



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2024





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

Avril 2024



بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur	20
III. Production, demande et marché du travail	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2024	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
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 difficile, marqué par la persistance des tensions géopolitiques et la poursuite du durcissement des conditions financières, les principales économies avancées et émergentes continuent d'afficher globalement une relative résilience.

Ainsi, les données relatives au quatrième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux Etats-Unis à 3,1% en glissement annuel, après 2,9% un trimestre auparavant, et une stagnation à 0,1% dans la zone euro. Par pays, le PIB s'est accru de 0,7% en France, de 0,6% en Italie et de 2% en Espagne, et s'est contracté de 0,2% en Allemagne. Parallèlement, le rythme de l'activité a ralenti au Japon, revenant de 1,6% au troisième trimestre à 1,3% au quatrième trimestre, tandis qu'au Royaume-Uni, un recul du PIB de 0,2% a été enregistré après une croissance de 0,2% un trimestre auparavant.

Dans les principales économies émergentes, l'activité économique s'est améliorée en Chine de 5,2% au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant. Le rythme de l'activité s'est également accéléré en Inde, passant de 8,1% à 8,4%, tandis qu'il a décéléré de 6,1% à 4% en Turquie. Au Brésil, l'économie a affiché une progression de 2,1%, en légère accélération par rapport au trimestre précédent ; et en Russie, les données relatives au troisième trimestre indiquent un raffermissement du rythme de l'activité à 5,6% après 4,9%.

Au niveau des **marchés du travail**, les données de mars font ressortir une situation toujours favorable aux Etats-Unis avec une création de 303 mille postes au lieu de 270 mille en février, et une légère baisse du taux de chômage à 3,8%. Dans la zone euro, ce taux a stagné à 6,5%, avec notamment une stabilisation à 3,2% en Allemagne, un accroissement à 7,5% en Italie, ainsi qu'une baisse à 7,4% en France et à 11,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de janvier font état d'une légère progression à 3,9%.

Sur les **marchés financiers**, les principaux indices boursiers européens se sont orientés à la hausse au cours du mois de mars, avec des gains mensuels de 1,8% pour le FTSE 100, de 4,5% pour le CAC 40 et de 5,2% pour le DAX 30. De même, le S&P 500 a augmenté de 3,2%, le Dow Jones de 1,1% et le Nikkei 225 de 5,4%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de la volatilité, l'indice VIX étant passé de 14 à 13,8 et le VSTOXX de 14 à 13,4. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a connu une progression de 2,8%, en lien principalement avec la bonne orientation de l'indice chinois (+3,8%).

S'agissant des rendements sur les **marchés obligataires souverains**, le taux à 10 ans est demeuré stable à 4,2% aux Etats-Unis et s'est accru de 2 points de base (pb) à 2,4% pour l'Allemagne et de 5 pb à 2,8% pour la France. Dans les économies émergentes, les rendements ont connu des tendances disparates, avec une nette hausse de 115 pb à 25,5%

pour la Turquie et de 21 pb à 11% pour le Brésil, tandis qu'ils ont baissé de 11 pb à 2,3% pour la Chine et de 2 pb à 7,1% pour l'Inde.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est apprécié au cours du mois de mars de 0,8% par rapport au dollar, de 0,9% face au yen japonais, tandis qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis de la livre sterling. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles n'ont connu que de légères fluctuations par rapport au dollar, à l'exception de la lire turque qui s'est dépréciée de 4%.

Concernant **l'orientation des politiques monétaires** des principales économies avancées, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 19-20 mars, de maintenir inchangée la fourchette cible à [5,25%-5,50%] dans un contexte de rythme soutenu de l'activité et d'atténuation de l'inflation. De son côté, la BCE a également gardé, à l'issue de sa réunion du 7 mars, ses trois taux d'intérêt directeurs inchangés, et a revu ses prévisions d'inflation à la baisse, en particulier pour 2024, en raison principalement d'une contribution plus faible des prix de l'énergie. 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^{er} semestre, et ce, avant sa réduction graduelle au second semestre et son arrêt en fin d'année. De même, la Banque d'Angleterre a décidé, le 21 mars, de maintenir son taux directeur à 5,25%, précisant que sa politique monétaire devra rester restrictive pendant suffisamment longtemps pour ramener l'inflation à l'objectif de 2% de manière durable à moyen terme.

Sur les **marchés des matières premières**, le prix du Brent a enregistré sa troisième hausse en mars, pour s'établir à 85,45 \$/bbl, en progression de 8,8% en glissement annuel. Dans le même sens, le prix du gaz naturel sur le marché européen s'est accru de 4,9% en mars par rapport à février, mais reste en baisse de 38,1% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont augmenté de 2,2% d'un mois à l'autre, reflétant notamment un accroissement de 2,9% des cours des produits agricoles. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,8% en mars à 617,5 \$/t pour le DAP tandis qu'ils se sont contractés de 1,2% à 449 \$/t pour le TSP et ont stagné à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 55,8% pour le phosphate brut et de 16,5% pour le TSP, mais en légère appréciation de 1,9% pour le DAP.

Pour ce qui est de **l'inflation**, les données relatives au mois de mars font ressortir une décélération dans la zone euro à 2,4% après 2,6% en février, reflétant un ralentissement de 2,7% à 2,3% en Allemagne et de 3,1% à 2,4% en France. En revanche, l'inflation est passée de 2,9% à 3,2% en Espagne et de 0,8% à 1,3% en Italie. S'agissant des autres économies avancées, les données de février indiquent une accélération de 3,1% à 3,2% aux Etats-Unis et de 2,1% à 2,8% au Japon, ainsi qu'un ralentissement de 4% à 3,4% au Royaume-Uni. Pour ce qui est des principales économies émergentes, après quatre mois de baisses successives, la Chine a enregistré une augmentation des prix à la consommation de 0,7%

en février. En parallèle, l'inflation a stagné à 5,1% en février en Inde et à 4,5% au Brésil, alors qu'elle s'est accélérée à 7,7% en Russie.

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% le même trimestre un an auparavant, résultat des 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.

Sur le plan sectoriel, après un démarrage difficile, la campagne agricole 2023/2024 a été caractérisée par des précipitations abondantes et généralisées durant la dernière décade du mois de mars, ce qui a permis de réduire le déficit pluviométrique et devrait favoriser le développement des cultures printanières et l'amélioration du couvert végétal. Le cumul pluviométrique s'est en effet élevé, au 31 mars 2024, à 226,2 mm, en hausse de 12% par rapport à la campagne précédente et de 2,7% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Aussi, le taux de remplissage des barrages à usage agricole a connu une relative amélioration pour se situer à 32,6% au 9 avril, contre 34,2% à la même période de l'année précédente. Dans ces conditions, les estimations établies par Bank Al-Maghrib sur la base des données disponibles au 10 mars tablent sur une récolte céréalière de 25 millions de quintaux.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a enregistré au quatrième trimestre un rebond 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 la « 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 montrent une amélioration, en glissement annuel, de 5,8 points du TUC à 78,5% en moyenne en janvier et février.

Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est accrue de 2,4% au quatrième trimestre, contre une baisse de 7,1% un an auparavant. Au premier trimestre 2024, les ventes de ciment ont accusé un léger repli de 0,4%, après celui de 5,3% la même période une année auparavant. Pour les industries extractives, l'activité a marqué un bond de 16,4% au quatrième trimestre après un recul de 15,7% la même période de l'année précédente. Cette performance se serait poursuivie au premier trimestre de 2024, comme l'indique l'expansion de 39,6% de la production marchande de phosphate en janvier et février après une contraction de 30% un an auparavant.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,2% au quatrième trimestre, au lieu d'un repli de 7,7% le même trimestre un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre 2024, reflétant la progression, en janvier et février, de 9,4% de la production d'électricité. Par source, celle-

ci a enregistré des rebonds de 69,9% pour l'éolien, de 44,1% pour l'hydraulique et de 10,3% pour le solaire et a accusé, en revanche, une diminution de 0,6% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1,9% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 118,1 GWh, les exportations s'étant accrues de 146,7% et les importations ayant baissé de 36,2%.

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. Au premier trimestre 2024, les données à fin février révèlent des hausses de 17,9% pour les arrivées touristiques et de 6,2% pour les nuitées globales.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé une nouvelle perte de 157 mille postes en 2023, après 24 mille en 2022. A l'exception de l'agriculture qui a affiché une baisse de 202 mille postes, les autres secteurs ont connu des augmentations, s'établissant à 7 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, à 19 mille dans le BTP et à 15 mille dans les services. Ces derniers reflètent essentiellement une création de 31 mille postes dans les "services sociaux fournis aux collectivités" et de 21 mille dans les activités d'hébergement et de restauration, le commerce ayant, en revanche, accusé une diminution de 74 mille. Tenant compte d'une sortie nette de 20 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 44,3% à 43,6% et le taux de chômage est passé de 11,8% à 13% globalement, de 15,8% à 16,8% en milieu urbain et de 5,2% à 6,3% en zones rurales.

Au niveau des **comptes extérieurs**, les données à fin février 2024 indiquent que le déficit commercial s'est atténué de 12,4% à 41,8 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 1,4% des importations et d'une augmentation de 6,1% des exportations. La contraction des importations reflète principalement un allègement de 11,6% de la facture et un recul de 4,3% des achats de produits alimentaires. A l'inverse, les acquisitions de demi-produits et de produits finis de consommation se sont accrues de 3,8% et 4,4% respectivement. En parallèle, l'amélioration des exportations a été tirée, en grande partie, par celles de 12% des ventes du secteur automobile et de 8,2% des expéditions de phosphate et dérivés, sous l'effet d'une hausse des quantités expédiées d'engrais. En parallèle, les recettes voyages ont accusé un repli de 6,7% à 14,9 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont progressé de 1,5% à 17,7 milliards de dirhams. Concernant les investissements directs étrangers, le flux net de ceux au Maroc a affiché une augmentation de 24,9% à 4,4 milliards de dirhams, tirée par celle de 17,5% des recettes, alors que celui des investissements marocains à l'étranger a reculé de 1,7 milliard, en lien avec une baisse de 25,3% des dépenses. A fin février 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 359,6 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan budgétaire**, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit de 9,6 milliards de dirhams à fin février 2024, contre 10,6 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 16,1% à 57 milliards, reflétant un rebond de 10,4% des rentrées fiscales et de 136,2% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires

se sont alourdis de 4,6% à 59,6 milliards de dirhams, résultat notamment de hausses de 4,8% de celles de biens et services et de 16,5% des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 2,6 milliards de dirhams contre 7,9 milliards à fin février 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 2,7% à 16,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 76,4 milliards, en accroissement de 4,2%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 9,8 milliards après 13,6 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7,6 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est situé à 17,2 milliards, en atténuation de 508 millions d'une année à l'autre. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 13,5 milliards et par des ressources extérieures nettes de 3,7 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 s'est accru de 3,8% en février. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7% et la circulation fiduciaire de 10,2%, alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme ont reculé de 14,9% et 5,9% respectivement. Quant au crédit bancaire destiné au secteur non financier, il a progressé de 2,5% avec des accroissements de 20,8% des concours aux entreprises publiques et de 1,3% des prêts octroyés aux ménages, ainsi qu'une quasi-stabilité de ceux destinés aux entreprises privées. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 113,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en mars 2024, contre 111,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 125,9 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00% en moyenne. Quant au marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en mars aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré en février des hausses de 6 pb à 2,65% pour les dépôts à 6 mois et de 14 pb à 2,95% pour ceux à un an. Pour les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2023 indiquent une stabilité du taux moyen global à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont régressé de 2 pb à 5,30%, avec des replis de 17 pb à 4,90% pour les prêts à l'équipement et de 22 pb à 5,49% pour ceux à la promotion immobilière, ainsi qu'un accroissement de 4 pb à 5,35% pour les facilités de trésorerie. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils sont restés stables à 5,94% recouvrant une progression de 9 pb à 4,83% pour les prêts à l'habitat et un recul de 7 pb à 7,18% pour les crédits à la consommation.

Au niveau du **marché boursier**, le MASI a diminué de 0,2% en mars, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 7,6% et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 671,6 milliards en hausse de 7,3% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu de 4,7 milliards en février à 3 milliards en mars, réalisé à hauteur de 98,6% sur le marché central. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont reculé de 19,7 milliards de dirhams en janvier à 12,4 milliards en février 2024. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,5 milliards de

dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 719,4 milliards, en hausse de 2,9% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 5 milliards de dirhams en février après 9,4 milliards en janvier. Concernant le marché obligataire privé, suite à l'absence d'émission durant deux mois successifs, ces derniers ont atteint en mars 1,5 milliard. 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 a sensiblement décéléré en février, revenant à 0,3%, au lieu de 2,3% en janvier et 3,8% en moyenne au quatrième trimestre 2023. Sa composante sous-jacente a poursuivi également son ralentissement graduel revenant à 1,9% au lieu de 2,5% un mois auparavant, sous l'effet du recul de 3,1% à 2,2% du rythme de progression des prix des produits non échangeables et de 2,1% à 1,8% de ceux des biens échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En dépit d'un contexte international marqué par la persistance des tensions géopolitiques et la poursuite du durcissement des conditions financières, les principales économies avancées et émergentes continuent globalement d'afficher une relative résilience. Ainsi, les données du quatrième trimestre de 2023 font ressortir une accélération de la croissance aux États-Unis à 3,1% en glissement annuel, après 2,9% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, la croissance a stagné à 0,1%. Par pays, le PIB s'est accru de 0,7% en France, de 0,6% en Italie et de 2% en Espagne, tandis qu'en Allemagne il s'est de nouveau contracté 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 49,2 en février à 50,3 en mars et que l'ISM manufacturier américain est passé de 47,8 à 50,3 sur la même période. Pour ce qui est des autres économies avancées, le rythme de l'activité a ralenti au Japon, revenant de 1,6% au troisième trimestre à 1,3% au quatrième trimestre, tandis qu'au Royaume-Uni, une contraction du PIB de 0,2% a été enregistrée après une croissance de 0,2% le trimestre précédent.

