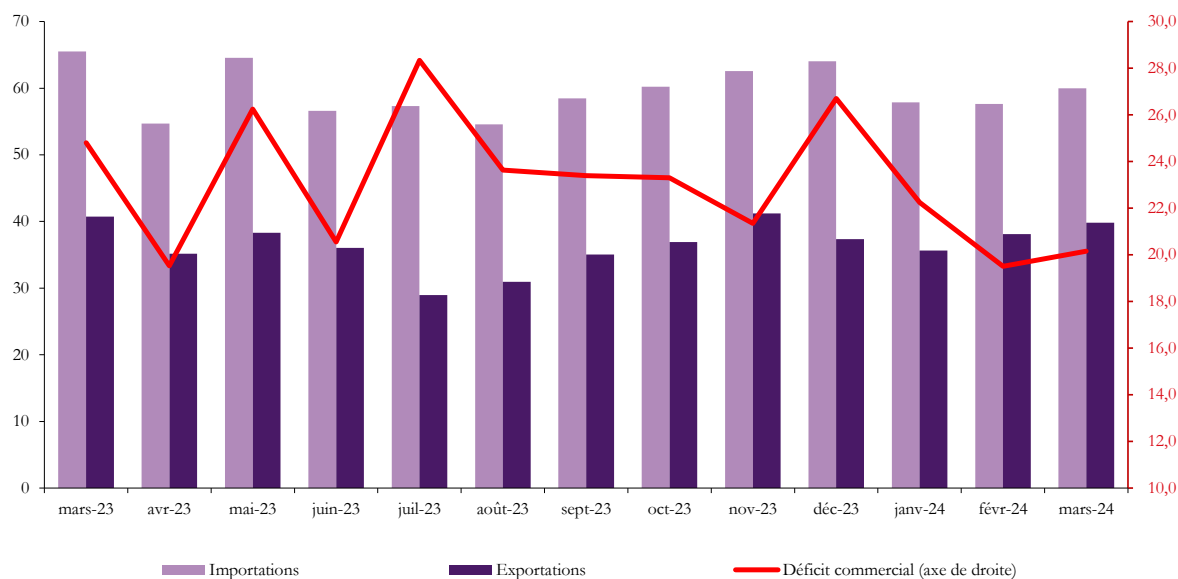
En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a affiché une augmentation de 56,2% à 5,8 milliards, tirée par une hausse de 23,9% des recettes à 9,7 milliards, les cessions ayant baissé de 5,1%. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 1,8 milliard, résultat d'une diminution de 649 millions de ces investissements et d'une hausse de 1,1 milliard des recettes.

A fin mars 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 362 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

\* Système d'interconnexion de câblage électrique (Electrical Wiring Interconnection System, EWIS).

# BALANCE COMMERCIALE

## Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

## Exportations par principaux secteurs (en millions de dirhams)

	Janvier-mars		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>113 560</b>	<b>110 227</b>	<b>3 333</b>	<b>3,0</b>
<b>Automobile</b>	<b>38 342</b>	<b>33 913</b>	<b>4 430</b>	<b>13,1</b>
Construction	17 885	14 845	3 041	20,5
Câblage	12 733	11 964	769	6,4
Powertrain	1 988	1 666	322	19,3
<b>Aéronautique</b>	<b>5 803</b>	<b>5 102</b>	<b>701</b>	<b>13,7</b>
Assemblage	3 824	3 178	646	20,3
EWIS*	1 951	1 900	51	2,7
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>6 007</b>	<b>5 720</b>	<b>287</b>	<b>5,0</b>
Fils, câbles	2 699	2 262	438	19,4
Appareils pour coup. connex. des circuits électr.	820	585	235	40,2
Composants électroniques (transistors)	1 637	2 051	-414	-20,2
<b>Autres extractions minières</b>	<b>1 147</b>	<b>1 470</b>	<b>-323</b>	<b>-22,0</b>
Minerai de zinc	59	181	-122	-67,4
Sulfate de baryum	252	339	-87	-25,6
Minerai de cuivre	364	411	-46	-11,2
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>17 632</b>	<b>18 049</b>	<b>-417</b>	<b>-2,3</b>
Acide phosphorique	3 022	3 402	-381	-11,2
Phosphates	1 803	1 966	-164	-8,3
Engrais naturels et chimiques	12 808	12 680	128	1,0
<b>Textile et Cuir</b>	<b>11 697</b>	<b>12 148</b>	<b>-451</b>	<b>-3,7</b>
Vêtements confectionnés	7 673	7 910	-237	-3,0
Chaussures	807	952	-145	-15,3
Textile technique	124	142	-18	-12,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>25 620</b>	<b>26 408</b>	<b>-788</b>	<b>-3,0</b>
Industrie alimentaire	11 134	11 949	-815	-6,8
Agriculture, sylviculture et chasse	13 931	13 963	-32	-0,2
Industrie du tabac	272	217	55	25,1
<b>Autres industries</b>	<b>7 311</b>	<b>7 418</b>	<b>-107</b>	<b>-1,4</b>
Métallurgie et travail des métaux	2 085	2 209	-124	-5,6
Industrie pharmaceutique	379	365	14	3,8
Industrie du plastique et du caoutchouc	555	485	70	14,3

Source : Office des Changes

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

	Janv.-mars 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates</b>	-8,3	42,8	-35,8
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	1,0	19,8	-15,7
<b>Acide phosphorique</b>	-11,2	9,1	-18,6

Source : Office des Changes

## Importations par principaux produits (en millions de dirhams)

	Janvier-mars		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Importations</b>	<b>175 474</b>	<b>182 716</b>	<b>-7 242</b>	<b>-4,0</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>28 063</b>	<b>32 473</b>	<b>-4 410</b>	<b>-13,6</b>
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	5 181	7 735	-2 554	-33,0
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	3 499	5 422	-1 923	-35,5
Gas-oils et fuel-oils	14 358	14 076	283	2,0
<b>Produits bruts</b>	<b>7 194</b>	<b>9 260</b>	<b>-2 066</b>	<b>-22,3</b>
Soufres bruts et non raffinés	1 644	2 443	-799	-32,7
Huile de soja brute ou raffinée	1 434	2 222	-788	-35,5
Ferraille, déchets et autres minerais	746	1 169	-442	-36,1
<b>Produits alimentaires</b>	<b>21 886</b>	<b>23 724</b>	<b>-1 838</b>	<b>-7,7</b>
Maïs	1 138	2 282	-1 144	-50,1
Tourteaux	1 556	2 586	-1 030	-39,8
Blé	5 603	5 094	509	10,0
<b>Demi produits</b>	<b>37 609</b>	<b>37 752</b>	<b>-143</b>	<b>-0,4</b>
Ammoniac	2 254	2 893	-639	-22,1
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	1 264	1 637	-373	-22,8
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 379	466	913	-
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>39 355</b>	<b>39 026</b>	<b>329</b>	<b>0,8</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	8 359	7 785	574	7,4
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	2 490	2 050	441	21,5
Voitures de tourisme	4 984	5 563	-579	-10,4
<b>Biens d'équipement</b>	<b>41 243</b>	<b>40 360</b>	<b>883</b>	<b>2,2</b>
Voitures utilitaires	2 631	1 502	1 129	75,1
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	4 036	3 405	631	18,5
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	-	1 385	-1 385	-

Source : Office des Changes

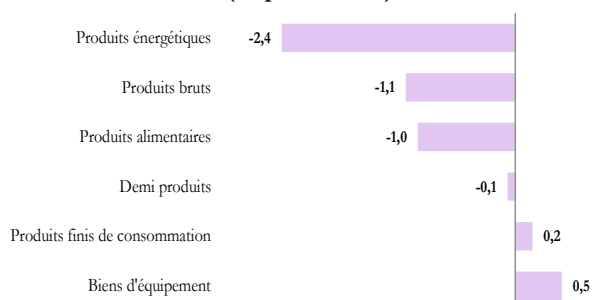
## Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janv.-mars 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	2,0	8,0	-5,5
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	-33,0	0,7	-33,5
<b>Houilles; cokes et combustibles solides similaires</b>	-35,5	-6,0	-31,3
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	6,0	15,9	-8,5

Source : Office des Changes

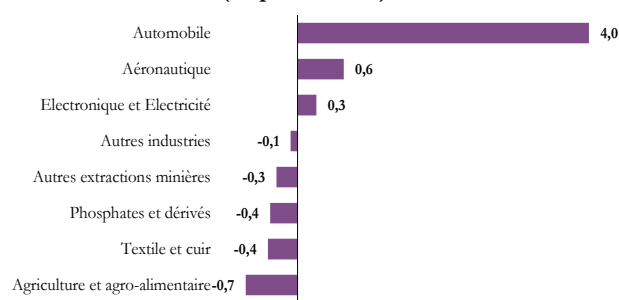
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mars 2024  
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 2024  
(en points de %)**



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes de la balance des paiements (en millions de dirhams)

	Janvier-mars		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>23 729</b>	<b>24 995</b>	<b>-1 266</b>	<b>-5,1</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>27 444</b>	<b>27 550</b>	<b>-106</b>	<b>-0,4</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>5 795</b>	<b>3 711</b>	<b>2 084</b>	<b>56,2</b>
Recettes	9 715	7 840	1 875	23,9
Dépenses	3 920	4 129	-209	-5,1
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>- 114</b>	<b>1 682</b>	<b>-1 796</b>	<b>-</b>
Dépenses	4 465	5 114	-649	-12,7
Recettes	4 579	3 432	1 147	33,4

*Source : Office des Changes*

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

Au quatrième trimestre 2023, la croissance économique a connu une nette accélération à 4,1%, après 0,7% un an auparavant, résultat de hausses de 5,8%, au lieu d'un repli de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et de 4,1%, après 2,2%, de celle non agricole. Pour l'ensemble de l'année 2023, le PIB aurait progressé en termes réels de 3,2%, après 1,3% en 2022, avec des accroissements de 6,2% de la valeur ajoutée agricole et de 3% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2024, l'activité aurait poursuivi son amélioration, à un rythme toutefois moindre, reflétant un raffermissement des activités non agricoles, alors que la production agricole continue de pâtir de conditions climatiques défavorables.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2023/2024 a été marquée par une faible pluviométrie avec une répartition inégale, impactant fortement la superficie emblavée et le rendement céréalier. Toutefois, les pluies abondantes et généralisées survenues durant la dernière décade de mars ont permis de réduire le déficit pluviométrique et devraient favoriser le développement des cultures printanières et du couvert végétal. Le cumul pluviométrique ressort ainsi au 30 avril 2024, à 239 mm, en hausse de 15,7% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 3,4% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages demeure encore faible, se situant à 32,5% au 10 mai, contre 32,4% à la même période de l'année précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a enregistré au quatrième trimestre un bond de 8%, après une stagnation un an auparavant, tiré essentiellement par des augmentations de 22% de l'activité dans la branche « Fabrication de produits chimiques » et de 24,6% pour celle de « Fabrication de matériel de transport ». Cette performance se serait poursuivie au premier trimestre 2024 comme en attestent les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib qui indiquent une hausse, en glissement annuel, de 5,9 points du TUC à 78,8% en moyenne.

Dans le secteur du BTP, la valeur ajoutée s'est accrue au quatrième trimestre 2023 de 2,4%, contre une baisse de 7,1% un an auparavant. Cette amélioration se serait poursuivie au cours des quatre premiers mois de l'année comme le laisse indiquer le redressement de 3,5%, après une diminution de 8,5% à la même période de l'année précédente, des ventes de ciment.

S'agissant des industries extractives, l'activité a marqué un bond de 16,4% au quatrième trimestre après un recul de 15,7% un an auparavant. Cette performance se serait confirmée au premier trimestre de 2024, reflétant l'expansion de 32,1% de la production marchande de phosphates après une contraction de 26,4% la même période de l'année précédente.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,2% au quatrième trimestre, au lieu d'un fléchissement de 7,7% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre 2024, reflétant la progression de 5,7% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a affiché des rebonds de 58,3% pour l'éolien et de 51,1% pour l'hydraulique et a accusé, en revanche, des replis de 2,4% pour le thermique et de 12,2% pour le solaire. Cette dernière diminution devrait s'accroître dans les prochains mois sous l'effet de l'arrêt forcé de Noor Ouarzazate III, annoncé le 24 mars et qui durera jusqu'en novembre 2024. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 2,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 370,7 GWh, les exportations s'étant accrues de 74,5% et les importations ayant baissé de 5,4%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme de croissance nettement ralentir au quatrième trimestre, revenant à 6,9% après 63,2% un an auparavant. Cette évolution se serait poursuivie au premier trimestre 2024, comme l'indiquent les augmentations de 12,8%, au lieu de 237,6%, des arrivées touristiques et de 2,9%, après 161,2%, des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour leur part, après un bond de 141,4%, les recettes voyages ont régressé de 5% à 23,7 milliards de dirhams.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 3,7% au quatrième trimestre, un rythme similaire à celui observé un an auparavant. Pour le premier trimestre 2024, les données à haute fréquence attestent d'une progression de 13,9% du trafic aérien de passagers.