S'agissant des principaux pays émergents, malgré l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier en Chine, la croissance s'est accélérée à 5,2% en glissement annuel au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant et ce, grâce à des dépenses publiques soutenues. Le rythme de l'activité s'est également accéléré en Inde sur la même période, passant de 8,1% à 8,4%, tandis qu'il a ralenti de 6,1% à 4% en Turquie. Au Brésil, l'économie a enregistré une progression de 2,1%, en légère accélération par rapport au précédent trimestre, et en Russie, les données relatives au troisième trimestre font ressortir un raffermissement de l'activité à 5,6% après 4,9%.

Au niveau des marchés du travail, les données de mars indiquent une situation toujours favorable aux États-Unis avec une création de 303 mille postes au lieu de 270 mille en février, et une légère baisse du taux de chômage à 3,8%. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en stagnation à 6,5% en février, avec notamment une stabilisation à 3,2% en Allemagne, une augmentation à 7,5% en Italie, ainsi qu'une baisse à 7,4% en France et à 11,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de janvier font état d'une légère progression à 3,9%.

Pour ce qui est de l'inflation, les données relatives au mois de mars révèlent une décélération dans la zone euro à 2,4% après 2,6% en février, reflétant un ralentissement de 2,7% à 2,3% en Allemagne et de 3,1% à 2,4% en France. En revanche, l'inflation s'est accélérée de 2,9% à 3,2% en Espagne et de 0,8% à 1,3% en Italie. S'agissant des autres économies avancées, les données de février indiquent une accélération de 3,1% à 3,2% aux États-Unis et de 2,1% à 2,8% au Japon, ainsi qu'un ralentissement de 4% à 3,4% au Royaume Uni. Pour ce qui est des principales économies émergentes, après quatre mois de baisses successives, la Chine a enregistré une augmentation des prix à la consommation de 0,7% en février, résultat principalement de l'accroissement des prix du porc et des légumes frais. En parallèle, l'inflation a stagné à 5,1% en février en Inde et à 4,5% au Brésil, alors qu'elle s'est accélérée de 7,4% à 7,7% en Russie.

Sur le marché des matières premières, le prix du Brent a enregistré sa troisième hausse consécutive en mars pour s'établir à 85,45 \$/bbl, en progression de 8,8% en glissement annuel, en relation avec un déficit d'offre pour l'ensemble de l'année révélé dans le dernier rapport de l'Agence Internationale de l'Energie ainsi que l'intensification des attaques ukrainiennes sur des raffineries russes. Dans le même sens, le prix du gaz naturel sur le marché européen s'est accru de 4,9% en mars par rapport à février à 8,55 \$/mmBTU mais reste en baisse de 38,1% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont augmenté de 2,2% d'un mois à l'autre, traduisant notamment un accroissement de 2,9% des cours des produits agricoles. En glissement annuel, ils ont fléchi de 2,4%, résultat principalement du repli de 6,4% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,8% en mars à 617,5 \$/t pour le DAP tandis qu'ils se sont contractés de 1,2% à 449 \$/t pour le TSP et ont stagné à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 55,8% pour le phosphate brut et de 16,5% pour le TSP, mais en légère appréciation de 1,9% pour le DAP.

Au niveau marchés financiers, les principaux indices boursiers européens se sont orientés à la hausse au cours du mois de mars, avec des gains mensuels de 1,8% pour le FTSE 100, de 4,5% pour le CAC 40 et de 5,2% pour le DAX 30. De même, le S&P 500 a augmenté de 3,2%, le Dow Jones de 1,1%, et le Nikkei 225 de 5,4%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de la volatilité, l'indice VIX étant passé de 14 à 13,8, et le VSTOXX de 14 à 13,4. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a connu une progression de 2,8%, en lien principalement avec la bonne orientation de l'indice chinois (+3,8%).

S'agissant des rendements sur les marchés obligataires souverains, le taux à 10 ans est demeuré stable à 4,2% aux Etats-Unis et s'est accru de 2 pb à 2,4% pour l'Allemagne et de 5 pb à 2,8% pour la France. Dans les économies émergentes, les rendements ont connu des tendances disparates, avec une nette hausse de 115 pb à 25,5% pour la Turquie et de 21 pb à 11% pour le Brésil, tandis qu'ils ont baissé de 11 pb à 2,3% pour la Chine et de 2 pb à 7,1% pour l'Inde.

S'agissant des marchés interbancaires, les conditions de liquidité sont restées inchangées en mars au sein des économies avancées, le Libor dollar et l'Euribor à 3 mois demeurant stables à 5,6% et 3,9% respectivement. Concernant le crédit bancaire, il a reculé de 0,8% aux Etats-Unis en février et a en revanche progressé de 0,7% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, en mars, l'euro s'est apprécié d'un mois à l'autre de 0,8% par rapport au dollar, de 0,9% face au yen japonais, tandis qu'il est resté quasi-stable vis-à-vis de la livre sterling. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles sont globalement restées stables par rapport au dollar, à l'exception de la lire turque qui s'est dépréciée de 4%.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 19-20 mars, de maintenir inchangée la fourchette cible à [5,25%-5,50%] dans un contexte de rythme soutenu de l'activité et d'atténuation de l'inflation. La BCE a également maintenu, à l'issue de sa réunion du 7 mars, ses trois taux d'intérêt directeurs inchangés et a revu ses prévisions d'inflation à la baisse, en particulier pour 2024, principalement sous l'effet d'une contribution plus faible des prix de l'énergie. 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^{er} 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 21 mars, de maintenir son taux directeur à 5,25%, indiquant que sa politique monétaire devra rester restrictive pendant suffisamment longtemps pour ramener l'inflation à l'objectif de 2% de manière durable à moyen terme.

Au niveau des économies émergentes, la Banque centrale chinoise a maintenu son principal taux inchangé à 3,45%, à l'instar de la Banque de Russie dont le taux est demeuré inchangé à 16%. La Banque centrale turque a, quant à elle, relevé son taux directeur de 500 pb à 50%, compte tenu de la persistance des tensions inflationnistes.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2021		2022			2023			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Pays avancés									
Etats-Unis	5,4	3,6	1,9	1,7	0,7	1,7	2,4	2,9	3,1
Zone Euro	5,2	5,4	4,1	2,5	1,9	1,3	0,6	0,1	0,1
France	4,5	4,3	3,8	1,4	0,8	0,9	1,2	0,6	0,7
Allemagne	1,6	4,0	1,6	1,2	0,8	-0,1	0,1	-0,3	-0,2
Italie	8,1	6,6	5,4	2,8	2,0	2,3	0,6	0,5	0,6
Espagne	7,0	6,8	7,2	5,4	3,8	4,1	2,0	1,9	2,0
Royaume-Uni	9,7	11,4	3,9	2,1	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,2
Japon	1,4	0,4	1,2	1,5	0,7	2,4	2,3	1,6	1,3
Pays émergents									
Chine	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2
Inde	5,5	4,5	12,8	5,5	4,3	6,2	8,2	8,1	8,4
Brésil	1,5	1,5	3,5	4,3	2,7	4,2	3,5	2,0	2,1
Turquie	9,7	7,8	7,6	4,1	3,3	4,0	3,9	6,1	4,0
Russie	5,8	3,0	-4,5	-3,5	-2,7	-1,8	4,9	5,6	n.d

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

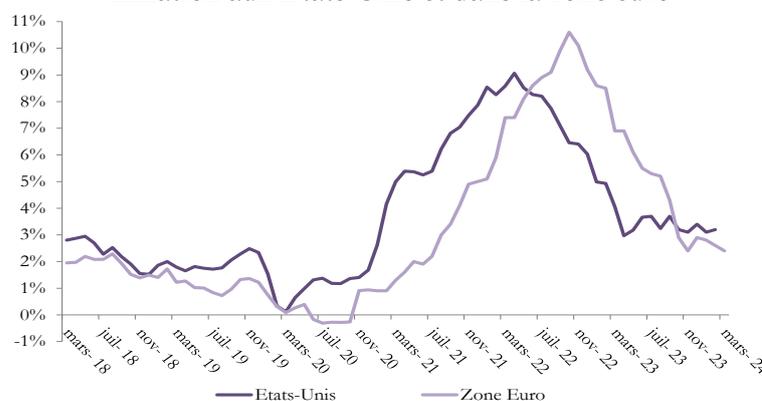
Evolution du taux de chômage

(en %)	2021	2022	2023				2024
			Décembre	Janvier	Février	Mars	
Etats-Unis	5,4	3,6	3,7	3,7	3,9	3,8	
Zone euro	7,7	6,8	6,5	6,5	6,5	N.D	
France	7,9	7,3	7,6	7,5	7,4	N.D	
Allemagne	3,7	3,1	3,1	3,2	3,2	N.D	
Italie	9,5	8,1	7,3	7,3	7,5	N.D	
Espagne	14,8	12,9	11,7	11,6	11,5	N.D	
Royaume-Uni	4,6	3,9	3,8	3,9	N.D	N.D	

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin novembre.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



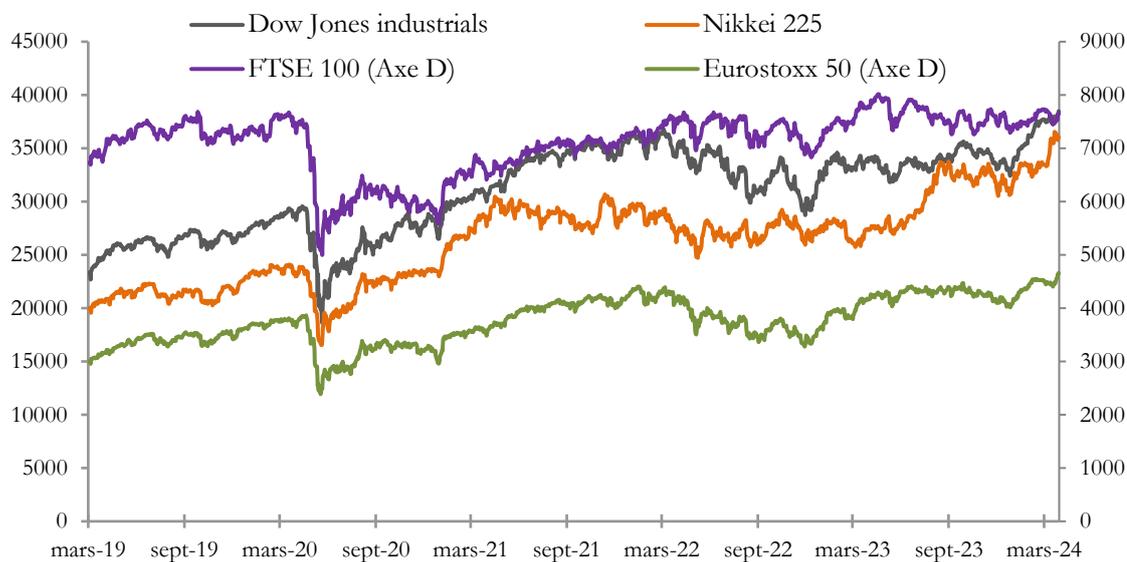
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mars 2024	Janvier 2024	
Banque centrale européenne	4,5%	4,5%	7 mars
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	21 mars
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	19-20 mars

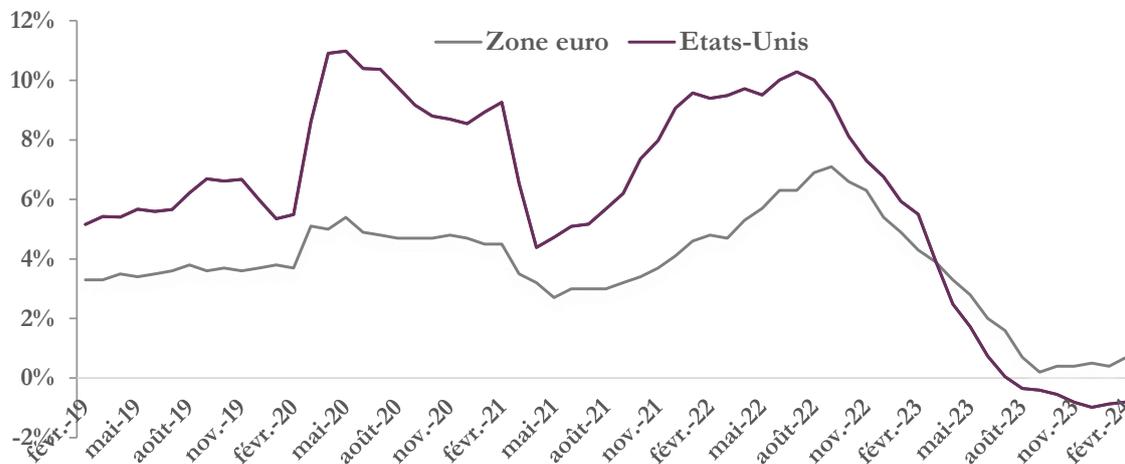
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

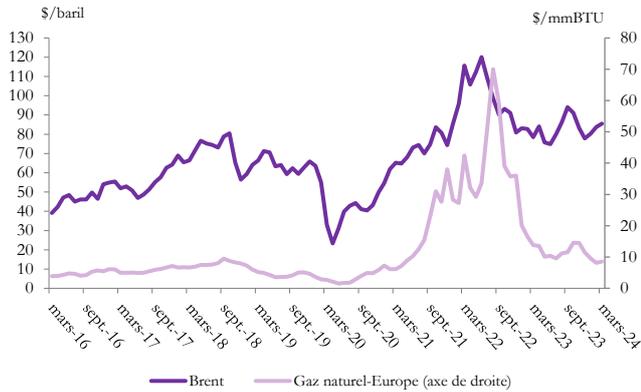
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



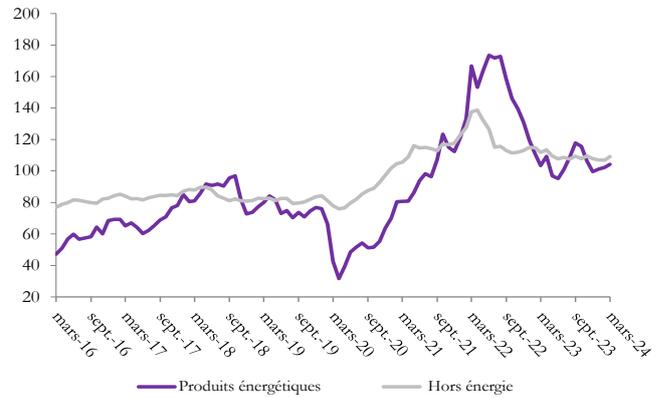
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

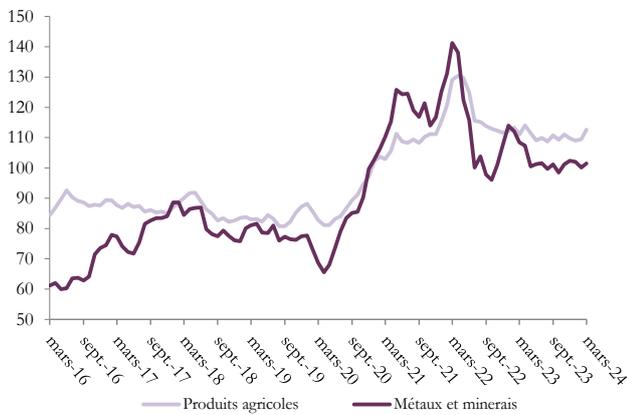
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



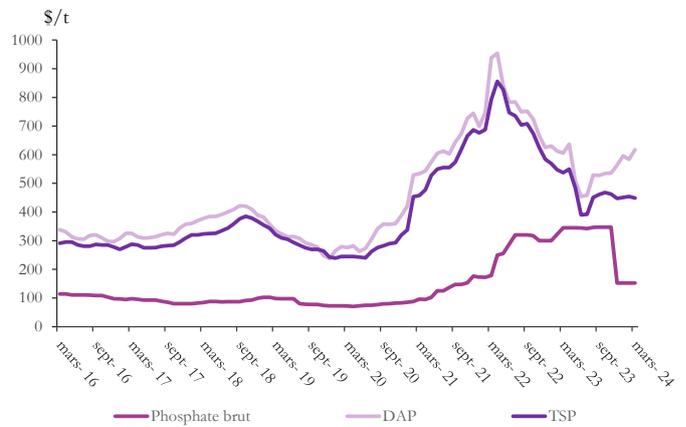
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 à fin février indiquent une augmentation des exportations de 6,1% à 73,8 milliards de dirhams et un recul de 1,4% des importations à 115,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 12,4% à 41,8 milliards et le taux de couverture s'est amélioré à 63,9% au lieu de 59,3% sur la même période un an auparavant.

L'évolution des importations recouvre des évolutions différenciées des principaux produits. En effet, la facture énergétique s'est allégée de 11,6% à 18,6 milliards de dirhams, reflétant des reculs de 29,8% des achats de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 27,4% 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 1,4%, résultat d'une hausse de 10,4% des quantités importés et d'un recul de 8,2% des prix. Les acquisitions de produits bruts ont, pour leur part, diminué de 13,7%, avec notamment une baisse de 26,5% des importations d'« huile de soja brute ou raffinée ». De même, les achats de produits alimentaires ont accusé un repli de 4,3% à 14,6 milliards de dirhams, tiré par ceux de 52,3% et 39,9% des importations en maïs et en tourteaux respectivement. En revanche, les approvisionnements en blé ont augmenté de 8,3% à 3,6 milliards de dirhams, et les importations de demi-produits se sont accrues de 3,8% à 25 milliards de dirhams et celles de produits finis de consommation ont augmenté de 4,4% à 25,5 milliards. S'agissant des achats de biens d'équipements, ils ont affiché une légère progression de 0,6% à 26,7 milliards de dirhams.

La hausse des exportations a été généralisée à l'ensemble des principaux secteurs, à l'exception de ceux du « textile et cuir » et de l'« agriculture et agro-alimentaire » qui ont accusé des baisses respectives de 1,7% et 0,7%. Les ventes du secteur automobile ont enregistré une progression de 12% à 24,3 milliards de dirhams, traduisant des accroissements de 13,5% pour le segment de la construction et de 9% pour celui du câblage. Les exportations de phosphates et dérivés ont, pour leur part, affiché une hausse de 8,2% à 11,7 milliards, tirée essentiellement par celle de 10,7% des ventes d'« engrais naturels et chimiques », sous l'effet d'une augmentation de 33,5% des volumes expédiés. De même, les exportations du secteur aéronautique se sont améliorées de 18,7% à 3,9 milliards et les ventes de l'« électronique et électricité » ont affiché une progression de 6,6% à 3,9 milliards, avec une augmentation de 29,1% à 1,8 milliard pour le segment « fils et câbles ».

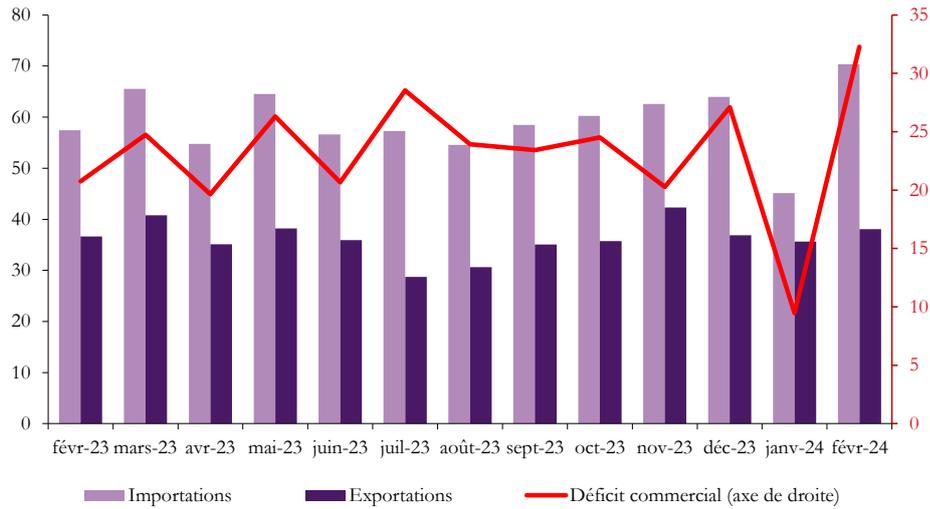
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est contracté de 3,1% à 19,8 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 13% des importations de services, plus importante que celle de 4,6% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont accusé un repli de 6,7% à 14,9 milliards de dirhams, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 28,1% à 4,7 milliards. S'agissant des transferts des MRE, ils ont progressé de 1,5% à 17,7 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a affiché une augmentation de 24,9% à 4,4 milliards, traduisant des accroissements de 17,5% des recettes et de 4,4% des sorties. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 1,7 milliard, résultat d'une diminution de 827 millions des sorties et d'une hausse de 860 millions des recettes.

A fin février 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 359,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Exportations par principaux secteurs (en millions de dirhams)

	Janvier-Février		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Exportations	73 751	69 498	4 253	6,1
Automobile	24 271	21 667	2 604	12,0
Construction	10 708	9 432	1 276	13,5
Câblage	8 385	7 693	692	9,0
Intérieur véhicules et sièges	1 322	1 065	257	24,1
Phosphates et dérivés	11 667	10 787	880	8,2
Engrais naturels et chimiques	8 260	7 465	795	10,6
Acide phosphorique	2 147	2 090	57	2,7
Phosphates	1 261	1 233	28	2,3
Aéronautique	3 891	3 277	613	18,7
Assemblage	2 606	2 018	588	29,1
EWIS*	1 267	1 245	23	1,8
Electronique et Electricité	3 906	3 663	243	6,6
Fils, câbles	1 774	1 374	400	29,1
Appareils pour coup. connex. des circuits électr.	520	365	155	42,5
Composants électroniques (transistors)	989	1 405	-416	-29,6
Agriculture et Agro-alimentaire	17 262	17 379	-117	-0,7
Industrie alimentaire	7 471	8 007	-536	-6,7
Pêche, aquaculture	186	161	25	15,5
Agriculture, sylviculture et chasse	9 417	9 065	352	3,9
Textile et Cuir	7 324	7 448	-124	-1,7
Chaussures	543	639	-96	-15,0
Vêtements confectionnés	4 741	4 756	-15	-0,3
Textile technique	83	88	-5	-5,3
Autres extractions minières	690	865	-176	-20,3
Minerai de Zinc	40	103	-63	-61,0
Minerai de cuivre	158	211	-53	-25,2
Autres minerais métallifères et déchets métalliques	13	43	-31	-71,1
Autres industries	4 742	4 413	329	7,4
Industrie plastique et du caoutchouc	370	303	67	22,1
Industrie pharmaceutique	245	237	9	3,6
Métallurgie et travail des métaux	1 278	1 326	-48	-3,6

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

Source : Office des Changes

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

	Janv.- fév. 2024/Janv.- fév. 2023		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate	2,3	56,4	-34,6
Engrais naturels et chimiques	10,7	33,5	-17,1
Acide phosphorique	2,7	26,8	-19,0

Source : Office des Changes

Importations par principaux produits (en millions de dirhams)

	Janvier-Février		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Importations	115 507	117 184	-1 677	-1,4
Produits énergétiques	18 596	21 035	-2 439	-11,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3 495	4 981	-1 486	-29,8
Houilles; coques et combustibles solides similaires	2 606	3 590	-984	-27,4
Gas-oils et fuel-oils	9 027	8 905	122	1,4
Produits bruts	4 932	5 717	-785	-13,7
Huile de soja brute ou raffinée	1 052	1 431	-379	-26,5
Ferraille, déchets et autres minerais	426	768	-341	-44,5
Graines et fruits oléagineux	303	151	152	-
Produits alimentaires	14 568	15 229	-661	-4,3
Maïs	793	1 663	-870	-52,3
Tourteaux	918	1 528	-610	-39,9
Blé	3 636	3 358	278	8,3
Or Industriel	121	57	64	-
Produits finis d'équipement	26 733	26 573	160	0,6
Voitures utilitaires	1 700	987	713	72,2
Appar. pour coup. ou connex. des circuits électr	2 652	2 149	503	23,4
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	-	1 261	-1 261	-
Demi produits	25 024	24 108	916	3,8
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 166	261	904	-
Produits chimiques	2 394	2 167	227	10,5
Ammoniac	1 425	2 031	-606	-29,8
Produits finis de consommation	25 534	24 465	1 068	4,4
Parties et pièces pour voitures de tourisme	5 466	4 966	500	10,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	1 516	1 199	317	26,4
Ouvrages divers en matières plastiques	1 638	1 479	159	10,7

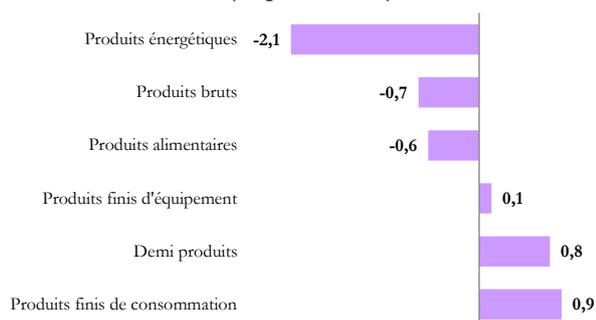
Source : Office des Changes

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

	Janv.- fév. 2024/Janv.- fév. 2023		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	1,4	10,4	-8,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-29,8	8,8	-35,5
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-27,4	10,5	-34,3
Huiles de pétrole et lubrifiants	7,3	19,0	-9,8

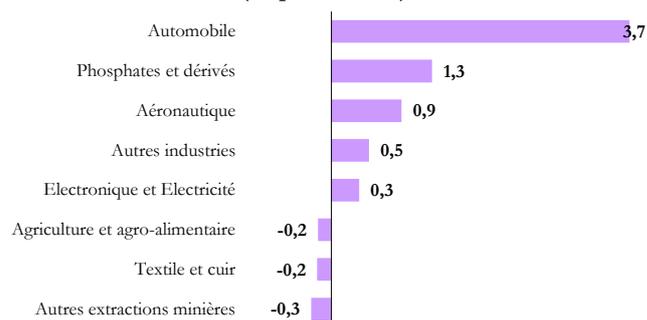
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 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-Fevrier		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Recettes de voyage	14 874	15 940	-1 066	-6,7
Transferts MRE	17 700	17 441	259	1,5
Investissements directs étrangers	4 411	3 533	878	24,9
Recettes	6 491	5 525	966	17,5
Dépenses	2 080	1 992	88	4,4
Investissement des marocains à l'étranger	-606	1 081	-1 687	-
Dépenses	2 441	3 268	-827	-25,3
Recettes	3 047	2 187	860	39,3

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2023, la croissance économique s'est nettement accélérée à 4,1%, après 0,7% un an auparavant, résultat des 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, la croissance aurait poursuivi son amélioration, à un rythme toutefois moindre, reflétant un raffermissement des activités non agricoles.