Par ailleurs, l'analyse des composantes de la demande au quatrième trimestre de 2023, montre des améliorations de 3%, contre un repli de 1,6% un an auparavant, de la consommation des ménages et de 4,6%, au lieu d'un accroissement de 2,6%, de celle des administrations publiques. De même, l'investissement a marqué un bond de 19,6% après une contraction de 4,1%. Pour leur part, les échanges extérieurs de biens et services ont dégagé une contribution négative à la croissance de 5,2 points de pourcentage, au lieu d'une participation positive de 2,4 points, la progression des exportations de biens et services en volume ayant ralenti de 20,1% à 6,4% et celle des importations s'étant accélérée de 9,4% à 13,3%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le premier trimestre 2023 et la même période de 2024, une perte de 80 mille postes, après celle de 280 mille un an auparavant. L'agriculture a accusé une baisse de 206 mille postes, alors que les autres secteurs ont connu des hausses de 63 mille pour les services, de 34 mille pour l'industrie, y compris l'artisanat et de 25 mille pour le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 16 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 43,1% à 42,6% et le taux de chômage s'est accru, passant de 12,9% à 13,7% au niveau national, de 17,1% à 17,6% en milieu urbain et de 5,7% à 6,8% en zones rurales.

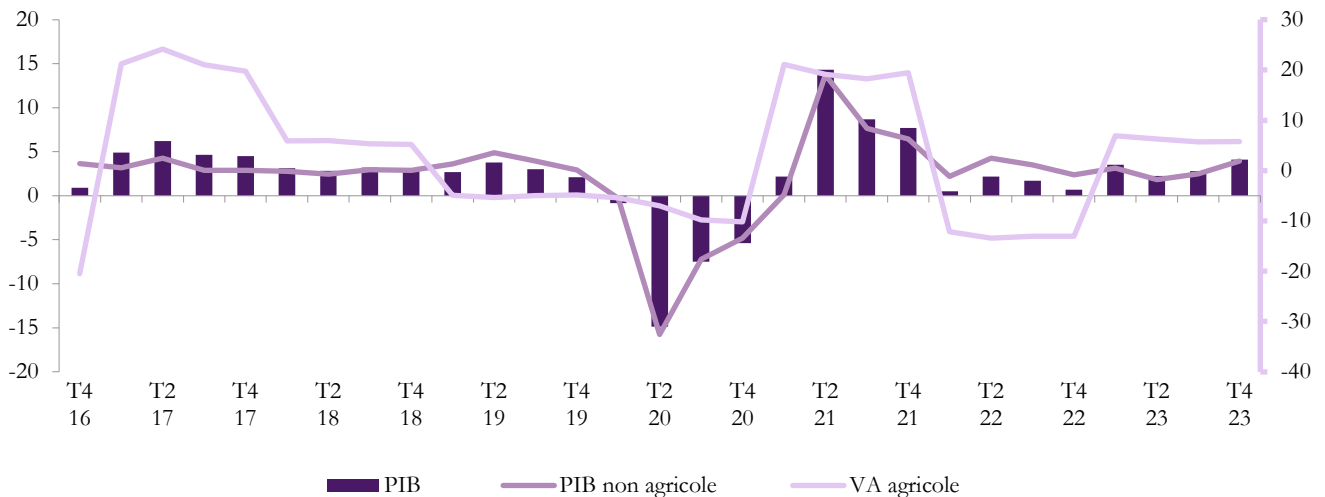
# COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	21,1	19,1	18,2	19,5	-12,2	-13,5	-13,1	-13,1	6,9	6,3	5,7	5,8
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,4	13,0	7,0	6,3	2,4	4,0	3,3	2,2	3,2	2,1	2,7	4,1
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	3,3	-14,6	-25,6	-2,3	0,3	0,5	80,7	-14,9
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-4,4	-7,5	-10,1	-15,7	-11,8	-9,4	-3,7	16,4
Industries manufacturières	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	0,8	22,1	4,2	6,8	-2,7	1,8	2,0	0,0	1,8	-2,1	1,1	8,0
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	0,1	-1,5	-3,5	-7,7	-2,4	1,4	2,1	4,2
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	0,0	10,6	8,1	1,1	-0,9	-1,0	-5,1	-7,1	-3,4	-2,8	0,5	2,4
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,8	17,9	7,9	7,6	2,5	1,5	-1,0	-1,3	1,5	1,0	2,0	2,0
Transports et entreposage	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,3	7,2	2,1	3,6	7,1	5,3	1,6	3,7
Activités d'hébergement et de restauration	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-36,8	63,5	51,2	33,7	31,6	57,9	57,6	63,2	53,9	31,2	11,2	6,9
Information et communication	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	3,8	3,9	3,9	-1,2	0,9	2,0	0,3	2,0
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	3,0	4,4	5,7	6,2	4,5	6,6	9,0	7,9	5,4	1,2	2,2	3,6
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,2	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	2,5	3,0	3,2	3,1	1,8	1,4	1,0	1,5	1,8	2,3	2,1	2,4
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,4	24,1	10,4	8,1	4,0	6,6	6,0	5,3	2,1	2,2	3,2	3,7
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,3	5,0	4,7	4,5	5,3	4,2	2,7	4,6	4,8	3,0	2,5
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	3,0	3,4	3,8	4,2	5,9	6,1	4,9	4,9	4,5	5,1	3,5	1,8
Impôts net des subventions	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	0,7	6,4	4,8	3,9	2,7	-0,4	0,7	2,6
<b>Produit intérieur brut</b>	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,2	14,3	8,7	7,7	0,5	2,2	1,7	0,7	3,5	2,3	2,8	4,1
<b>PIB non agricole</b>	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,1	13,7	7,6	6,4	2,2	4,2	3,5	2,4	3,2	1,8	2,5	3,9

Source : HCP.

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



Source : HCP.

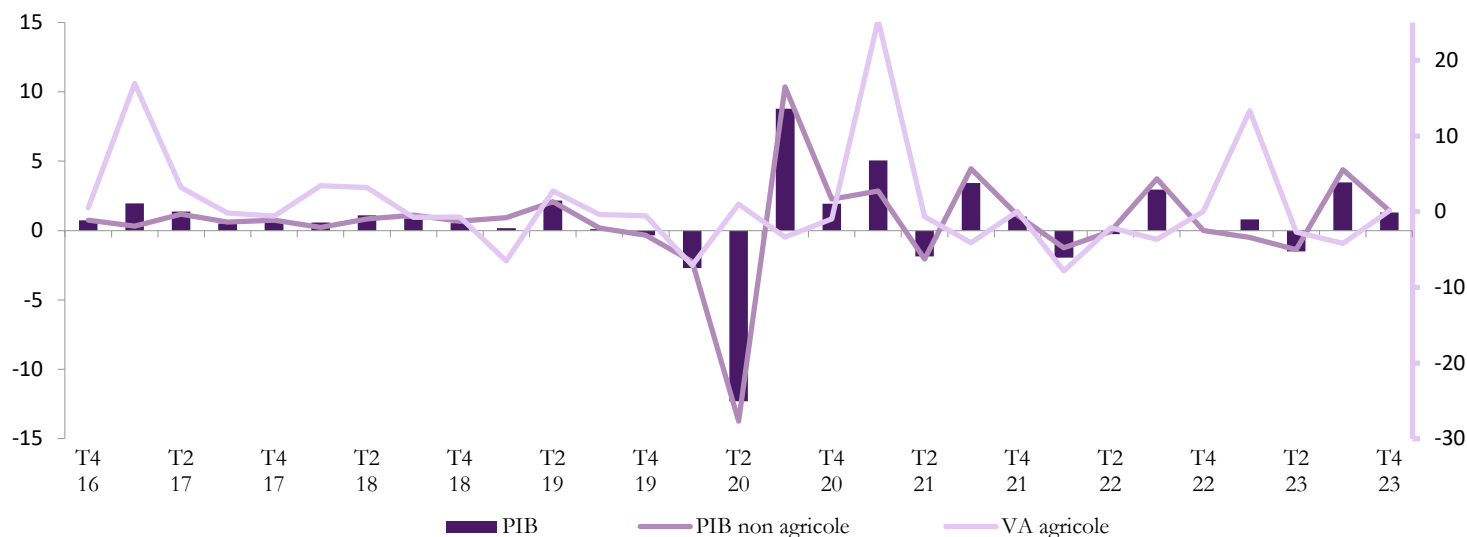


## Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

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

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,0	307,4	322,4	333,0	319,2	322,4	341,2	347,4	347,5	344,4	367,1	370,8
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,1	15,8	12,8	11,6	2,3	4,9	5,8	4,3	8,9	6,8	7,6	6,7
<b>VA agricole</b>	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	31,1	33,6	31,5	34,0	39,2	42,1	39,0	42,7
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-15,0	-10,3	-8,6	-3,8	26,1	25,1	23,6	25,6
<b>PIB non agricole</b>	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,4	269,9	287,9	297,7	288,1	288,7	309,6	313,4	308,3	302,3	328,2	328,1
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,0	14,7	10,9	11,1	4,6	7,0	7,6	5,3	7,0	4,7	6,0	4,7
<b>VA non agricole</b>	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	242,8	240,7	254,2	261,9	257,1	260,0	274,4	279,2	274,0	268,3	283,6	292,4
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,5	14,0	10,5	10,9	5,9	8,0	8,0	6,6	6,6	3,2	3,3	4,7
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	31,0	28,8	35,2	34,2	34,3	34,0	44,6	35,7
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-28,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-4,8	-1,6	4,6	-4,4	10,4	18,2	26,7	4,3

Source : HCP.

## AGRICULTURE

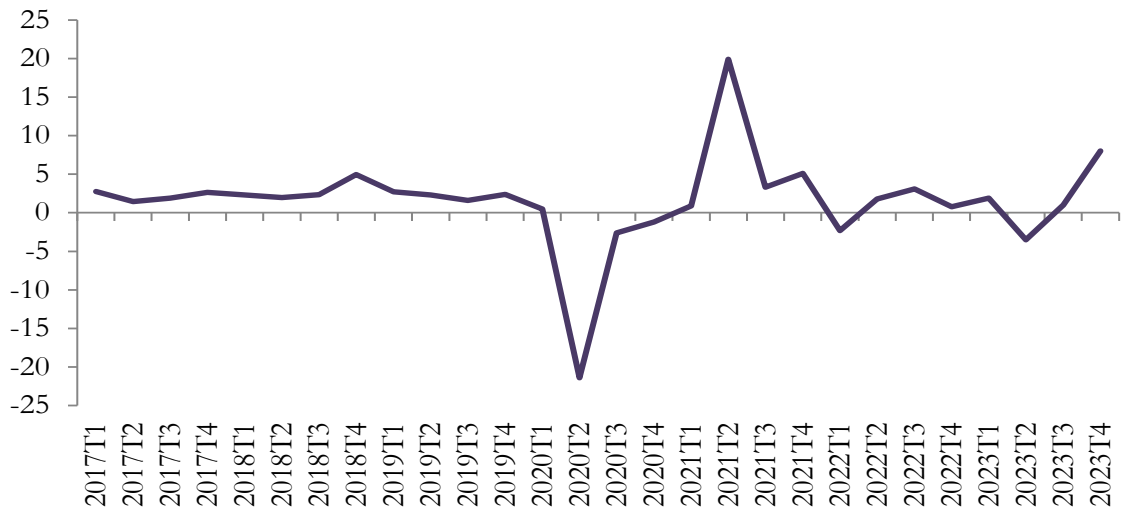
### Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 avril 2024	239,0	206,6	15,7
Taux de remplissage des barrages (en %) au 10 mai 2024	32,5	32,4	-

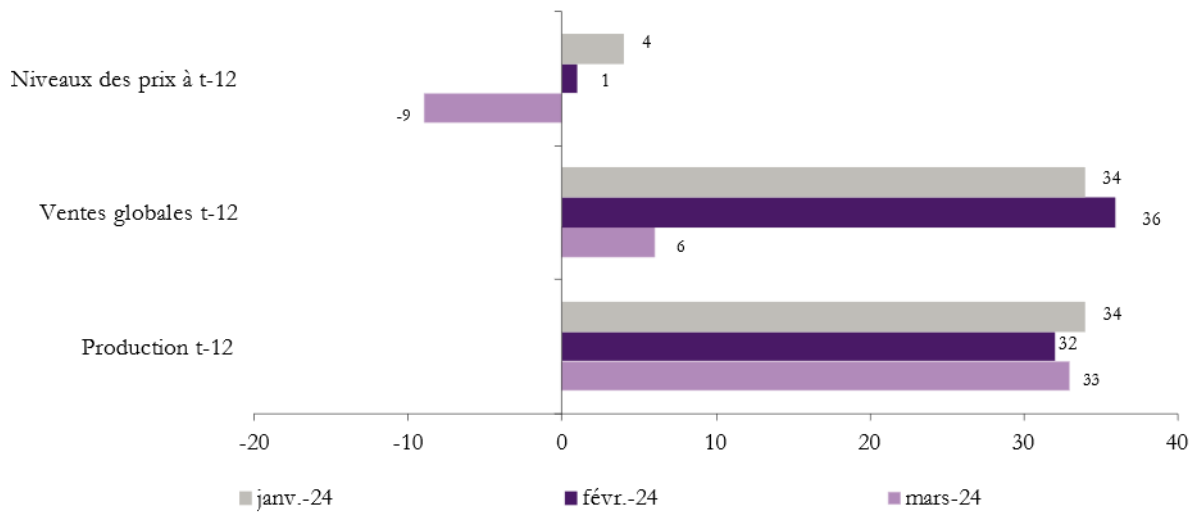
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.  
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