En effet, pour la campagne agricole 2023/2024, la dernière décade de mars a été marquée par des précipitations abondantes et généralisées, ce qui a permis de réduire le déficit pluviométrique et devrait favoriser le développement des cultures printanières et l'amélioration du couvert végétal. Le cumul pluviométrique s'est en effet élevé, au 31 mars 2024, à 226,2 mm, en hausse de 12% par rapport à la campagne précédente et de 2,7% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Aussi, le taux de remplissage des barrages à usage agricole a connu une relative amélioration pour se situer à 32,6% au 9 avril, contre 34,2% 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 amélioration, en glissement annuel, de 5,8 points du TUC à 78,5% en moyenne en janvier et février.

Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est accrue de 2,4% au quatrième trimestre, contre une baisse de 7,1% un an auparavant. Au premier trimestre 2024, les ventes de ciment ont accusé un léger repli de 0,4% après celui de 5,3% la même période de l'année dernière. Pour les industries extractives, l'activité a marqué un bond de 16,4% au quatrième trimestre après un recul de 15,7% la même période de l'année précédente. Cette performance se serait poursuivie au premier trimestre de 2024 comme l'indique l'expansion de 39,6% de la production marchande de phosphates en janvier et février après une contraction de 30% un an auparavant.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,2% au quatrième trimestre, au lieu d'un repli de 7,7% le même trimestre de l'année précédente. Cette dynamique se serait maintenue au premier trimestre 2024, reflétant la progression, en janvier et février, de 9,4% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a enregistré des accroissements de 69,9% pour l'éolien, de 44,1% pour l'hydraulique et de 10,3% pour le solaire et a accusé, en revanche, une diminution de 0,6% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1,9% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 118,1 GWh, les exportations s'étant accrues de 146,7% et les importations ont baissé de 36,2%.

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. Pour le premier trimestre 2024, les données à fin février révèlent des hausses de 17,9% pour les arrivées touristiques et de 6,2% pour les nuitées globales.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 3,7% au quatrième trimestre, soit un rythme similaire à celui observé un an auparavant. Pour le premier trimestre 2024, les données disponibles attestent d'une progression de 16,7% du trafic aérien de passagers au cours des mois de janvier et février.

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 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 une nouvelle perte de 157 mille postes en 2023, exclusivement en milieu rural, après 24 mille en 2022. A l'exception de l'agriculture qui a affiché une baisse de 202 mille postes, les autres secteurs ont connu des augmentations de leur volume d'emplois, s'établissant à 7 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, à 19 mille dans le BTP et à 15 mille dans les services. Ces derniers reflètent essentiellement une création de 31 mille postes dans les "services sociaux fournis aux collectivités" et de 21 mille dans les activités d'hébergement et de restauration, le commerce ayant, en revanche, accusé une diminution de 74 mille. Tenant compte d'une sortie nette de 20 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 44,3% à 43,6% et le taux de chômage est passé de 11,8% à 13% globalement, de 15,8% à 16,8% en milieu urbain et de 5,2% à 6,3% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux a poursuivi sa hausse à un rythme plus rapide, avec un accroissement de 3,1 points à 35,8% globalement, de 1,6 point à 48,3% dans les villes et de 4,1 points à 20,6% dans les campagnes.

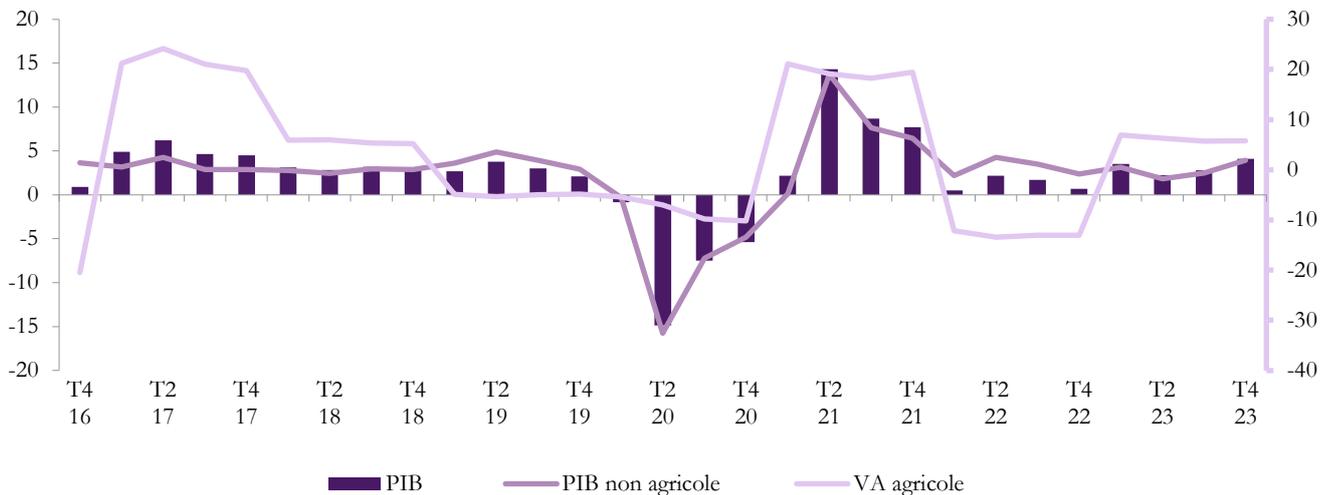
COMPTES NATIONAUX

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
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	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
Produit intérieur brut	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
PIB non agricole	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 %)



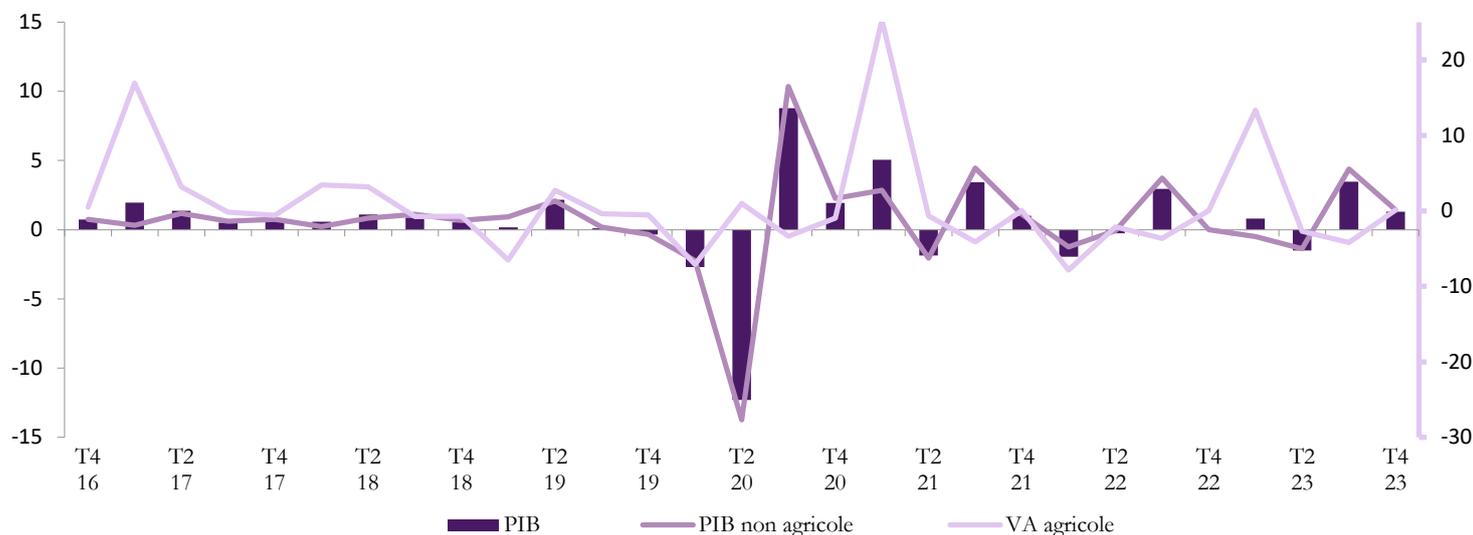
Source : HCP.

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
Secteur primaire	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	2,1	2,3	1,6	2,2	-1,4	-1,8	-1,5	-1,4	0,7	0,6	0,9	0,5
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,5	1,4	1,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,9	-0,3	-0,7	0,1	1,9
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,6	5,7	4,4	3,3	2,4	3,3	3,0	2,6	2,9	2,4	1,7	1,5
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4	0,3	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																
PIB	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
VA agricole	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
PIB non agricole	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
VA non agricole	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
Impôts sur les produits nets des subventions	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

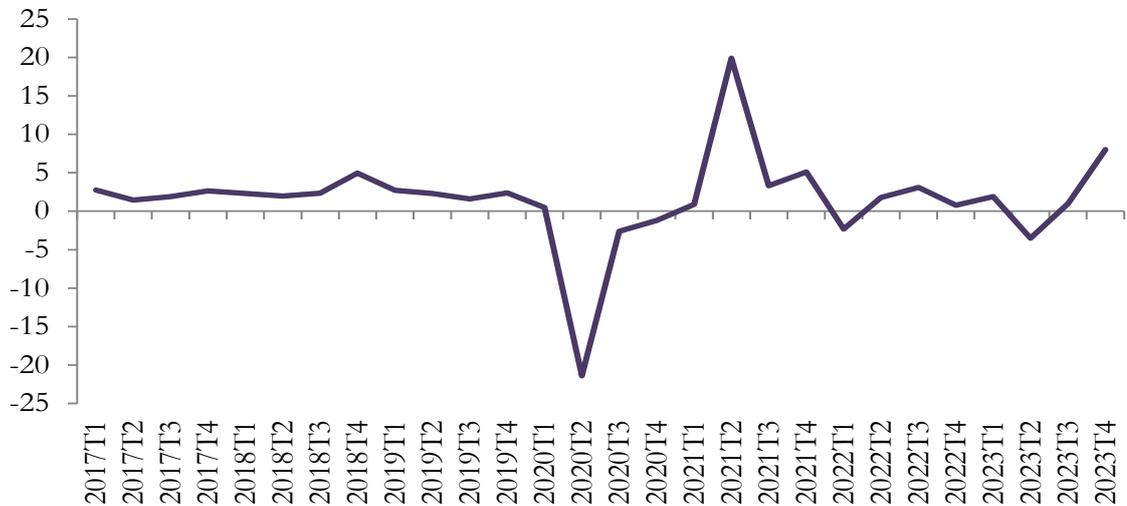
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mars 2024	226,2	201,9	12,0
Taux de remplissage des barrages (en %) au 9 avril 2024	32,6	34,2	-

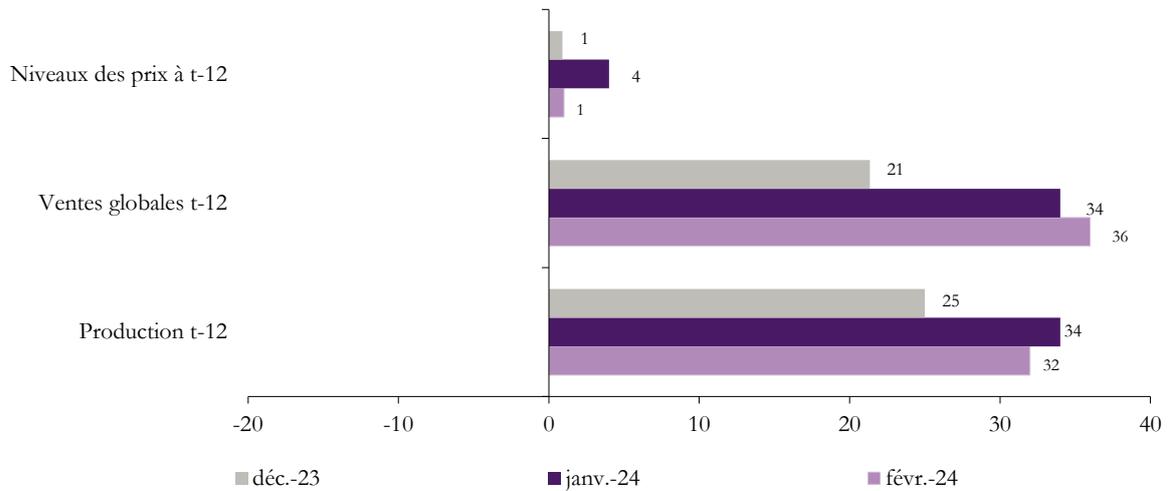
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

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.

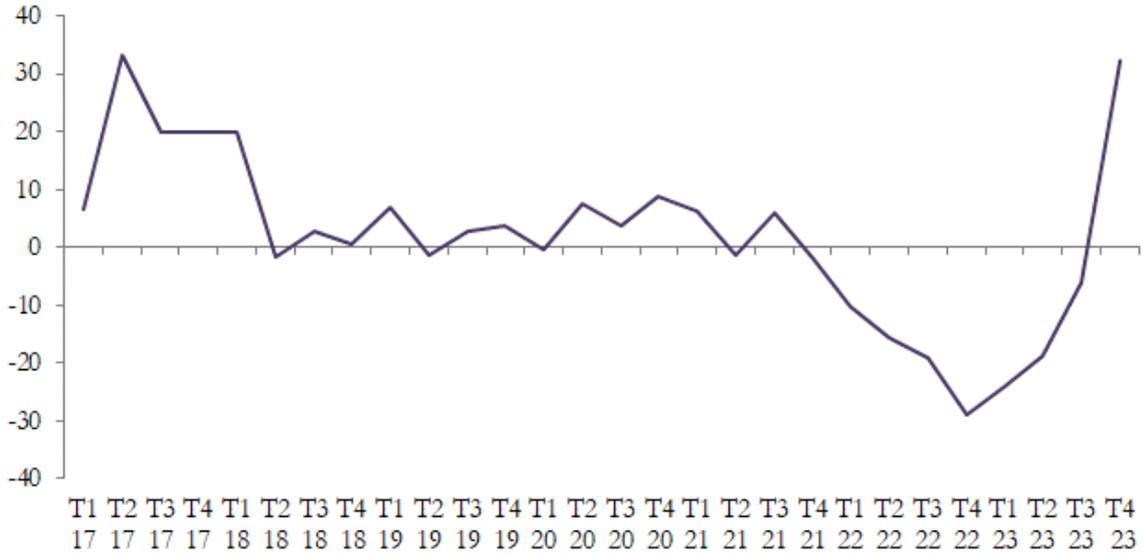
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

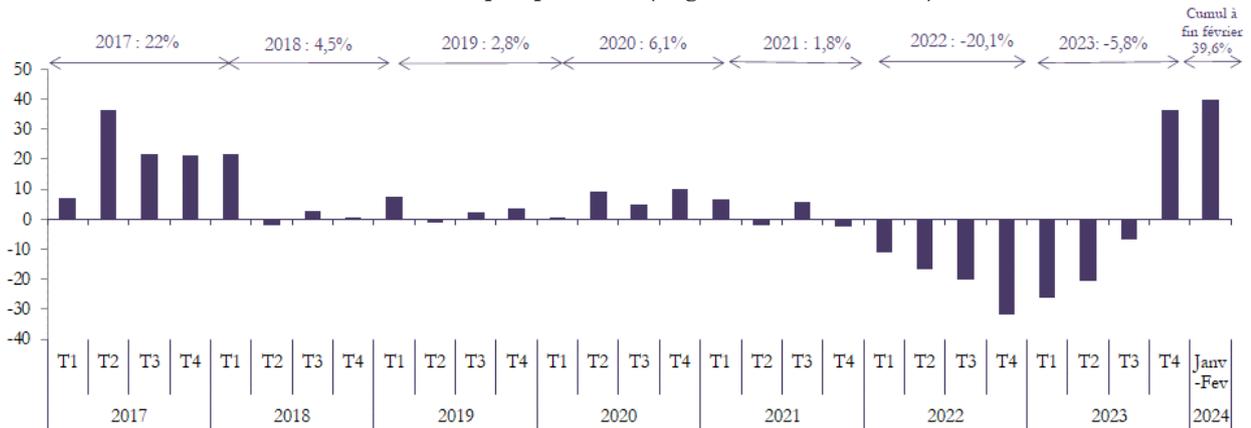
MINES

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



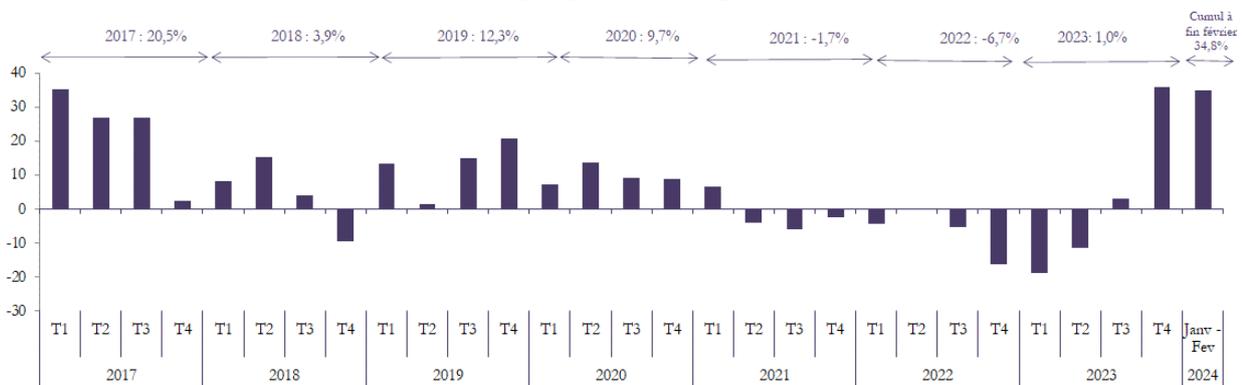
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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

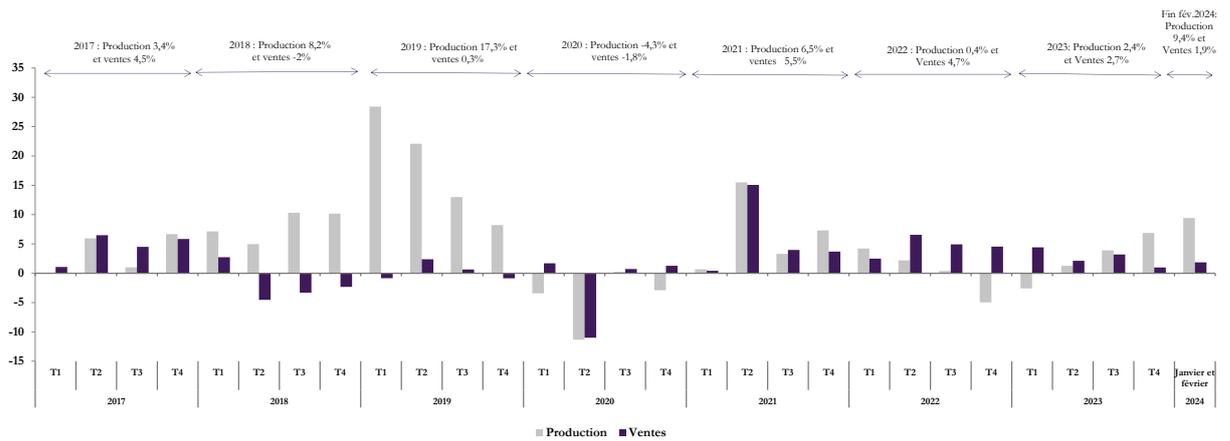


ENERGIE

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

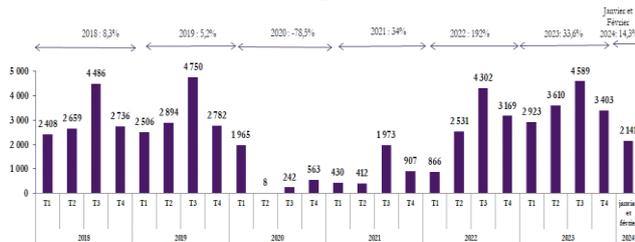


Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Janvier et février		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	117,4	21,6	-21,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 052,1	2 018,4	-1,6
Energie			
	Janvier et février		
	2023	2024	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 246,1	6 833,5	9,4
Thermique	5 100,9	5 069,5	-0,6
Eolien	819,2	1 392,2	69,9
Hydraulique	56,6	81,5	44,1
Solaire	243,0	268,0	10,3
- Ventes	5 018,7	5 112,0	1,9
- Importations	365,4	233,2	-36,2
Mines			
	Janvier et février		
	2023	2024	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	3 525,5	4 920,0	39,6
- Production d'acide phosphorique	778,0	1 079,8	38,8
- Production des engrais phosphatés	1 351,2	1 790,1	32,5
Construction			
	Premier trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 247,8	3 235,3	-0,4
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	Janvier et février		
	2023	2024	Variation en %
- Habitat	239,9	243,8	1,6
- Promoteurs immobiliers	52,5	52,0	-1,1
Tourisme			
	Janvier et février		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 872,7	2 140,5	14,3
- dont MRE	886,7	1 003,6	13,2
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 395,2	3 641,8	7,3

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

	2022			2023		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 591	4 599	12 191	7 731	4 441	12 171
Taux d'activité (en %)	41,9	49,1	44,3	41,8	47,3	43,6
. Selon le sexe						
Hommes	67,0	74,4	69,6	66,5	73,6	69,0
Femmes	18,3	22,8	19,8	18,5	19,9	19,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	34,6	51,5	42,3	34,0	49,3	40,9
Ayant un diplôme	46,8	44,2	46,2	47,0	43,3	46,2
Population active occupée (en milliers)	6 390	4 359	10 749	6 431	4 160	10 591
Taux d'emploi (en %)	35,3	46,5	39,1	34,8	44,3	38,0
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,5	72,2	87,2	97,8	75,4	89,0
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 201	241	1 442	1 300	280	1 580
Taux de chômage (en %)	15,8	5,2	11,8	16,8	6,3	13,0
. Selon le sexe						
Hommes	13,1	5,6	10,3	14,4	6,5	11,5
Femmes	25,2	4,1	17,2	25,0	5,5	18,3
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	46,7	16,5	32,7	48,3	20,6	35,8
25 - 34 ans	24,8	7,5	19,2	26,1	8,4	20,6
35 - 44 ans	8,4	2,5	6,4	9,5	3,1	7,4
45 ans et plus	4,6	1,5	3,3	5,0	1,9	3,7
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,8	2,2	4,2	7,6	2,7	4,9
Ayant un diplôme	20,4	12,2	18,6	21,2	14,2	19,7

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin février 2024 s'est soldée par un déficit de 9,6 milliards, contre 10,6 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 16,1% à 57 milliards, en raison des rebonds de 10,4% des rentrées fiscales et de 136,2% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,6% à 59,6 milliards, résultat notamment des hausses de 4,8% de celles de biens et services et de 16,5% des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire est ainsi ressorti déficitaire de 2,6 milliards contre 7,9 milliards à fin février 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 2,7% à 16,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 76,4 milliards, en accroissement de 4,2%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 9,8 milliards après 13,6 milliards un an auparavant.