## INDUSTRIE

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

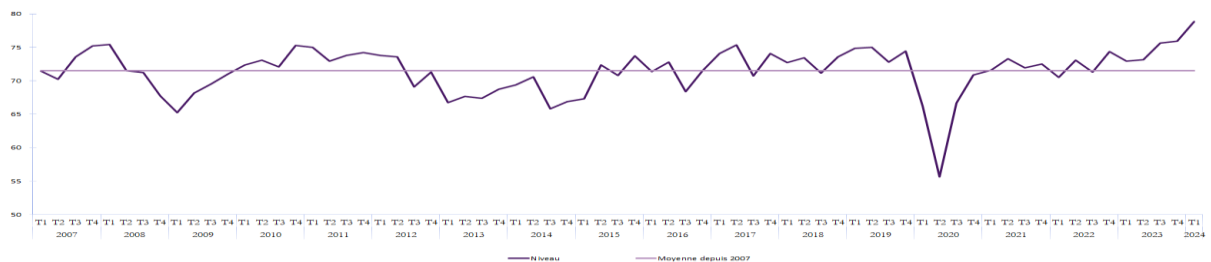


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

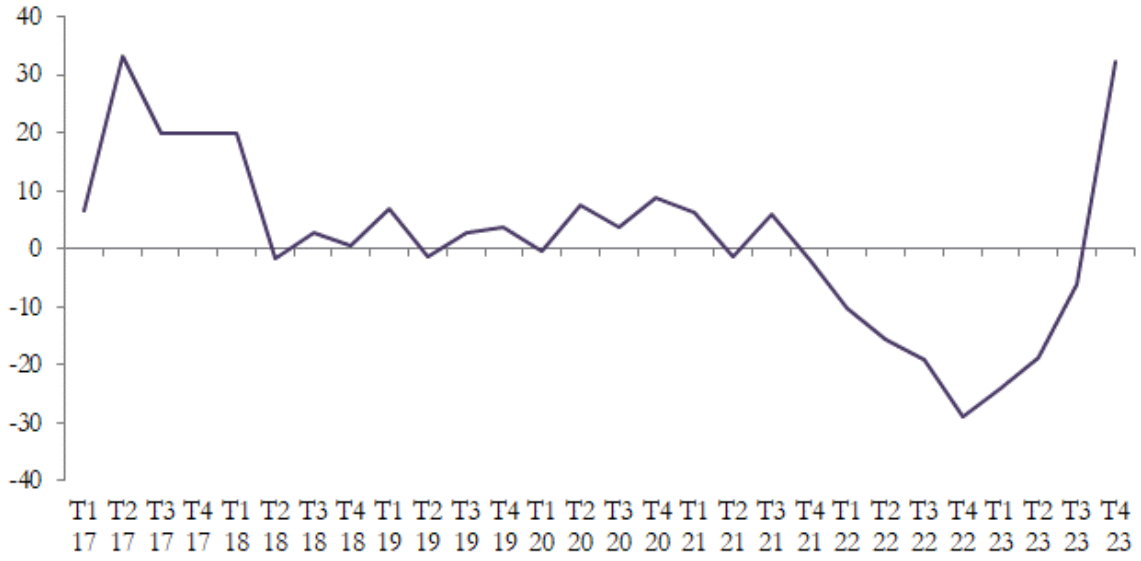
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

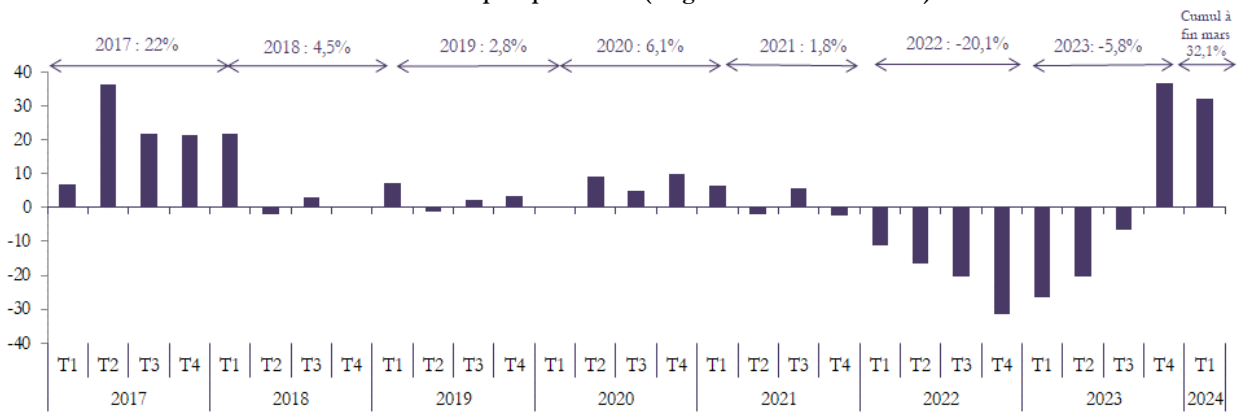
# MINES

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



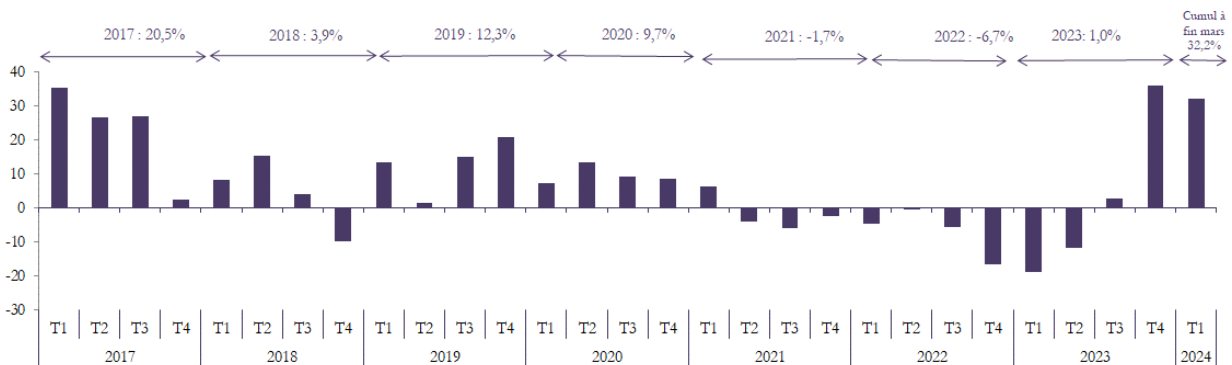
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



# ENERGIE

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



Source : HCP.

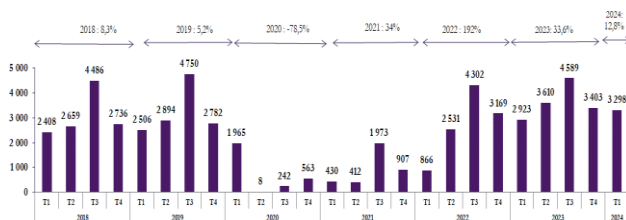
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



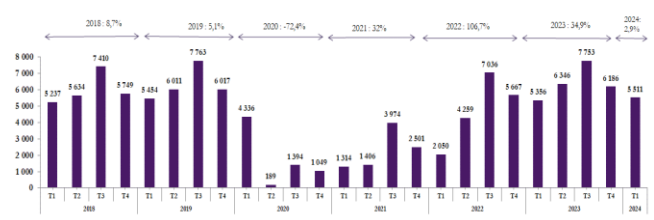
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	210,7	181,3	-14,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 918,2	2 969,8	1,8
Energie			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9 671,5	10 223,4	5,7
Thermique	7 732,7	7 545,6	-2,4
Eolien	1 316,8	2 084,8	58,3
Hydraulique	94,1	142,1	51,1
Solaire	476,0	418,1	-12,2
- Ventes	8 076,6	8 297,0	2,7
- Importations	526,8	498,3	-5,4
Mines			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 791,8	7 649,9	32,1
- Production d'acide phosphorique	1285,8	1 690,9	31,5
- Production des engrais phosphatés	2 179,9	2 890,1	32,6
Construction			
	Avril		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	716,5	867,7	21,1
Crédits immobiliers			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	300,4	303,8	1,1
- Habitat	240,8	244,3	1,4
- Promoteurs immobiliers	51,6	53,9	4,3
Tourisme			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 923,0	3 298,0	12,8
- dont MRE	1 339,4	1 470,1	9,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 355,9	5 511,0	2,9

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	T1 2023			T1 2024		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 558</b>	<b>4 409</b>	<b>11 967</b>	<b>7 695</b>	<b>4 288</b>	<b>11 983</b>
Taux d'activité (en %)	<b>41,2</b>	<b>47,0</b>	<b>43,1</b>	<b>41,1</b>	<b>45,6</b>	<b>42,6</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	65,6	72,7	68,1	65,4	71,6	67,6
Femmes	18,2	20,3	18,9	18,2	18,4	18,3
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	33,4	49,3	40,6	32,4	47,7	39,3
Ayant un diplôme	46,4	42,4	45,5	46,8	41,7	45,6
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 262</b>	<b>4 156</b>	<b>10 418</b>	<b>6 340</b>	<b>3 997</b>	<b>10 337</b>
Taux d'emploi (en %)	<b>34,1</b>	<b>44,3</b>	<b>37,6</b>	<b>33,8</b>	<b>42,5</b>	<b>36,7</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,7	75,3	88,7	97,8	77,9	90,1
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 296</b>	<b>253</b>	<b>1 549</b>	<b>1 355</b>	<b>290</b>	<b>1 645</b>
Taux de chômage (en %)	<b>17,1</b>	<b>5,7</b>	<b>12,9</b>	<b>17,6</b>	<b>6,8</b>	<b>13,7</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	14,7	6,0	11,5	15,0	6,8	12,0
Femmes	25,3	4,8	18,1	26,5	6,8	20,1
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	49,6	18,9	35,3	47,7	20,2	35,9
25 - 34 ans	27,1	7,6	20,9	27,2	10,0	22,0
35 - 44 ans	9,4	2,6	7,1	10,2	3,4	8,0
45 ans et plus	5,2	1,8	3,8	5,9	2,5	4,5
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,8	2,6	4,9	8,3	3,2	5,5
Ayant un diplôme	21,7	13,0	19,8	21,8	14,3	20,3

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre 2024 s'est soldée par un excédent budgétaire de 9,6 milliards de dirhams, contre 1,5 milliard un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 13,1% à 97,7 milliards, reflétant des rebonds de 10,1% des rentrées fiscales et de 89,8% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,7% à 86,1 milliards, recouvrant une hausse de 5,2% de celles des biens et services et des baisses de 10,8% des charges de compensation et de 12,5% des paiements en intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 11,5 milliards contre 2,5 milliards à fin mars 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 4,9% à 22,1 milliards, ramenant ainsi les dépenses globales à 108,3 milliards, en accroissement de 1,1%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 20,2 milliards, après 22,3 milliards.

Les recettes au titre des impôts directs se sont améliorées de 12% à 41,3 milliards, résultat des hausses de 17,4% à 25,8 milliards du produit de l'IS, tirées principalement par celles de 2,3 milliards des recettes du complément de régularisation, de 703 millions du 1<sup>er</sup> acompte et de 343 millions de l'IS sur les produits de placements à revenu fixe et de 3,2% à 14,6 milliards des rentrées de l'IR. L'évolution de ces dernières inclut notamment celles générées par l'IR sur les salaires et sur les produits fonciers qui ont progressé de 243 millions de dirhams et de 216 millions respectivement. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 38,2 milliards, en accroissement de 9,9%, traduisant des améliorations de 12,1% à 30,9 milliards des rentrées de la TVA et de 1,3% à 7,3 milliards pour la TIC. Cette dernière recouvre en particulier une augmentation de 9,1% à 4,1 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques et un recul de 9,8% à 2,6 milliards de celles de la TIC sur les tabacs. S'agissant de la TVA, son évolution reflète principalement le bond de 38,6% à 12,6 milliards du produit de sa composante intérieure, compte tenu des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 3,1 milliards, au lieu de 3,4 milliards un an auparavant, tandis que celui de la TVA à l'importation a diminué de 0,9% à 18,3 milliards. De leur côté, les rentrées des droits de douane se sont repliées de 5,3% à 3,4 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 9,1% à 7,3 milliards.

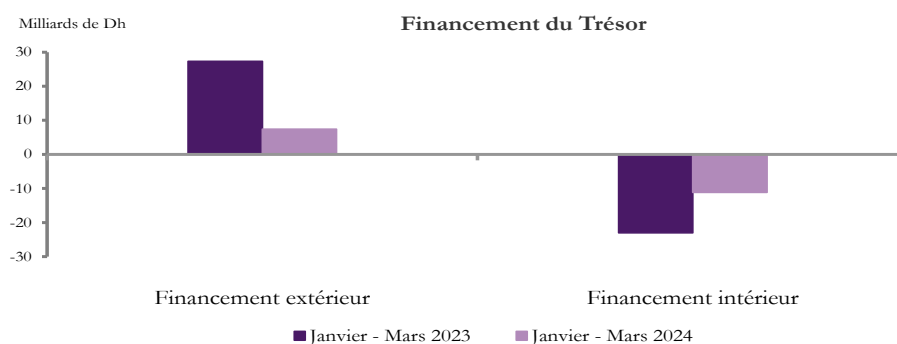
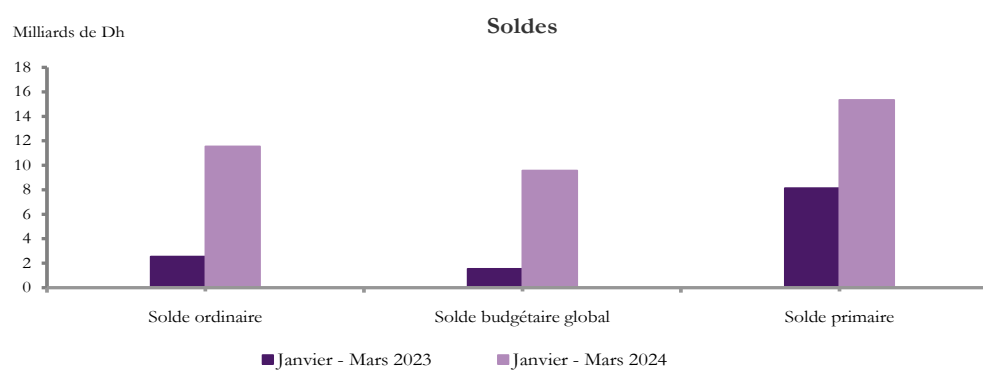
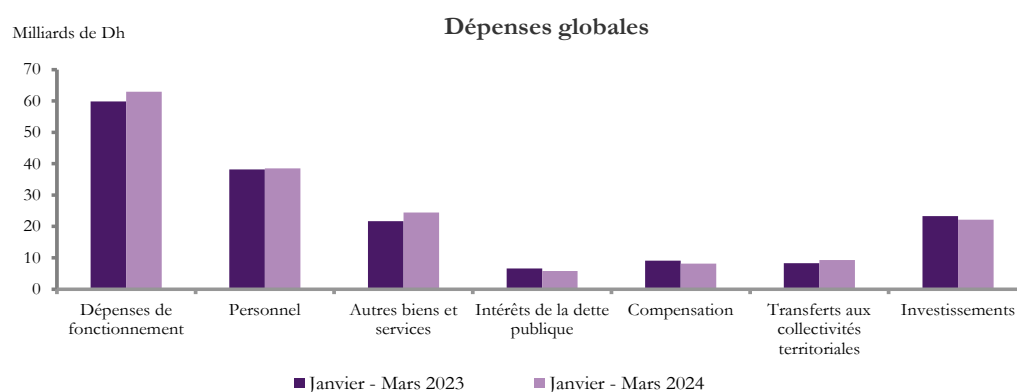
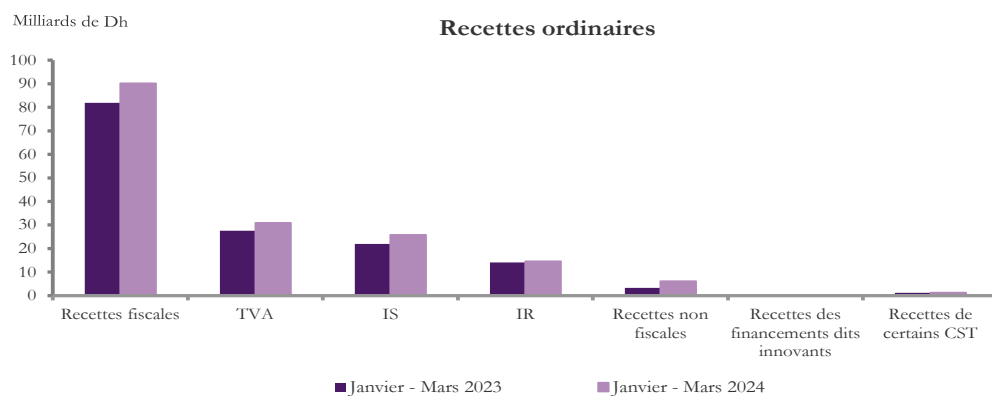
Les recettes non fiscales se sont améliorées de 2,9 milliards à 6,2 milliards, avec des encaissements de 3,6 milliards au titre des autres recettes et de 2,6 milliards des produits provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 1,4 milliard à la même période une année auparavant, dont 2,3 milliards de dirhams versés par Bank Al-Maghrib.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 5,2% à 63 milliards, reflétant des accroissements de 0,9% à 38,5 milliards des dépenses de personnel et de 12,7% à 24,5 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières recouvrent notamment une hausse de 30,2% à 13,8 milliards des transferts au profit des EEP et une contraction de 70,7% à 1,7 milliard des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, traduit une progression de 3,6% de sa composante structurelle et une baisse de 37,2% des rappels à 955 millions. Les charges en intérêts de la dette ont diminué de 12,5% à 5,8 milliards de dirhams, résultat d'un recul de 38,1% à 3,3 milliards de celles sur la dette intérieure et d'un bond de 88,9% à 2,5 milliards de dirhams de celles sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 10,8% à 8,1 milliards de dirhams à fin mars 2024, soit un taux d'exécution de 47,9%, résultat notamment des régressions de 482 millions de dirhams à 4,6 milliards de celle du gaz butane et de 1,1 milliard à 682 millions de celle allouée à la farine nationale de blé tendre. En revanche, la subvention du sucre s'est accrue de 492 millions de dirhams à 1,8 milliard et le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier de 200 millions à 1 milliard.

Compte tenu d'une réduction des opérations en instance de 5,8 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un excédent de financement de 3,7 milliards contre un déficit de 4,3 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 9,7 milliards, dont 4,3 milliards provenant de la Banque mondiale et 3,3 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 23,5 milliards, au lieu de 44,6 milliards de dirhams, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 726,1 milliards, en hausse de 3,1% par rapport à fin décembre 2023.



# Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2024



## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2024

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mars 2023	Janvier – Mars 2024	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>86 386</b>	<b>97 671</b>	<b>11 285</b>	<b>13,1</b>
Recettes fiscales	81 906	90 211	8 305	10,1
Dont TVA	27 569	30 919	3 350	12,1
IS	21 963	25 785	3 822	17,4
IR	14 114	14 569	455	3,2
Recettes non fiscales	3 249	6 166	2 917	89,8
y.c. Dons CCG	0	0	0	-
Mécanismes de financement innovants	0	0	0	-
Recettes de certains CST	1 231	1 294	63	5,1
<b>Dépenses globales</b>	<b>107 117</b>	<b>108 262</b>	<b>1 145</b>	<b>1,1</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>83 847</b>	<b>86 134</b>	<b>2 287</b>	<b>2,7</b>
Dépenses de biens et services	59 889	62 983	3 094	5,2
Personnel	38 178	38 519	341	0,9
Autres biens et services	21 711	24 464	2 753	12,7
Intérêts de la dette publique	6 585	5 761	-825	-12,5
Compensation	9 102	8 115	-987	-10,8
Transferts aux collectivités territoriales	8 271	9 276	1 005	12,1
<b>Solde ordinaire</b>	<b>2 539</b>	<b>11 537</b>	<b>8 998</b>	
Dépenses d'investissement	23 270	22 128	-1 142	-4,9
Solde des CST	22 277	20 166	-2 111	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>1 546</b>	<b>9 576</b>	<b>8 029</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>8 131</b>	<b>15 336</b>	<b>7 205</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-5 830	-5 849		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-4 283</b>	<b>3 727</b>	<b>8 010</b>	
Financement extérieur	27 324	7 415		
Tirages	29 539	9 679		
Amortissements	-2 215	-2 263		
Financement intérieur	-23 040	-11 142		

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

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

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

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

En avril 2024, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 118,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 113,4 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 130 milliards, dont 48,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 50,9 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 31 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,2 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en avril sur le marché primaire et sont restés stables sur le compartiment secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont accusé en mars des baisses de 27 points de base (pb) à 2,38% pour les dépôts à 6 mois et de 13 pb à 2,82% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,40%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 15 pb à 6,09%, avec notamment une hausse de 4 pb à 7,22% pour les prêts à la consommation et un recul de 2 pb à 4,81% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises, ils ont baissé de 4 pb à 5,26% avec des replis de 5 pb à 5,30% pour les facilités de trésorerie, de 30 pb à 5,19% pour les prêts à la promotion immobilière ainsi qu'un accroissement de 21 pb à 5,11% pour les crédits à l'équipement.

En ce qui concerne la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru, en mars 2024, de 4,4% en glissement annuel. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,2%, résultat notamment de progressions de 6,5% de ceux des ménages et de 11,2% de ceux des entreprises privées, la circulation de la monnaie fiduciaire a enregistré une hausse de 10,2% et les dépôts en devises de 5,5%. A l'inverse, les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 17,4% et les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 6,3%, traduisant principalement les baisses des dépôts des ménages et de ceux des sociétés non financières de 4,3% et 10,8% respectivement.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 6,7%, avec des hausses de 26,8% des prêts au secteur financier et de 3,4% de ceux au secteur non financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont progressé de 24,7%, reflétant des accroissements de 68,1% des facilités de trésorerie et de 3,6% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils ont augmenté de 1,9%, avec une hausse des prêts destinés à l'équipement de 5,1% et un recul des facilités de trésorerie de 4,6%. S'agissant des crédits destinés aux ménages, ils se sont améliorés de 1%, avec une augmentation de 1,5% des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,3% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,6%. Elles ont augmenté de 5,6% pour les entreprises non financières privées et de 5,1% pour les ménages et leurs ratios se sont situés à 12,9% et 10,1% respectivement.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre 2024 indiquent des progressions des crédits accordés aux entreprises du « bâtiment et travaux publics » de 21,7%, de l'« électricité gaz et eau » de 26,9%, des « industries extractives » de 50,3%, et des « industries chimiques et parachimiques » de 11,4%. En revanche, les concours aux secteurs du « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et des « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont accusé des replis de 6,3% et 9,9% respectivement.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 5% au premier trimestre 2024. Cette évolution reflète notamment des progressions des crédits accordés par les sociétés de financement de 7,9% et des prêts consentis par les associations de microcrédit de 0,8%, tandis que ceux distribués par les banques off-shores ont baissé de 8,1%.

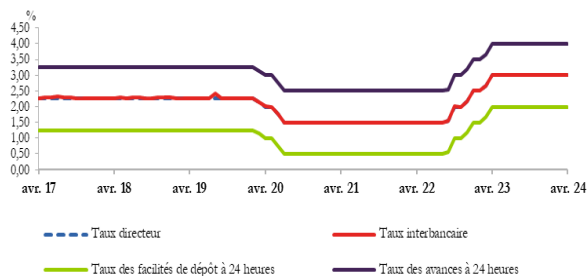
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve sont restés quasi-stable en mars à 362 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles sont restées quasi-stables en mars, avec une hausse des créances nettes des autres institutions de dépôt, en lien avec les reculs des engagements de ces institutions envers l'administration centrale et de leurs détentions en bons du Trésor.

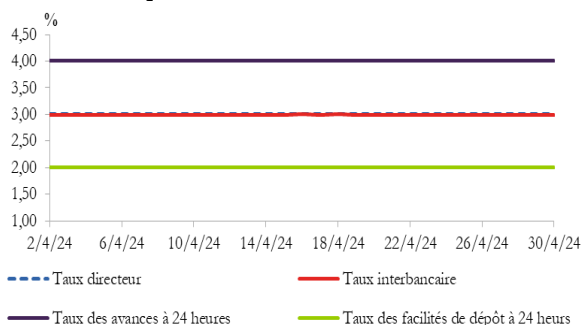
Quant aux agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 19,6%, reflétant des accroissements de 34,4% de titres d'OPCVM obligataires, de 12,1% des bons du Trésor et de 23,1% des titres d'OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



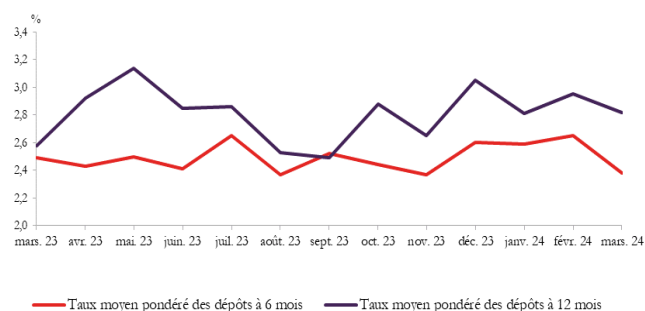
Evolution quotidienne du taux interbancaire



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4-23	T1-24	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>5,36</b>	<b>5,40</b>	<b>4</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,94</b>	<b>6,09</b>	<b>15</b>
Crédits immobiliers	4,83	4,81	-2
Crédits à la consommation	7,18	7,22	4
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,30</b>	<b>5,26</b>	<b>-4</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,35	5,30	-5
Crédits à l'équipement	4,90	5,11	21
Crédits immobiliers	5,49	5,19	-30
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,19</b>	<b>6,11</b>	<b>-8</b>

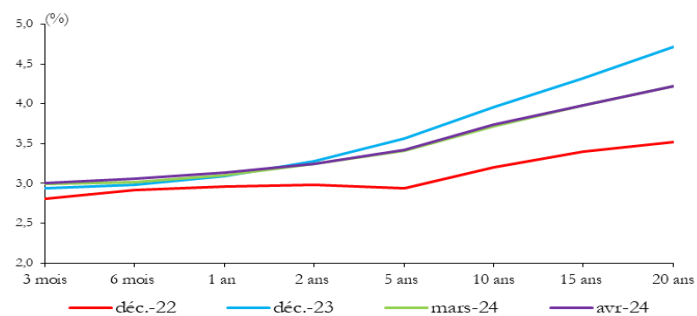
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	avril-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,86	2,90	fév-24
26 semaines	2,85	2,85	mars-24
52 semaines	-	2,94	mars-24
2 ans	3,24	3,22	mars-24
5 ans	3,25	3,43	mars-24
10 ans	3,74	3,74	mars-24
15 ans	4,02	4,02	mars-24
20 ans	4,22	4,23	mars-24
30 ans	4,89	4,90	mars-24