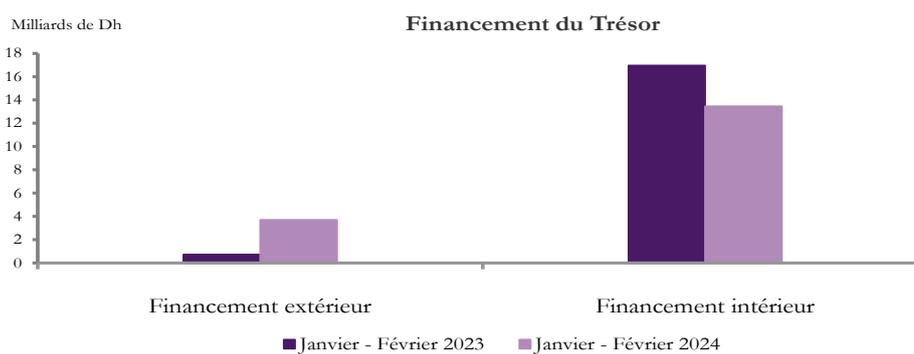
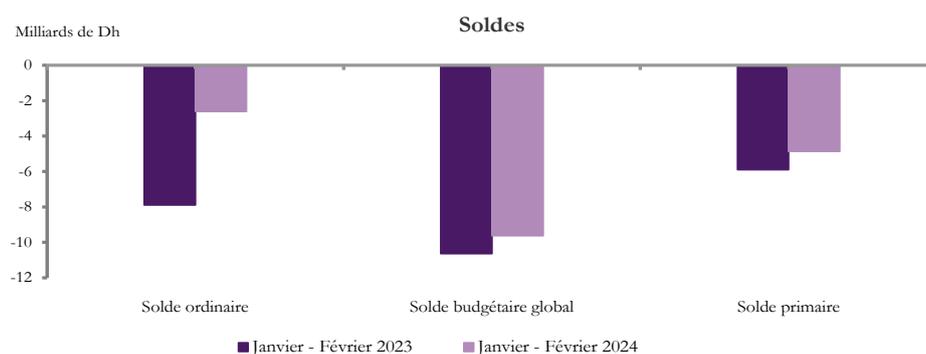
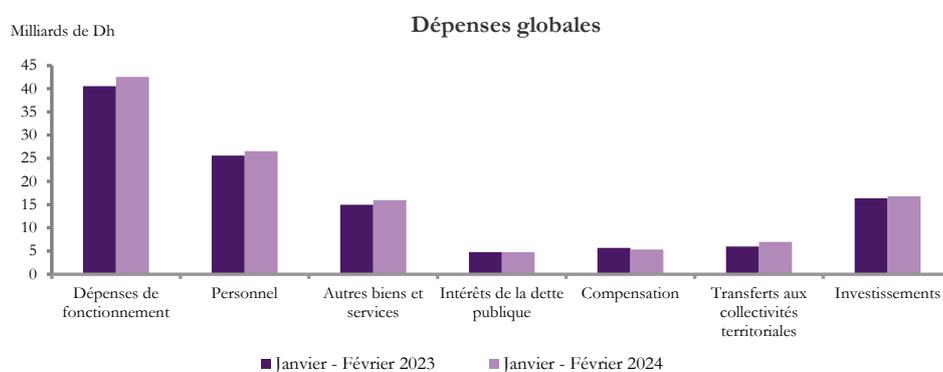
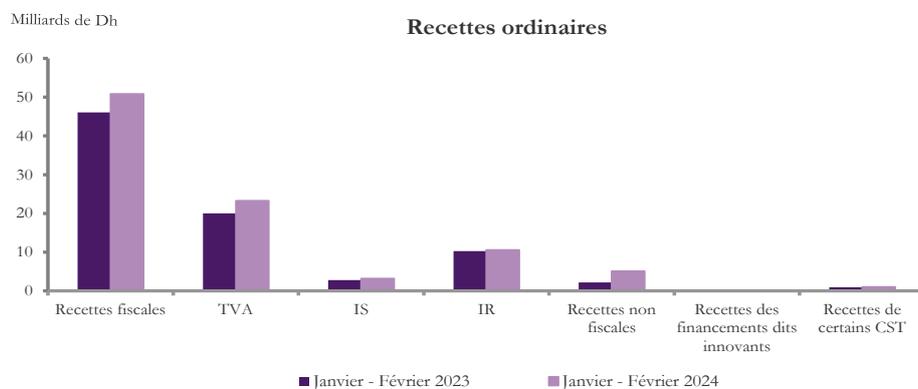
Les recettes au titre des impôts directs se sont améliorées de 6,7% à 14,4 milliards, résultat des hausses de 15% à 3,2 milliards du produit de l'IS, en liaison principalement avec l'IS retenu à la source au titre des rémunérations allouées à des tiers et sur les produits de placements à revenu fixe, et de 2,7% à 10,5 milliards des rentrées de l'IR. L'évolution de ces dernières incorpore notamment des augmentations de 234 millions des recettes issues du contrôle fiscal, de 217 millions de celles générées par l'IR sur les profits immobiliers et 132 millions de celles de l'IR sur les salaires publics versés par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP). Pour leur part, les impôts indirects ont drainé 28,3 milliards, en progression de 14,1%, traduisant celles de 16,5% à 23,3 milliards des rentrées de la TVA et de 4,3% à 5,1 milliards de celles de la TIC. Celles-ci recouvrent en particulier un bond de 15% à 2,7 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques et une diminution de 10,2% à 1,9 milliard de celles de la TIC sur les tabacs. L'évolution du produit de la TVA reflète principalement la hausse de 35,5% à 11,2 milliards de sa composante intérieure, compte tenu des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 681 millions au lieu de 1 milliard à fin février 2023. De leur côté, les rentrées des droits de douane se sont repliées de 7,8% à 2,2 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 11,1% à 5,9 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont améliorées de 2,9 milliards à 5,1 milliards, traduisant les encaissements de 4,7 milliards au titre des autres recettes et de 417 millions des produits provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 1,3 milliard un an auparavant, dont 120 millions versés par Bank Al-Maghrib.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 4,8% à 42,5 milliards, reflétant des accroissements de 3,8% à 26,5 milliards de la masse salariale et de 6,6% à 16 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières recouvrent notamment une baisse de 4,2% à 6,9 milliards des transferts au profit des EEP et une hausse de 23,1% à 1,6 milliard des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, pour la partie servie par la DDP, traduit une progression de 3,8% de sa composante structurelle et un fléchissement de 3,1% à 814 millions de dirhams des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 0,5% à 4,8 milliards, résultat d'un accroissement de 48,6% à 1,3 milliard de dirhams de celles sur la dette extérieure et d'une diminution de 10,2% à 3,5 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation ont reculé de 6,3% à 5,3 milliards de dirhams, sous l'effet notamment des régressions de 305 millions à 3 milliards des subventions allouées au gaz butane et de 522 millions à 546 millions pour celles relatives à la farine nationale de blé tendre. En revanche, le soutien du sucre s'est accru de 369 millions à 1,3 milliard et celui accordé aux professionnels du secteur du transport de 100 millions à 500 millions de dirhams.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7,6 milliards, le déficit de caisse s'est situé à 17,2 milliards, en atténuation de 508 millions d'une année à l'autre. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 13,5 milliards et par des ressources extérieures nettes de 3,7 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 20 milliards, contre 50,9 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 723 milliards, en hausse de 2,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2024



Charges et ressources du Trésor à fin février 2024

	En millions de dirhams			
	Janvier – Février 2023	Janvier – Février 2024	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	49 096	56 982	7 886	16,1
Recettes fiscales	46 053	50 861	4 808	10,4
Dont TVA	19 984	23 275	3 291	16,5
IS	2 778	3 196	418	15,0
IR	10 258	10 539	281	2,7
Recettes non fiscales	2 151	5 081	2 930	136,2
y.c. dons CCG	0	0	0	-
Mécanismes de financement dits innovants	0	0	0	-
Recettes de certains CST	892	1 040	148	16,6
Dépenses globales	73 356	76 409	3 053	4,2
Dépenses ordinaires	56 985	59 596	2 611	4,6
Dépenses de biens et services	40 576	42 533	1 957	4,8
Personnel	25 579	26 545	966	3,8
Autres biens et services	14 997	15 988	991	6,6
Intérêts de la dette publique	4 744	4 769	25	0,5
Compensation	5 670	5 312	-358	-6,3
Transferts aux collectivités territoriales	5 995	6 983	987	16,5
Solde ordinaire	-7 889	-2 615	5 275	
Dépenses d'investissement	16 371	16 813	441	2,7
Solde des CST	13 617	9 797	-3 819	
Solde budgétaire global	-10 644	-9 630	1 014	
Solde primaire	-5 900	-4 861	1 039	
Variation des opérations en instance ²	-7 049	-7 555		
Besoin ou excédent de financement	-17 692	-17 185	508	
Financement extérieur	734	3 721		
Tirages	2 173	5 216		
Amortissements	-1 439	-1 495		
Financement intérieur	16 958	13 464		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2024, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 113,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 111,1 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 125,9 milliards, incluant 44,9 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 52 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 29 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,00% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en mars aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré en février des hausses de 6 points de base (pb) à 2,65% pour les dépôts à 6 mois et de 14 pb à 2,95% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2023 indiquent une stabilité du taux moyen global à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont diminué de 2 pb à 5,30%, avec des replis de 17 pb à 4,90% pour les prêts à l'équipement et de 22 pb à 5,49% pour ceux à la promotion immobilière, ainsi qu'un accroissement de 4 pb à 5,35% pour les facilités de trésorerie. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils sont restés stables à 5,94% recouvrant une hausse de 9 pb à 4,83% pour les prêts à l'habitat et un recul de 7 pb à 7,18% pour les crédits à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 3,8% en février 2024. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7%, résultat notamment des hausses de 5,7% de ceux des ménages et de 10,3% des dépôts des entreprises privées, et la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,2%. A l'inverse, les dépôts en devises et les titres des OPCVM monétaires ont reculé de 2% et 14,9% respectivement. Dans le même sens, les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 5,9%, traduisant en particulier les baisses des dépôts des ménages et de ceux des sociétés non financières de 4,3% et 11,3% respectivement.

Par source de création monétaire, l'encours du crédit bancaire s'est accru de 5,7% en février, avec des augmentations de 26,9% des prêts au secteur financier et de 2,5% de ceux au secteur non financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont progressé de 20,8%, reflétant des accroissements de 39,5% des facilités de trésorerie et de 3,1% des prêts à l'équipement. S'agissant des crédits destinés aux ménages, ils ont augmenté de 1,3%, avec une progression de 1,6% des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux à la consommation. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils se sont quasiment stabilisés, recouvrant notamment une hausse des prêts destinés à l'équipement de 3,1% et un recul des facilités de trésorerie de 8,4%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 6% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,7%. Elles ont augmenté de 6,1% pour les entreprises non financières privées et de 5,2% pour les ménages, et leurs ratios se sont situés respectivement à 13,1% et 10,1%.

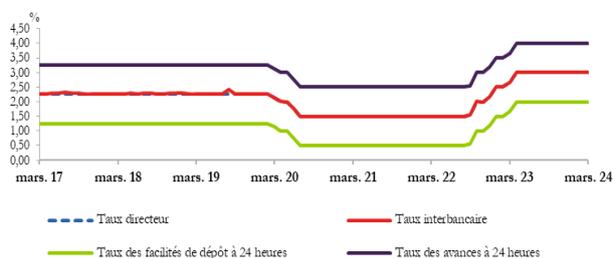
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont accrues de 8,2% en février à 359,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont reculé de 6,3% en février, traduisant principalement la baisse des créances de BAM avec l'arrivée à échéance des bons du Trésor achetés en 2023 sur le marché secondaire. En outre, les bons du Trésor détenus par les banques se sont repliés de 2,8% et ceux détenus par les OPCVM monétaires de 46,5%.

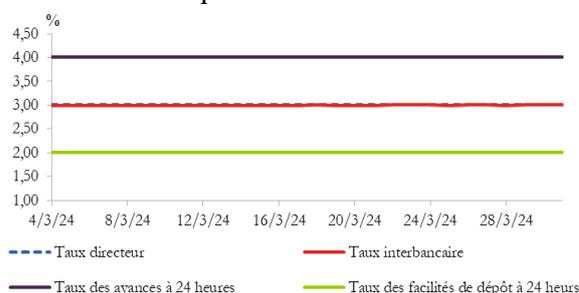
Quant aux agrégats de placements liquides, ils se sont accrues de 21,2%, reflétant des augmentations de 33,4% des titres des OPCVM obligataires, de 16,1% des bons du Trésor et de 20,2% des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



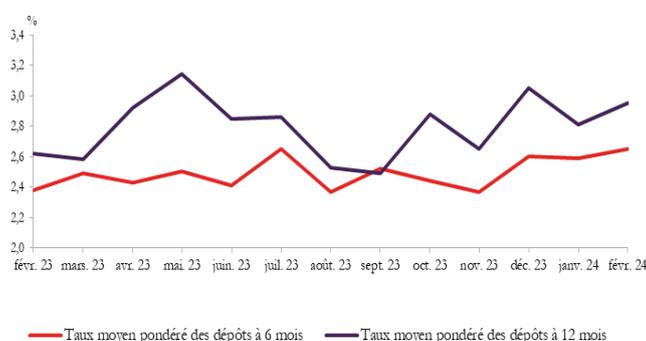
Evolution quotidienne du taux interbancaire



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-23	T4-23	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,36	5,36	0
Crédits aux particuliers	5,94	5,94	0
Crédits immobiliers	4,74	4,83	9
Crédits à la consommation	7,25	7,18	-7
Crédits aux entreprises	5,32	5,30	-2
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,31	5,35	4
Crédits à l'équipement	5,07	4,90	-17
Crédits immobiliers	5,71	5,49	-22
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,15	6,19	4

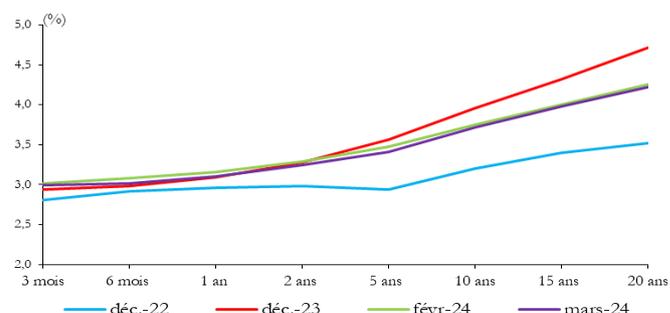
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	mars-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,90	fév-24
26 semaines	2,85	2,87	janv-24
52 semaines	2,94	3,03	janv-24
2 ans	3,22	3,30	fév-24
5 ans	3,43	3,40	janv-24
10 ans	3,74	3,76	fév-24
15 ans	4,02	4,05	fév-24
20 ans	4,23	4,29	fév-24
30 ans	4,90	5,15	janv-24

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2023	1 ^{er} semestre 2024
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,98	2,73

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

¹ : 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.
 (*) 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 février-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	janv.-24	févr.-24
Monnaie fiduciaire	394,8	0,4	10,8	11,9	16,4	12,8	10,9	10,2	10,2
Monnaie scripturale	885,7	0,5	9,8	10,6	9,4	8,5	6,0	6,3	6,2
M1	1 280,5	0,5	10,1	11,0	11,5	9,8	7,5	7,5	7,4
Placements à vue	183,3	0,3	2,9	2,5	2,5	2,0	1,8	1,9	2,2
M2	1 463,8	0,4	9,1	9,8	10,3	8,7	6,7	6,7	6,7
Autres actifs monétaires¹	295,2	2,3	3,2	-3,1	-3,5	2,0	-8,7	-12,8	-8,7
Dont : Dépôts à terme	114,7	0,9	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-10,9	-9,2	-5,9
OPCVM monétaires	85,5	4,5	14,9	15,0	19,3	28,0	-7,6	-14,3	-14,9
M3	1 759,0	0,8	8,0	7,3	7,6	7,5	3,9	2,9	3,8

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

* Encours en milliards de DH.