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2023	1 <sup>er</sup> semestre 2024
<b>Comptes sur carnets auprès des banques<sup>1</sup></b>	<b>2,98</b>	<b>2,73</b>

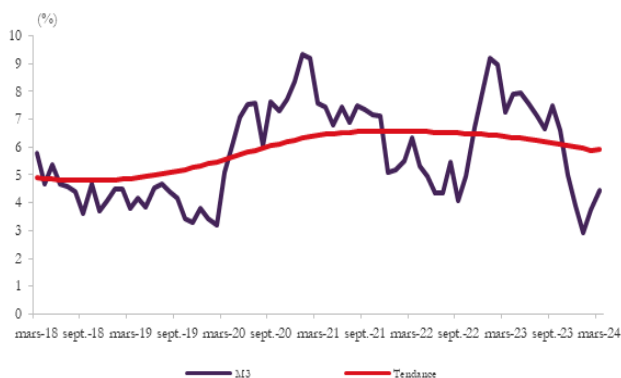
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

	avril 23 - mars 24	avril 24 - mars 25
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>12,94</b>	<b>13,27</b>

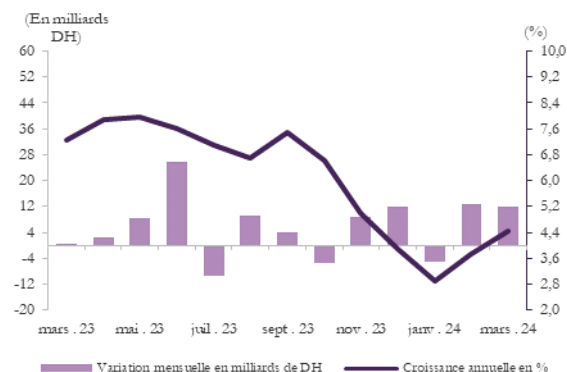
(\*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mars-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	févr.-24	mars-24
Monnaie fiduciaire	400,0	1,3	10,8	11,9	16,4	12,8	10,9	10,2	10,2
Monnaie scripturale	906,9	2,4	9,8	10,6	9,4	8,5	6,0	6,2	6,5
<b>M1</b>	<b>1 306,9</b>	<b>2,1</b>	<b>10,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>
Placements à vue	184,4	0,6	2,9	2,5	2,5	2,0	1,8	2,2	2,7
<b>M2</b>	<b>1 491,3</b>	<b>1,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,8</b>	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>279,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,9</b>	<b>-7,4</b>
Dont : Dépôts à terme	112,7	-1,7	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-10,9	-5,9	-6,3
OPCVM monétaires	72,9	-14,3	14,9	15,0	19,3	28,0	-7,6	-15,4	-17,4
<b>M3</b>	<b>1 770,4</b>	<b>0,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

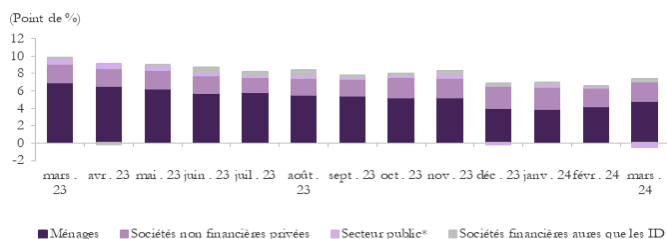
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin mars-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	févr.-24	mars-24
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>823,5</b>	<b>2,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>
Placements à vue	184,4	0,6	2,9	2,5	2,5	2,0	1,8	2,2	2,7
<b>Dépôts à terme</b>	<b>112,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-10,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,3</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	49,3	-1,3	13,7	2,6	-22,1	-15,2	-12,7	-2,0	5,5
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,1	0,7	296,4	-8,3	21,5	-3,9	-34,8	26,3	-32,4
<b>Total des dépôts</b>	<b>971,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>

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

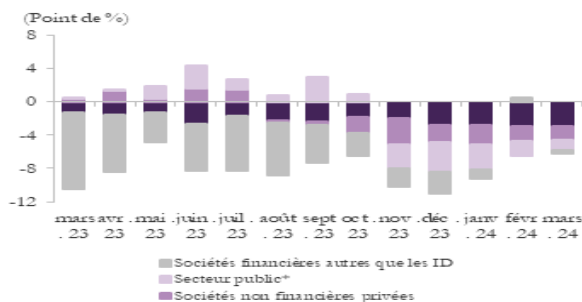
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

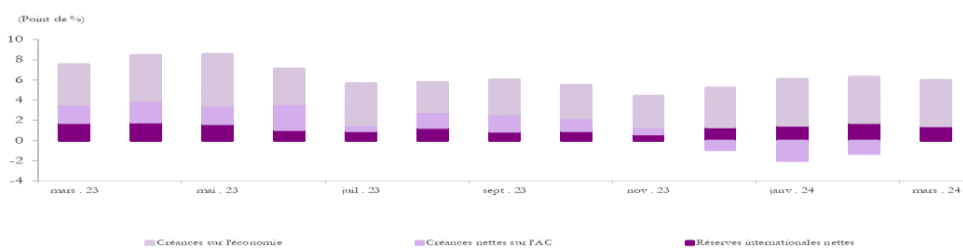


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



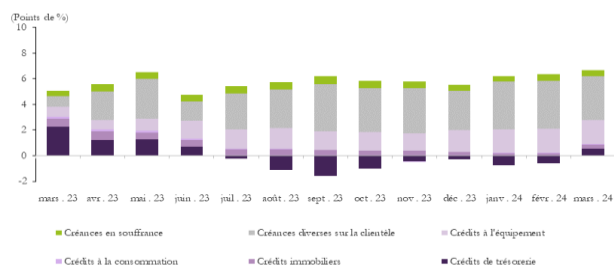
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

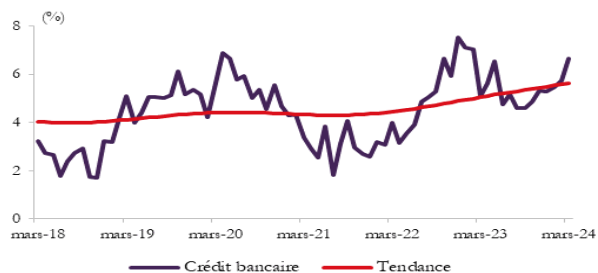


## Crédit bancaire

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



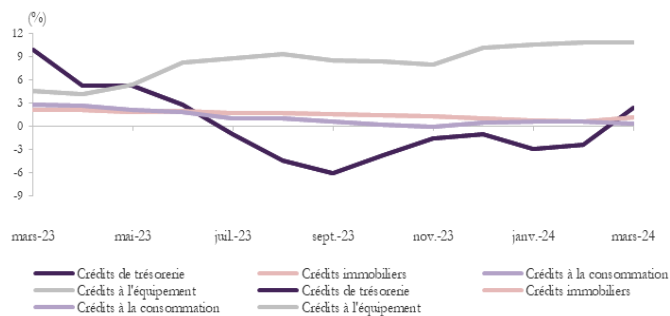
### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



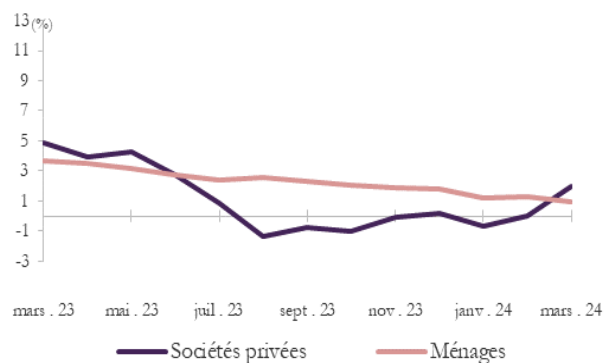
### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mars-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)						
			mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	févr.-24	mars-24	
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>1107,9</b>	<b>1,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>6,7</b>	
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>925,7</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>508,1</b>	<b>2,0</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	
Facilités de trésorerie	221,5	4,2	9,7	2,1	-8,0	-3,0	-3,8	2,0	
Crédits à l'équipement	147,7	1,6	4,8	6,0	5,8	5,4	3,1	4,7	
Crédits aux promoteurs immobiliers	44,7	-0,4	-12,9	-8,9	-2,1	-1,5	3,3	5,1	
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>386,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	
Crédits à la consommation	57,6	0,1	2,8	1,8	0,6	0,5	0,5	0,3	
Crédits immobiliers	252,2	0,9	3,2	2,5	1,9	1,5	1,0	1,5	
Crédits à l'habitat	244,3	0,2	2,7	2,5	2,1	2,0	1,6	1,5	
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,8	37,0	17,9	-0,9	-7,9	-17,7	-22,9	4,1	
<b>Créances en souffrances</b>	<b>95,5</b>	<b>0,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	
Sociétés non financières privées	55,9	0,3	8,4	9,3	8,6	6,9	6,1	5,6	
Ménages	39,1	0,7	1,6	2,7	5,3	4,2	5,2	5,1	
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>38</b>	<b>-</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>

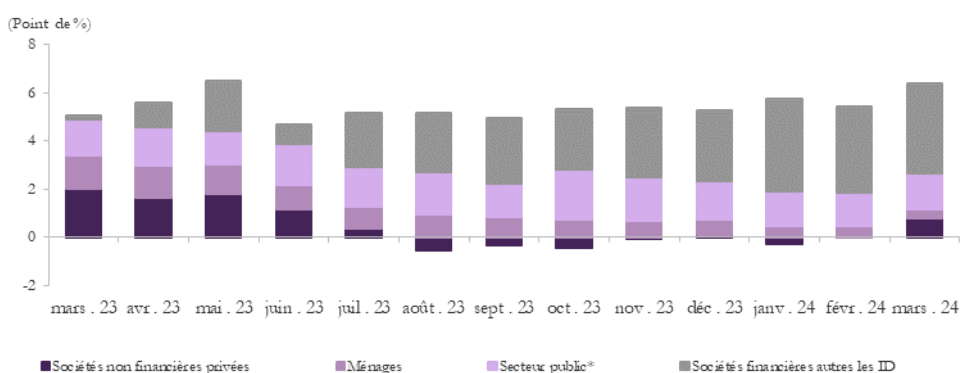
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



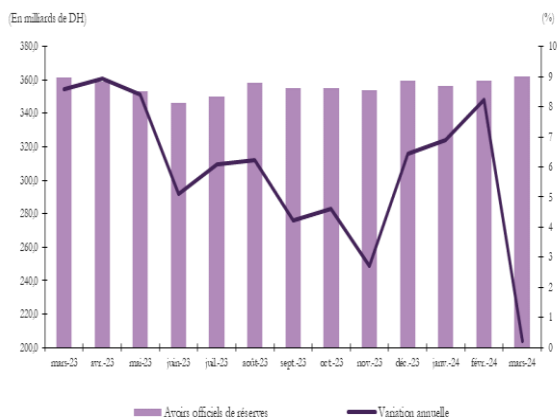
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des avoirs officiels de réserve

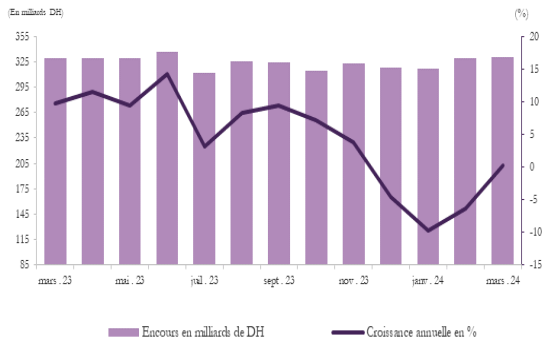


### Avoirs officiels de réserve en mars 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév.-24	mars-24	fév.-24	mars-24	fév.-24	mars-24
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	359,6	362	0,8%	0,7%	8,2%	0,2%



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

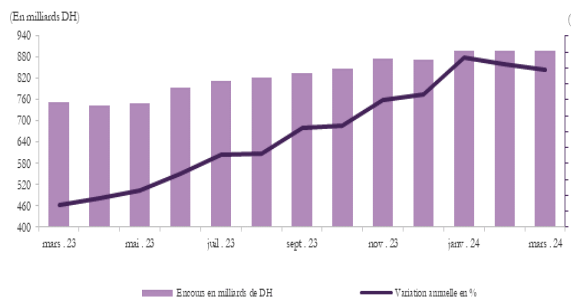


### Créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2024

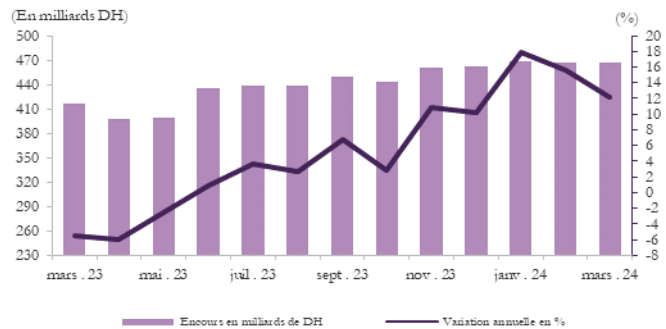
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-24	mars-24	févr.-24	mars-24	févr.-24	mars-24
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	328,8	330,1	3,7	0,4	-6,3	0,2
. Créances nettes de BAM	14,3	5,4	31,5	-62,4	-59,6	-78,3
. Créances nettes des AID*	314,5	324,8	2,7	3,3	-0,4	6,6

## Agrégats de placements liquides

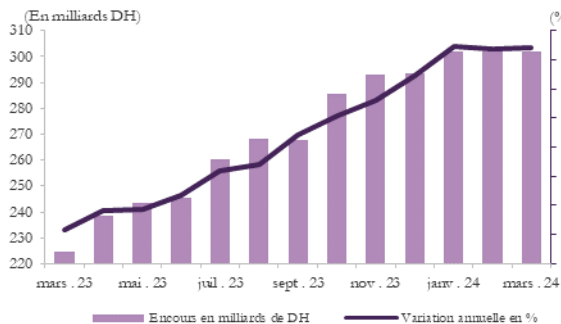
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



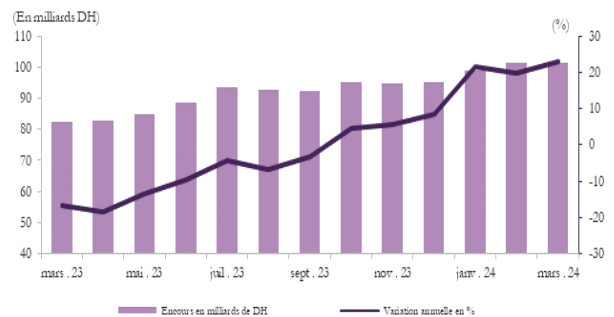
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Entre les mois de mars et avril 2024, l'euro s'est déprécié de 1,36% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 0,46% vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,85% face à l'euro.

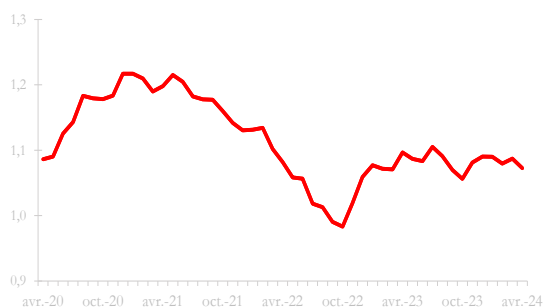
Concernant les opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 45,5 milliards de dirhams en avril 2024, en baisse de 20% d'une année à l'autre.

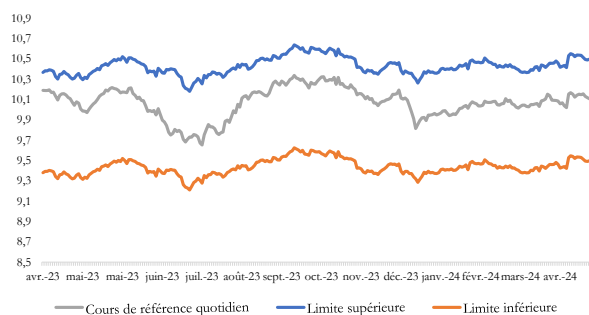
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 30,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 16,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 32 milliards et 15,6 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes, elles ont porté sur un montant de 33,7 milliards pour les opérations au comptant et de 2,1 milliards pour celles à terme, après 32,5 milliards et 3,7 milliards respectivement.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar U.S



Evolution du cours de référence du Dirham par rapport au Dollar U.S



	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,863	10,856	10,937	10,845
Dollar U.S	9,962	10,061	10,064	10,111
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation avril 2023/avril 2024	
	avril	Moyenne janv.-avril	avril	Moyenne janv.-avril	En valeur	en %
Opérations interbancaires	56 800,1	59 526,0	45 455,5	49 123,4	- 11 344,6	- 20,0
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	32 024,3	31 781,4	30 593,8	33 412,8	- 1 430,4	- 4,5
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	32 482,8	33 051,7	33 723,0	33 716,8	1 240,2	3,8
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 574,3	18 403,6	16 370,2	15 719,1	796,0	5,1
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	3 690,8	3 964,6	2 096, 5	2 978,2	-1 594,3	-43,2

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'avril, le MASI s'est apprécié de 2,4%, portant sa performance depuis le début de l'année à 10,1%. Cette évolution traduit principalement les augmentations des indices des secteurs de « participation et promotion immobilières » de 49,1%, des mines de 27,5% et des « bâtiments et matériaux de construction » de 5,6%. En revanche, ceux relatifs aux secteurs des distributeurs et des banques ont diminué de 3,4% et de 1,2% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> est passé, d'un mois à l'autre, de 20,3 à 20,8 et le PB <sup>(2)</sup> de 2,45 à 2,51, tandis que le rendement de dividende est revenu de 2,75% à 2,69%. La capitalisation boursière s'est quant à elle chiffrée à 693,5 milliards en hausse de 10,8% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 10,5 milliards en avril contre 3 milliards en mars, réalisé à hauteur de 69,2% sur le marché central actions. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions a atteint 7,2%, contre 6,4% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 16,6 milliards en mars contre 12,4 milliards en février. Elles ont porté à hauteur de 57% sur des maturités longues, de 40% sur celles moyennes et de 4% sur celles courtes, avec des taux en quasi-stagnation. Tenant compte des remboursements d'un montant de 13,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à fin mars à 723 milliards, en hausse de 3,4% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 8 milliards de dirhams après 5 milliards en février. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont passées, d'un mois à l'autre, de 4,6 milliards à 5,9 milliards et ont porté à hauteur de 52% sur des maturités courtes, avec des taux en quasi-stagnation. Les émissions de billets de trésorerie ont atteint 1,6 milliard en mars, alors qu'aucune levée n'a été réalisée en février. Pour leur part, les émissions de bons des sociétés de financement sont restées quasi-stables à 465 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,1 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 95,5 milliards de dirhams en accroissement de 12,2% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, après une absence durant deux mois successifs, les émissions ont atteint 1,5 milliard de dirhams en mars. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 189,3 milliards, en quasi-stagnation par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'avril<sup>1</sup> ont atteint 60,3 milliards et les rachats 46,9 milliards, soit une collecte nette de 13,4 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé pour l'ensemble des catégories de fonds avec des taux allant de 0,9% pour les OPCVM monétaires à 8,8% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 592,3 milliards, en progression de 5,8% depuis fin décembre 2023.

Au quatrième trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une hausse de 0,1%, recouvrant des accroissements de 0,1% pour le résidentiel et de 0,3% pour les terrains ainsi qu'une baisse de 2,5% pour les biens à usage professionnel. Pour sa part, le nombre de transactions a augmenté de 2% globalement, de 13,2% pour le foncier et de 8,6% pour les biens à usage professionnel et a diminué de 1,4% pour les biens résidentiels.

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

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

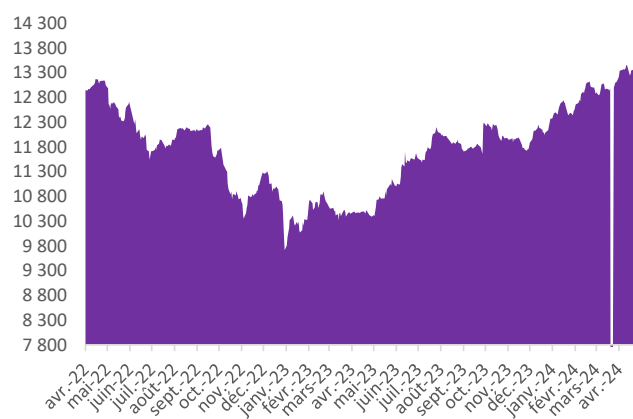
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

<sup>1</sup> Données arrêtées au 15 avril 2024.

## INDICES BOURSIERS (\*)

Indices	Décembre 2023	Mars 2024	Avril 2024	Avril 2024/Mars 2024 (en %)	Avril 2024 /Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	13 009,2	13 319,4	2,4	10,1

Evolution quotidienne du MASI

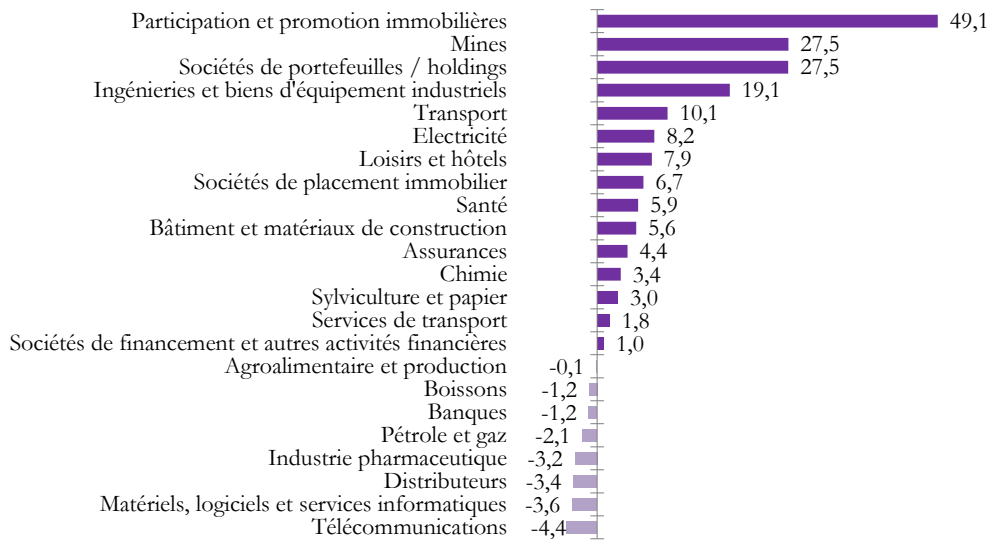


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Mars 2024	Avril 2024	Avril 2024/Mars 2024 (en %)	Avril 2024 /Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	31689,1	32543,9	32509,9	-0,1	2,6
Assurances	4	4948,9	5229,9	5459,0	4,4	10,3
Banques	36	13798,5	15101,3	14913,3	-1,2	8,1
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	19178,0	20019,4	21143,2	5,6	10,2
Boissons	1	13931,5	15978,5	15789,7	-1,2	13,3
Chimie	0	4231,7	4738,8	4898,7	3,4	15,8
Distributeurs	4	39522,5	42371,2	40918,1	-3,4	3,5
Electricité	3	2458,1	2683,8	2905,0	8,2	18,2
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	86,2	82,5	98,2	19,1	14,0
Participation et promotion immobilières	4	5369,2	8226,1	12260,9	49,0	128,4
Loisirs et Hôtels	0	936,8	1091,1	1177,1	7,9	25,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2417,9	2331,6	-3,6	-5,9
Mines	3	23642,3	24487,9	31232,9	27,5	32,1
Pétrole et Gaz	3	15630,3	17450,0	17084,6	-2,1	9,3
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5803,2	5616,5	-3,2	1,8
Santé	2	1653,3	2266,7	2400,7	5,9	45,2
Services de transport	4	4276,9	4307,7	4385,4	1,8	2,5
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	8056,6	8137,5	1,0	13,1
Sylviculture et Papier	0	28,1	26,4	27,2	3,0	-3,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	5381,4	5761,3	7346,9	27,5	36,5
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1147,2	1223,6	6,7	17,6
Télécommunications	9	1467,7	1480,9	1415,6	-4,4	-3,5
Transport	0	2357,0	2400,4	2643,7	10,1	12,2

Source : Bourse de Casablanca.

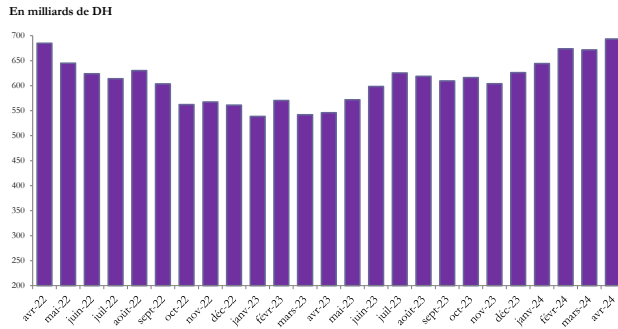
### Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2024 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

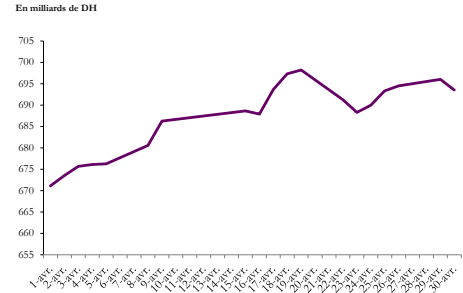
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

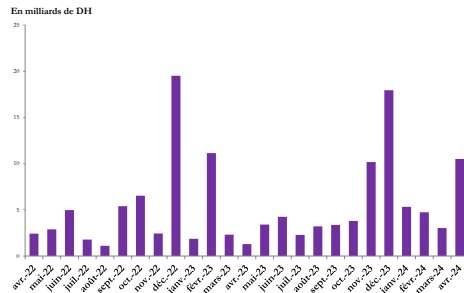


Source : Bourse de Casablanca.