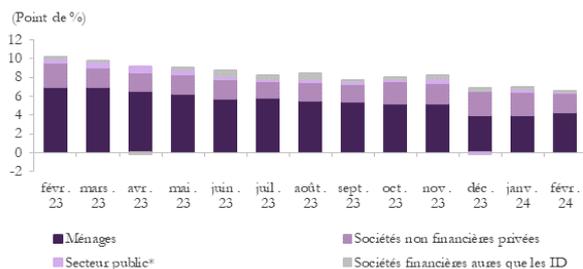
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin février-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	janv.-24	févr.-24
Dépôts à vue auprès des banques	803,4	0,5	8,8	9,7	8,8	7,9	6,8	7,1	7,0
Placements à vue	183,3	0,3	2,9	2,5	2,5	2,0	1,8	1,9	2,2
Dépôts à terme	114,7	0,9	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-10,9	-9,2	-5,9
Dépôts en devises ¹	49,9	5,9	13,7	2,6	-22,1	-15,2	-12,7	-4,7	-2,0
Autres dépôts ²	4,9	0,8	296,4	-8,3	21,5	-3,9	-34,8	-3,2	26,3
Total des dépôts	972,6	1,1	6,7	5,3	4,3	4,2	2,8	2,5	5,5

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

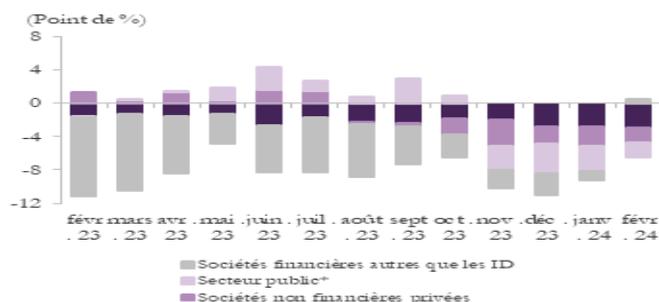
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

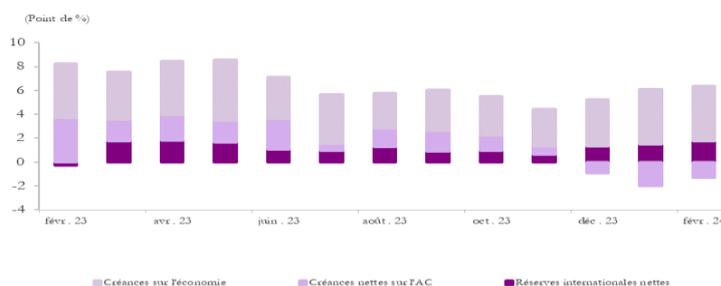


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



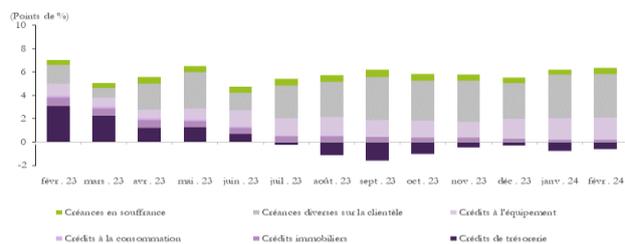
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

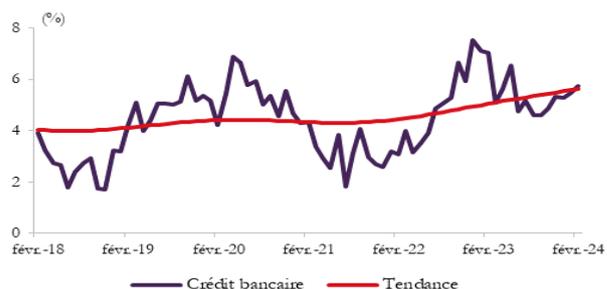


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



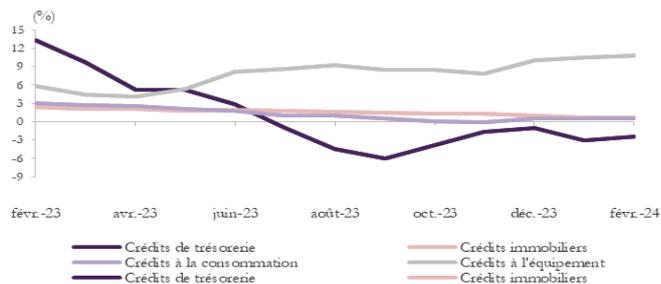
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



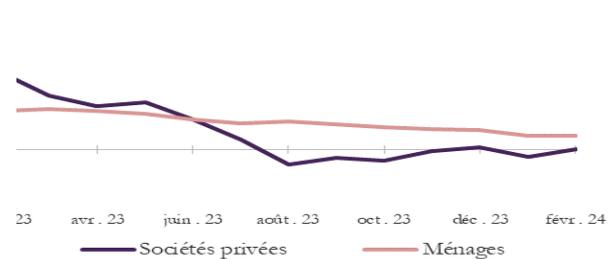
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin février-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	janv-24	févr-24
Total du crédit bancaire	1089,1	-0,1	5,1	4,7	4,6	5,3	5,5	5,7
Crédit au secteur non financier	915,3	-0,1	5,7	4,6	2,2	2,7	1,9	2,5
Crédit aux entreprises	498,0	-0,8	7,5	6,0	2,0	3,3	2,2	2,6
Facilités de trésorerie	212,5	-0,8	9,7	2,1	-8,0	-3,0	-4,7	-3,8
Crédits à l'équipement	145,4	-1,6	4,8	6,0	5,8	5,4	5,4	3,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	44,9	-1,8	-12,9	-8,9	-2,1	-1,5	6,5	3,3
Crédit aux ménages	385,1	0,0	3,7	2,8	2,3	1,8	1,2	1,3
Crédits à la consommation	57,5	0,0	2,8	1,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Crédits immobiliers	249,9	-0,3	3,2	2,5	1,9	1,5	1,4	1,0
Crédits à l'habitat	243,8	-0,1	2,7	2,5	2,1	2,0	1,9	1,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,0	-6,1	17,9	-0,9	-7,9	-17,7	-18,5	-22,9
Créances en souffrances	95,1	1,3	5,0	5,8	7,1	5,9	5,0	6,0
Sociétés non financières privées	55,8	2,1	8,4	9,3	8,6	6,9	4,4	6,1
Ménages	38,8	0,3	1,6	2,7	5,3	4,2	5,8	5,2
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,7	8,6	8,8	8,4	8,6	8,7

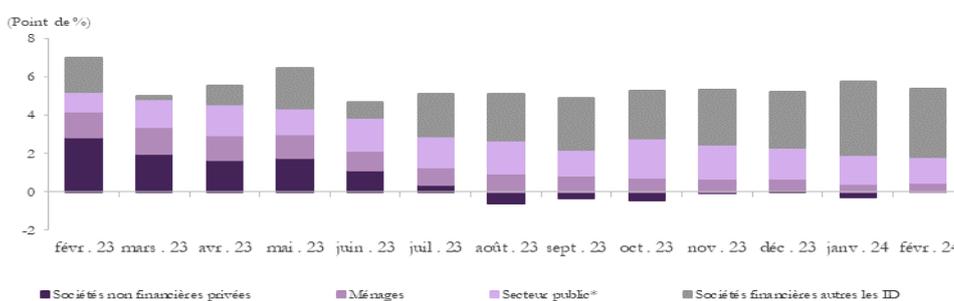
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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

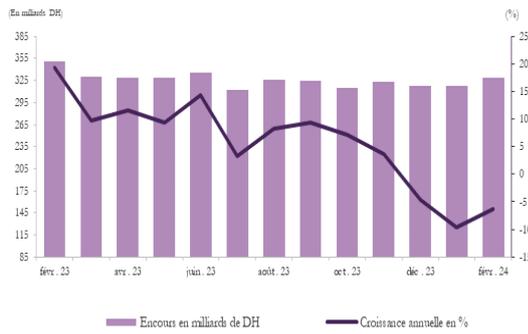
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-24	fév.-24	janv.-24	fév.-24	janv.-24	fév.-24
Avoirs officiels de réserves	356,6	359,6	-0,8%	0,8%	6,9%	8,2%

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

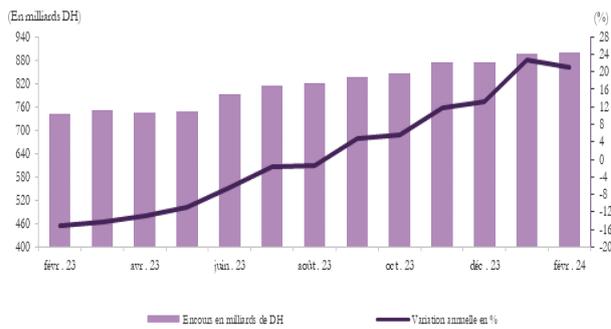


Créances nettes sur l'Administration centrale en février 2024

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-24	févr.-24	janv.-24	févr.-24	janv.-24	févr.-24
Créances nettes sur l'AC	316,9	328,8	-0,2	3,7	-9,7	-6,3
. Créances nettes de BAM	10,9	14,3	6,5	31,5	-69,1	-59,6
. Créances nettes des AID*	306,1	314,5	-0,4	2,7	-3,0	-0,4

Agrégats de placements liquides

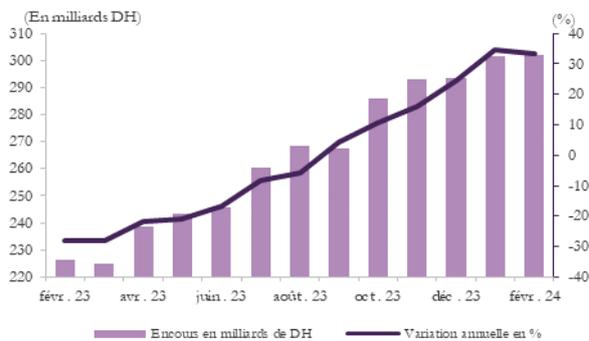
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



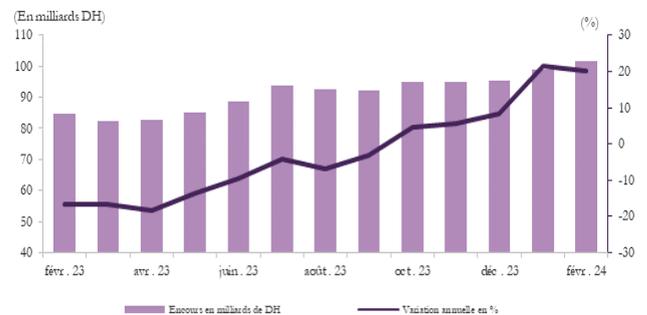
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 février et mars 2024, l'euro s'est apprécié de 0,72% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham est resté quasi-stable vis-à-vis du dollar et s'est déprécié de 0,74% face à l'euro.

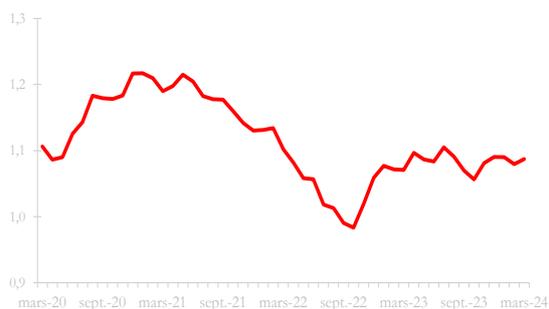
En ce qui concerne les opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib, aucune séance n'a été tenue depuis janvier 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 52,6 milliards de dirhams en mars 2024, en baisse de 14,8% d'une année à l'autre.