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



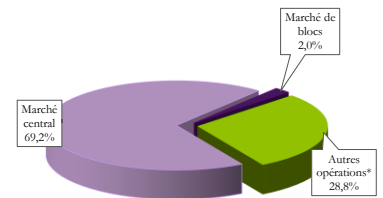
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

### Répartition du volume de transactions par marché en avril 2024



## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Mars 2023	Avril 2024
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 503,4	2 963,8	7 271,8
2-Marché de blocs	10 242,6	34,2	215,5
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>15 746,0</b>	<b>2 998,0</b>	<b>7 487,3</b>
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	9,1	26,9
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 205,5</b>	<b>9,1</b>	<b>3 024,3</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	2 997,4
<b>II- Volume obligations</b>	<b>0,0</b>	<b>23,2</b>	<b>0,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 951,5</b>	<b>3 007,1</b>	<b>10 511,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>17 951,5</b>	<b>3 030,3</b>	<b>10 511,6</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Mars 2024	Avril 2024	Avril 2024/Mars 2023 (en %)	Avril 2024 /Décembre 2023 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	107,91	15,56	100,0	100,9	96,5	-4,4	-3,6
ATTIJARIWAFABANK	84,79	12,23	460,0	507,9	501,6	-1,2	9,0
BCP	59,37	8,56	275,0	295,9	292,0	-1,3	6,2
LAFARGEHOLCIM MAROC	46,86	6,76	1920,0	1950,0	2000,0	2,6	4,2
BANK OF AFRICA	40,81	5,88	179,5	195,0	192,0	-1,5	7,0
TAQA MOROCCO	30,67	4,42	1100,0	1201,0	1300,0	8,2	18,2
MANAGEM	27,74	4,00	1760,0	1750,0	2338,0	33,6	32,8
CIMENTIS DU MAROC	25,41	3,66	1680,0	1690,0	1760,0	4,1	4,8
SODEP-MARSA MAROC	20,92	3,02	278,0	280,0	285,1	1,8	2,5
COSUMAR	18,71	2,70	195,0	200,5	198,0	-1,2	1,5

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Mars 2024	Avril 2024	Avril 2024/Mars 2024 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	540,0	610,0	595,0	-2,5
ATTIJARIWafa BANK	460,0	507,9	501,6	-1,2
CIH	351,6	369,5	379,0	2,6
Bank Of Africa	179,5	195,0	192,0	-1,5
BCP	275,0	295,9	292,0	-1,3
CDM	797,0	900,0	903,0	0,3
CFG BANK	141,5	154,9	151,0	-2,5
<b>Sociétés de financement</b>				-
MAGHREBAIL	910,0	920,0	968,0	5,2
SALAFIN	520,0	599,0	558,0	-6,8
EQDOM	987,2	1150,0	1227,0	6,7
MAROC LEASING	360,0	385,0	387,0	0,5
<b>Assurances</b>				-
ATLANTASANAD	127,0	124,0	144,0	16,1
SANLAM MAROC	1299,0	1455,0	1820,0	25,1
Wafa ASSURANCE	4000,0	4295,0	4200,0	-2,2
AGMA	6380,0	6610,0	6678,0	1,0

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en avril 2024\*

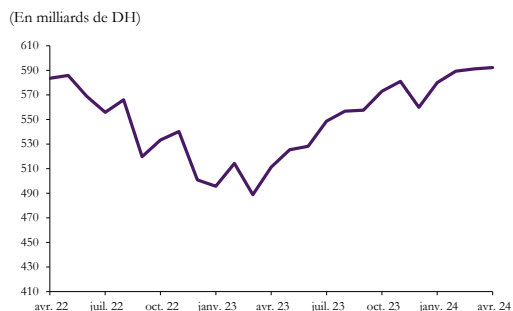
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	111	47,8	8	2,7	10,6
Diversifiés	126	65,5	11	1,4	7,8
Monétaires	67	85,3	14	8,1	2,3
Obligations CT	67	77,9	13	3,4	-9,2
Obligations MLT	205	306,3	52	1,9	10,1
Contractuel	6	9,5	2	-11,0	13,0
<b>Total</b>	<b>582</b>	<b>592,3</b>	<b>100</b>	<b>2,7</b>	<b>5,8</b>

\*Données arrêtées au 15 avril 2024.

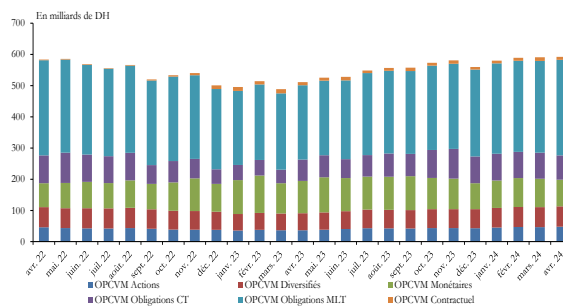
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.



### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



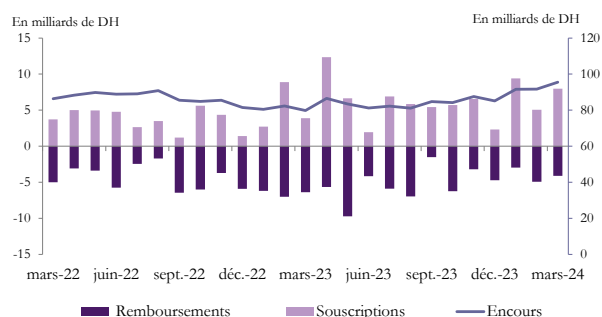
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

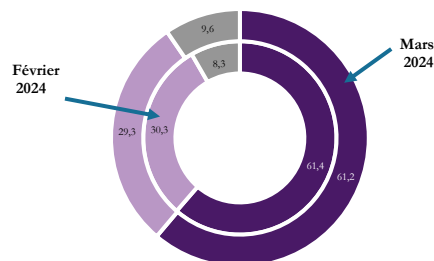
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2023	Février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / Février 2024		Mars 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>85 140</b>	<b>91 661</b>	<b>95 507</b>	<b>-3 847</b>	<b>4,2</b>	<b>10 367</b>	<b>12,2</b>
Certificats de dépôt	56 690	56 246	58 425	-2 179	3,9	1 735	3,1
Bons des sociétés de financement	25 642	27 797	27 942	-145	0,5	2 300	9,0
Billets de trésorerie	2 808	7 618	9 140	-1 522	20,0	6 332	-
<b>Emissions</b>	<b>2 320</b>	<b>5 044</b>	<b>7 969</b>	<b>-2 925</b>	<b>58,0</b>	<b>5 650</b>	<b>-</b>
Certificats de dépôt	1 352	4 584	5 904	-1 320	28,8	4 553	-
Bons des sociétés de financement	690	460	465	-5	1,1	-225	-32,6
Billets de trésorerie	278	0	1 600	-1 600	-	1 322	-
<b>Remboursements</b>	<b>4 725</b>	<b>4 944</b>	<b>4 123</b>	<b>821</b>	<b>-16,6</b>	<b>-602</b>	<b>-12,7</b>

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



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



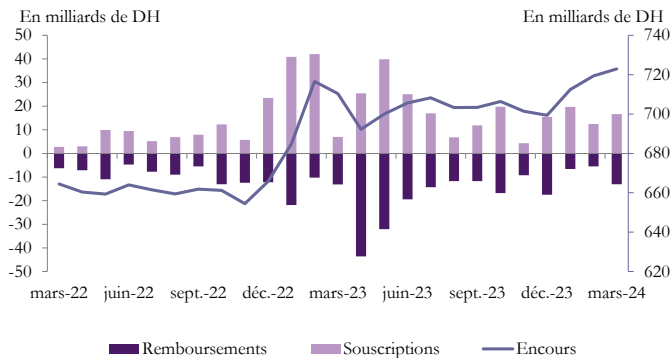
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : BAM.

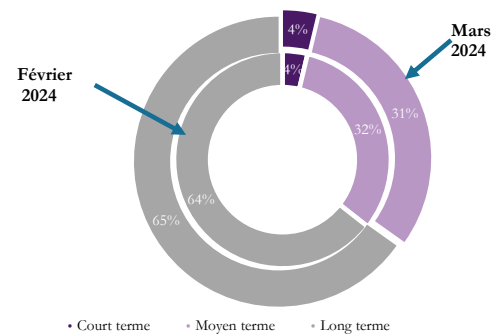
# Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2023	Février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / Février 2024		Mars 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>699 382</b>	<b>719 375</b>	<b>722 926</b>	<b>3 551</b>	<b>0,5</b>	<b>23 544</b>	<b>3,4</b>
13 semaines	515	609	609	0	0,0	93	18,1
26 semaines	2 079	850	750	-100	-11,8	-1 329	-63,9
52 semaines	30 501	25 348	25 648	300	1,2	-4 853	-15,9
2 ans	94 804	95 555	89 549	-6 006	-6,3	-5 255	-5,5
5 ans	130 793	133 563	135 230	1 667	1,2	4 437	3,4
10 ans	152 832	160 795	164 116	3 321	2,1	11 284	7,4
15 ans	154 900	161 286	161 952	666	0,4	7 051	4,6
20 ans	89 422	96 345	96 618	273	0,3	7 196	8,0
30 ans	43 537	45 025	48 456	3 431	7,6	4 919	11,3
<b>Souscriptions</b>	<b>15 490</b>	<b>12 425</b>	<b>16 623</b>	<b>4 198</b>	<b>33,8</b>	<b>1 133,5</b>	<b>7,3</b>
13 semaines	0	150	0	-150	-	-	-
26 semaines	0	0	300	300	-	300	-
52 semaines	0	0	300	300	-	300	-
2 ans	100	2 450	2 732	281	11,5	2 632	-
5 ans	1 022	0	3 858	3 858	-	2 836	-
10 ans	4 106	2 642	3 321	679	25,7	-785	-19,1
15 ans	3 451	1 400	666	-735	-52,5	-2 786	-80,7
20 ans	4 119	5 783	2 016	-3 766	-65,1	-2 103	-51,0
30 ans	2 692	0	3 431	3 431	-	739	27,5
<b>Remboursements</b>	<b>17 505</b>	<b>5 505</b>	<b>13 072</b>	<b>7 568</b>	<b>137,5</b>	<b>-4 433</b>	<b>-25,3</b>

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



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



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin mars 2024

Après cinq mois de replis successifs, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,7% en mars 2024, portée principalement par celle de 4,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit pour l'essentiel des renchérissements de 12,2% pour les « poissons frais », de 3,2% pour les « légumes frais » et de 2% pour les « volaille et lapin ». De surcroît, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, reflétant des augmentations des prix de 0,4% pour sa composante alimentaire<sup>1</sup> et de 0,4% pour les « articles d'habillement et de chaussures ». Pour leur part, les tarifs réglementés et les prix des carburants et lubrifiants sont restés inchangés par rapport au mois précédent.

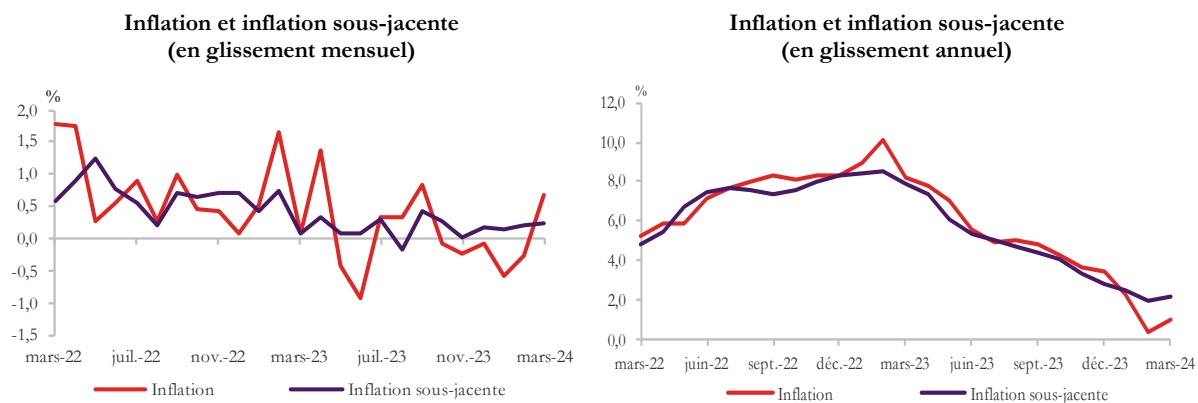
En variation annuelle, l'inflation s'est accélérée à 0,9% au lieu de 0,3% en février, portant sa moyenne au premier trimestre de 2024 à 1,2%. De même, sa composante sous-jacente s'est établie à 2,1% après 1,9%, avec une accélération du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 2,2% à 2,6%, celui des échangeables ayant connu, en revanche, une légère décélération de 1,8% à 1,7%.

En outre, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC fait ressortir que la hausse de l'inflation en mars est attribuable exclusivement à l'augmentation des prix des biens de 0,8%, en lien avec l'atténuation du recul de ceux des biens non transformés de -3,1% à -0,3%. Pour leur part, les prix des services se sont accrus de 1,3 %, un taux quasi-stable en comparaison avec les deux mois précédents.

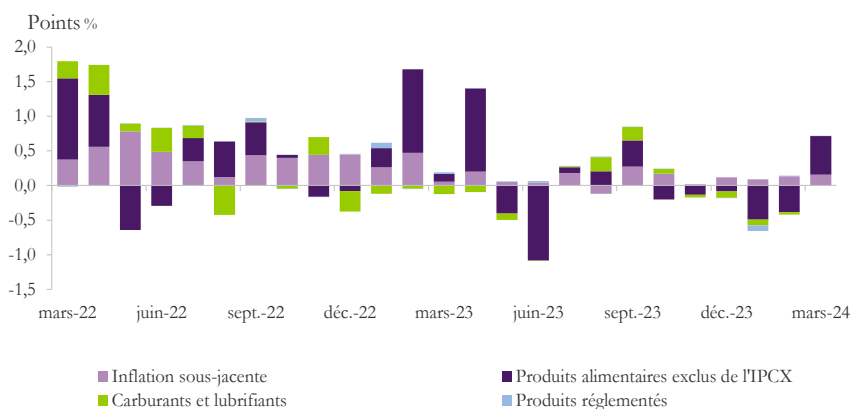
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont affiché une progression mensuelle de 0,3% en mars, portée principalement par la hausse des prix à la production de 0,7% pour les « industries alimentaires » et de 0,1% pour l' « industrie chimique ». En revanche, les prix à la production ont baissé de 1,4% pour la branche « métallurgie ». En comparaison annuelle, les prix à la production hors raffinage ont connu une légère atténuation de leur repli passant de -0,9% en février à -0,8% en mars.

<sup>1</sup> Une hausse de 1,4% pour les « viandes fraîches ».

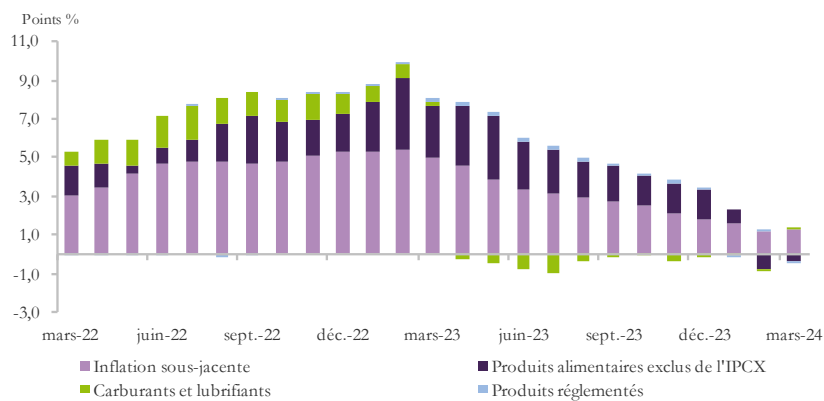
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	fév. 24	mars 24	fév. 24	mars 24	Les 3 premiers mois de 2024
<b>Inflation</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-2,9	4,3	-6,0	-2,7	-1,2
Produits réglementés	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Carburants et lubrifiants	-1,0	0,0	-2,2	1,5	-1,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,4	2,4	2,8	3,0
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,4	2,6	2,7	2,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,0	1,2	1,2	1,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	1,4	1,4	1,4
Santé <sup>1</sup>	0,4	-0,2	3,2	2,8	3,1
Transport <sup>2</sup>	0,4	0,2	2,0	1,5	1,8
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,3	0,4	-0,9	-0,7	-0,8
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Restaurants et hôtels	0,0	-0,1	3,5	3,3	3,8
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,4	0,4	2,0	2,3	2,1

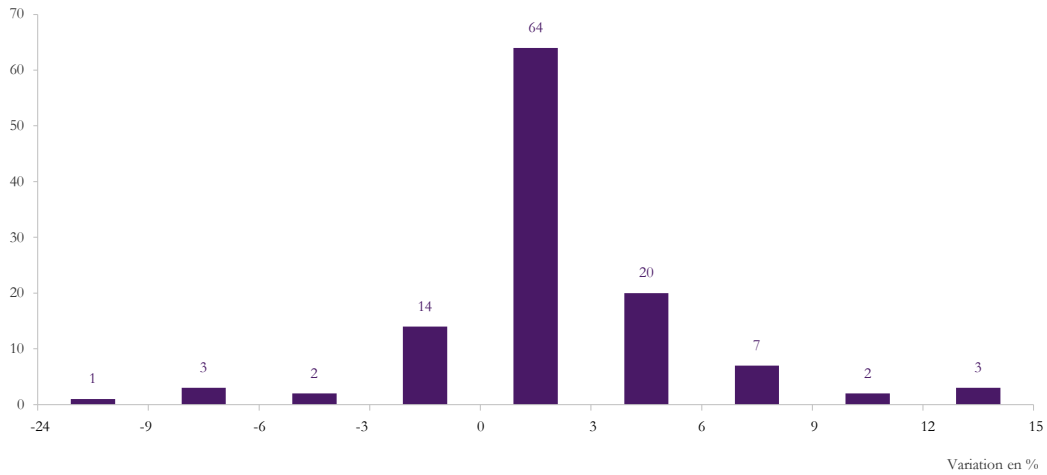
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

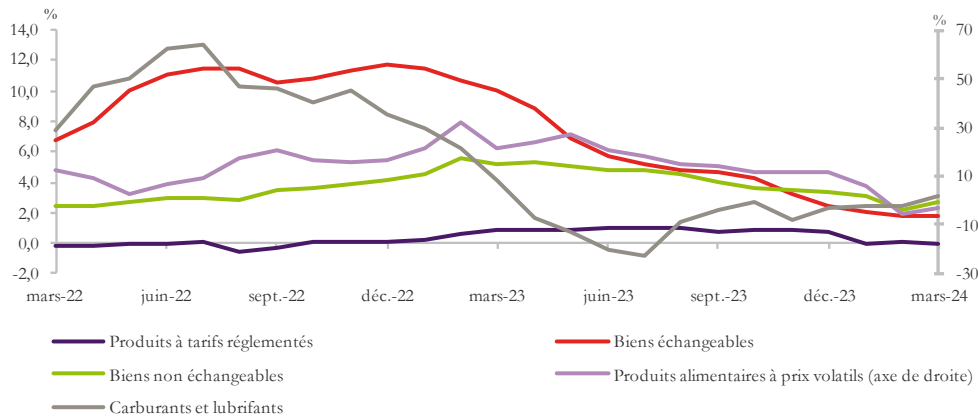
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en mars 2024

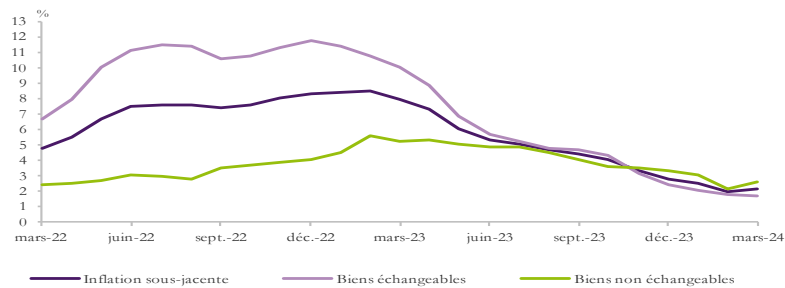


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

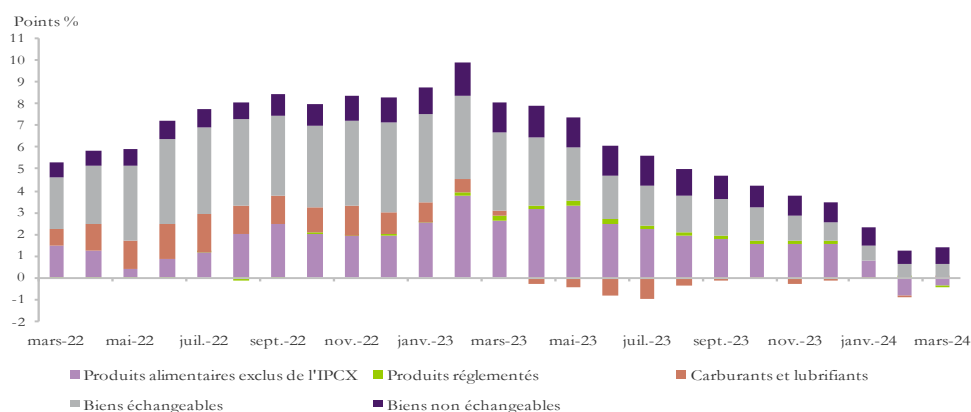


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



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

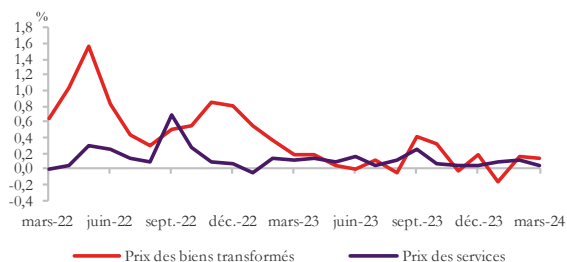
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des biens et des services

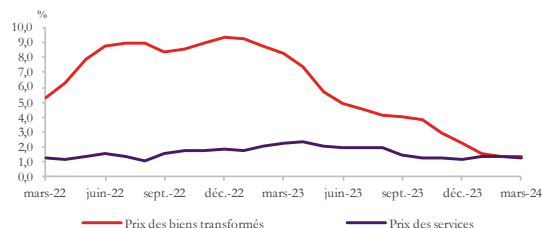
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	fév. 24	mars 24	fév. 24	mars 24
<b>Inflation</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>
Biens transformés*	0,2	0,1	1,4	1,3
Services	0,1	0,1	1,3	1,3
Biens non transformés	-1,8	3,3	-3,1	-0,3
Carburants et lubrifiants	-1,0	0,0	-2,2	1,5

\* Hors carburants et lubrifiants.

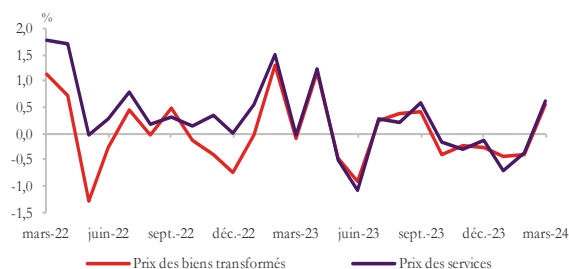
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



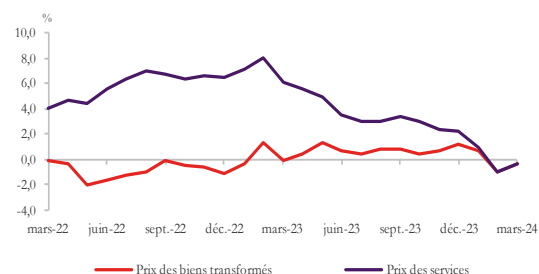
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



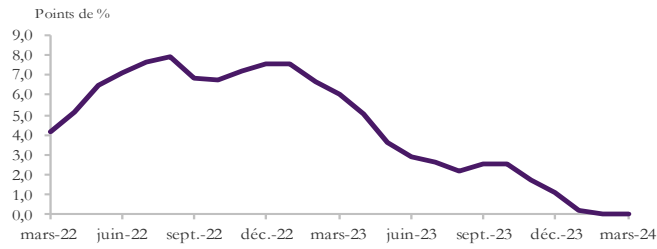
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

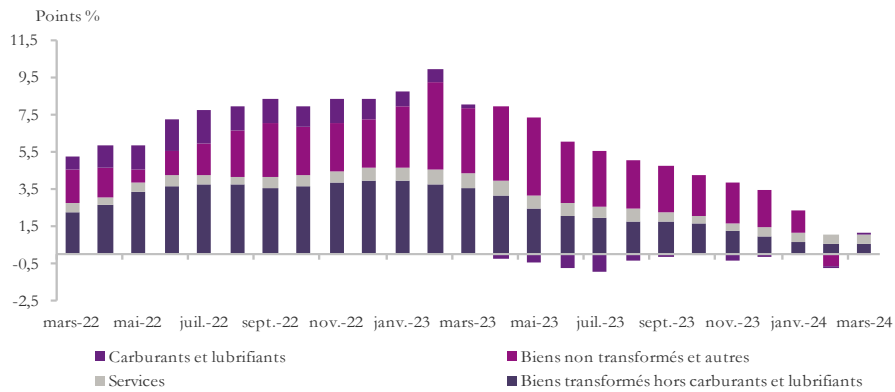
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

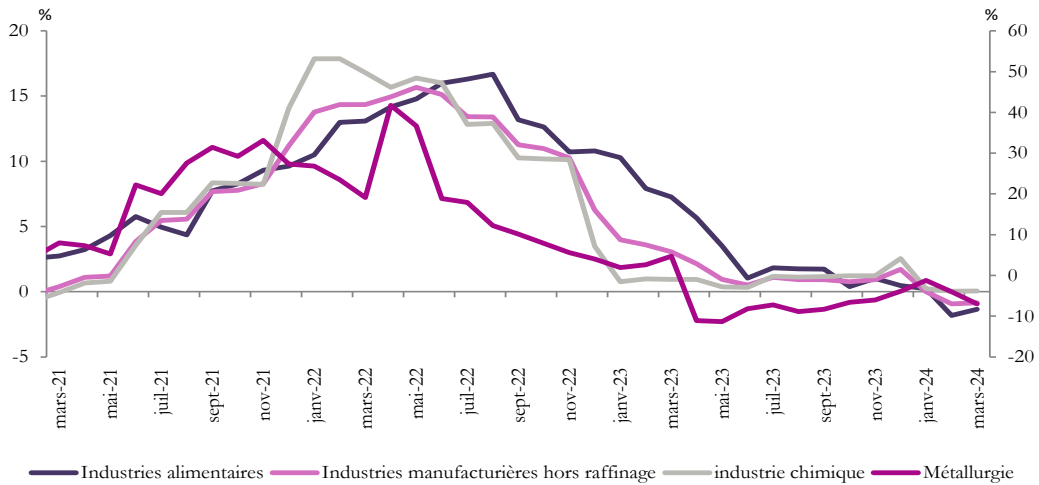
### Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.



Dépôt légal : 2024 PE0039

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

**Téléphone :** +212 (0) 537 57 41 05

**Email :** dee@bkam.ma

**Web :** www.bkam.ma

بنك المغرب  
بنك المغرب