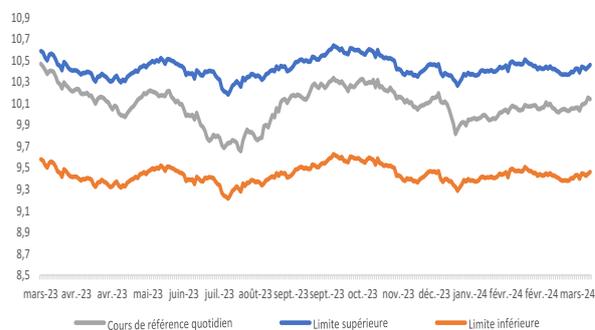
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 36,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 14,3 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 34,5 milliards et 23,2 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 38,2 milliards pour les opérations au comptant et de 3,6 milliards pour celles à terme, après 39,5 milliards et 4,4 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



	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24
Cours de référence moyen				
Euro	10,964	10,863	10,856	10,937
Dollar U.S	10,055	9,962	10,061	10,064
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation mars 2023/mars 2024	
	mars	Moyenne janv.-mars	mars	Moyenne janv.-mars	En valeur	en %
Opérations interbancaires	61 698,4	60 434,7	52 567,8	50 346,1	- 9 130,5	-14,8
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	34 525,4	31 700,5	36 497,3	34 352,5	1 971,9	5,7
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	39 499,2	33 241,3	38 151,4	33 714,8	-1 347,9	-3,4
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	23 214,6	19 346,7	14 343,1	15 502,0	-8 871,5	-38,2
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	4 388,3	4 055,9	3 649,2	3 399,3	-739,2	-16,8

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de mars, le MASI a diminué de 0,2%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 7,6%. Cette évolution traduit principalement les baisses des indices des secteurs des « sociétés de placement immobilier » de 1,7%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 1% et des banques de 0,5%. En revanche, ceux relatifs aux secteurs de l'immobilier et des distributeurs ont progressé de 14,7% et 4,4% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est passé, d'un mois à l'autre, de 20 à 20,4, tandis que le PB ⁽²⁾ et le rendement de dividende sont restés quasi-inchangés à 2,46 et 2,74% respectivement. La capitalisation boursière s'est quant à elle chiffrée à 671,6 milliards en hausse de 7,3% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu de 4,7 milliards en février à 3 milliards en mars, réalisé à hauteur de 98,6% sur le marché central. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions a atteint 6,4%, contre 6,3% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor sont revenues de 19,7 milliards en janvier 2024 à 12,4 milliards de dirhams en février. Elles ont porté à hauteur de 79% sur des maturités longues, de 20% sur celles moyennes et de 1% sur celles courtes, avec des taux globalement en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 719,4 milliards, en hausse de 2,9% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 5 milliards de dirhams en février après 9,4 milliards en janvier. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont passées, d'un mois à l'autre, de 2,1 milliards à 4,6 milliards et ont porté à hauteur de 53% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en baisse. Pour leur part, les émissions des bons des sociétés de financement sont revenues de 2,3 milliards en janvier à 460 millions en février et pour les billets de trésorerie aucune levée n'a été réalisée en février. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,9 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 91,7 milliards de dirhams en accroissement de 7,7% 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 de mars¹ ont atteint 64 milliards et les rachats 63,5 milliards, soit une collecte nette de 478,3 millions de dirhams. Concernant les indices de performance, tous les fonds ont enregistré des variations annuelles positives, allant de 0,7% pour les OPCVM monétaires à 6,2% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 591,1 milliards, en progression de 5,6% depuis 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. Il a, en revanche, 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.

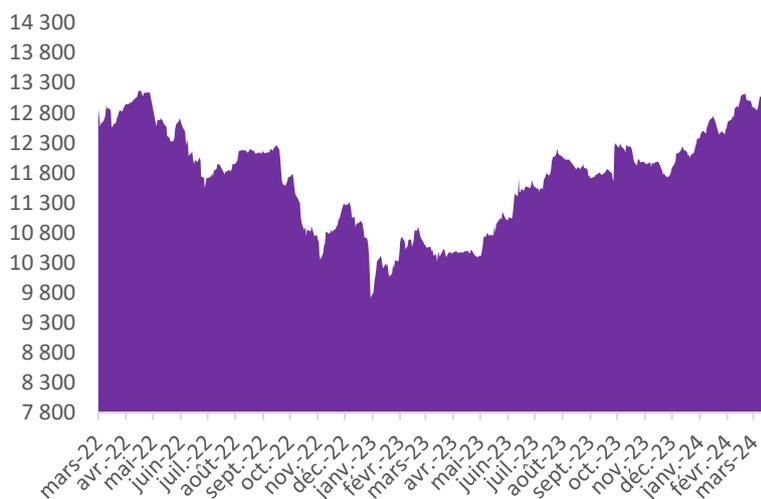
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

¹ Données arrêtées au 22 mars 2024.

INDICES BOURSIERS (*)

Indices	Décembre 2023	Février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / Février 2024 (en %)	Mars 2024 / Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	13 031,2	13 009,2	-0,2	7,6

Evolution quotidienne du MASI

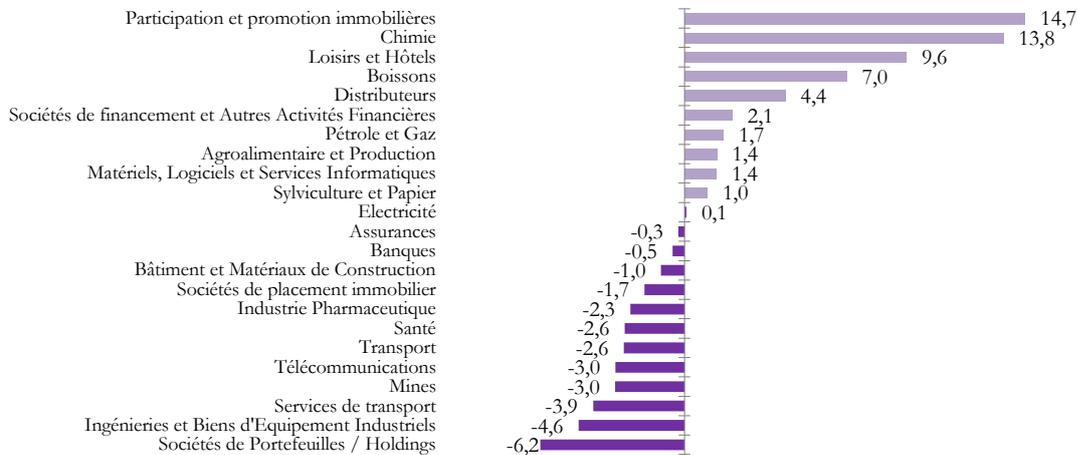


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / Février 2024 (en %)	Mars 2024 / Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	31689,1	32092,4	32543,9	1,4	2,7
Assurances	4	4948,9	5243,7	5229,9	-0,3	5,7
Banques	37	13798,5	15179,8	15101,3	-0,5	9,4
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	19178,0	20225,3	20019,4	-1,0	4,4
Boissons	1	13931,5	14930,6	15978,5	7,0	14,7
Chimie	0	4231,7	4164,7	4738,8	13,8	12,0
Distributeurs	4	39522,5	40600,6	42371,2	4,4	7,2
Electricité	2	2458,1	2681,6	2683,8	0,1	9,2
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	86,2	86,4	82,5	-4,6	-4,3
Participation et promotion immobilières	2	5369,2	7169,9	8226,1	14,7	53,2
Loisirs et Hôtels	0	936,8	995,6	1091,1	9,6	16,5
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2384,6	2417,9	1,4	-2,4
Mines	2	23642,3	25245,4	24487,9	-3,0	3,6
Pétrole et Gaz	3	15630,3	17160,3	17450,0	1,7	11,6
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5942,3	5803,2	-2,3	5,2
Santé	2	1653,3	2326,7	2266,7	-2,6	37,1
Services de transport	4	4276,9	4484,6	4307,7	-3,9	0,7
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	7892,6	8056,6	2,1	12,0
Sylviculture et Papier	0	28,1	26,1	26,4	1,0	-6,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	5381,4	6144,4	5761,3	-6,2	7,1
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1167,3	1147,2	-1,7	10,2
Télécommunications	10	1467,7	1526,4	1480,9	-3,0	0,9
Transport	0	2357,0	2465,2	2400,4	-2,6	1,8

Source : Bourse de Casablanca.

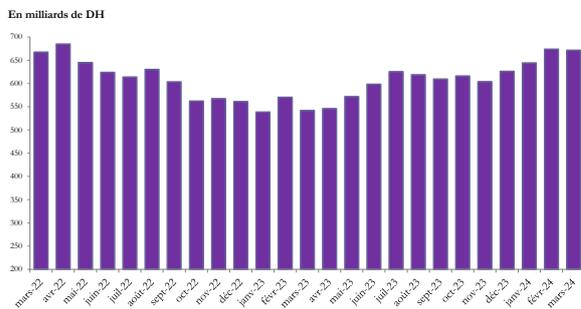
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2024 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

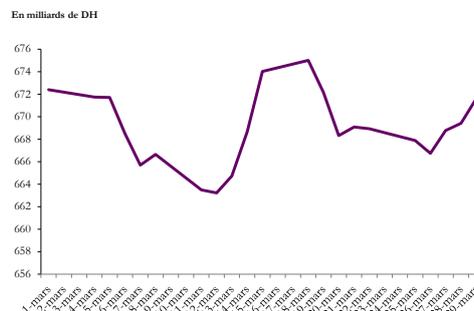
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

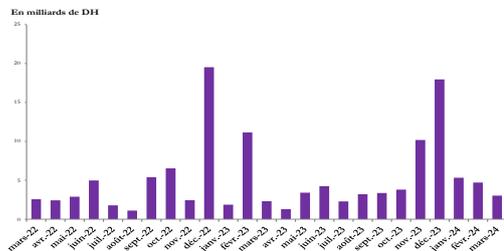


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

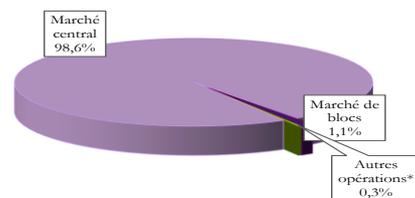


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en mars 2024



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Février 2023	Mars 2024
Volume actions			
1-Marché central	5 503,4	4 427,0	2 963,8
2-Marché de blocs	10 242,6	236,4	34,2
Total A = (1+2)	15 746,0	4 663,4	2 998,0
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	26,3	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	33,3	9,1
Total B = (3+4+5+6+7)	2 205,5	59,6	9,1
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	0,0	13,1	23,2
I- Total volume actions	17 951,5	4 723,0	3 007,1
III- Total Général	17 951,5	4 736,0	3 030,3

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / Février 2024 (en %)	Mars 2024 / Décembre 2023 (en %)
ATTIJARIWAFABANK	109,27	16,27	460,0	505,0	507,9	0,6	10,4
ITISSALAT AL-MAGHRIB	88,70	13,21	100,0	104,0	100,9	-3,0	0,9
BCP	60,16	8,96	275,0	305,0	295,9	-3,0	7,6
LAFARGEHOLCIM MAROC	45,69	6,80	1920,0	1999,0	1950,0	-2,5	1,6
BANK OF AFRICA	41,45	6,17	179,5	200,0	195,0	-2,5	8,6
TAQA MOROCCO	28,33	4,22	1100,0	1200,0	1201,0	0,1	9,2
CIMENTIS DU MAROC	24,40	3,63	1680,0	1725,0	1690,0	-2,0	0,6
SODEP-MARSA MAROC	20,55	3,06	278,0	291,5	280,0	-3,9	0,7
COSUMAR	18,94	2,82	195,0	194,0	200,5	3,4	2,8
MANAGEM	17,48	2,60	1760,0	1800,0	1750,0	-2,8	-0,6

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	février 2024	Mars 2024	Mars 2024 / février 2024 (en %)
Banques				
BMCI	540,0	585,0	610,0	4,3
ATTIJARIWafa BANK	460,0	505,0	507,9	0,6
CIH	351,6	360,0	369,5	2,6
Bank Of Africa	179,5	200,0	195,0	-2,5
BCP	275,0	305,0	295,9	-3,0
CDM	797,0	821,0	900,0	9,6
CFG BANK	141,5	160,3	154,9	-3,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	910,0	969,0	920,0	-5,1
SALAFIN	520,0	580,0	599,0	3,3
EQDOM	987,2	1109,0	1150,0	3,7
MAROC LEASING	360,0	363,0	385,0	6,1
Assurances				
ATLANTASANAD	127,0	121,0	124,0	2,5
SANLAM MAROC	1299,0	1380,0	1455,0	5,4
Wafa ASSURANCE	4000,0	4325,0	4295,0	-0,7
AGMA	6380,0	7470,0	6610,0	-11,5

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

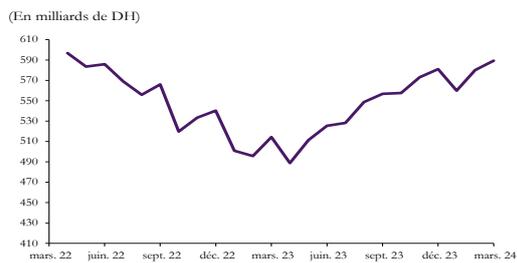
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mars 2024*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	111	46,4	8	-0,9	7,4
Diversifiés	125	64,3	11	0,2	5,9
Monétaires	67	90,8	15	-2,0	8,8
Obligations CT	67	83,8	14	-0,2	-2,3
Obligations MLT	204	293,8	50	0,7	5,6
Contractuel	6	12,0	2	21,7	42,0
Total	580	591,1	100	0,3	5,6

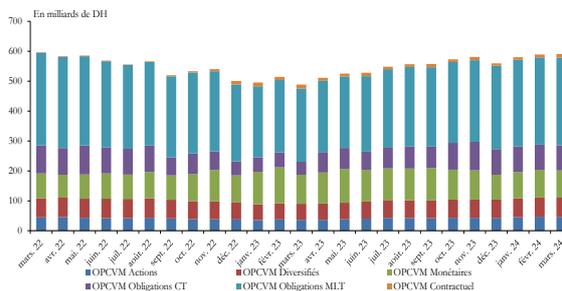
*Données arrêtées au 22 mars 2024.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



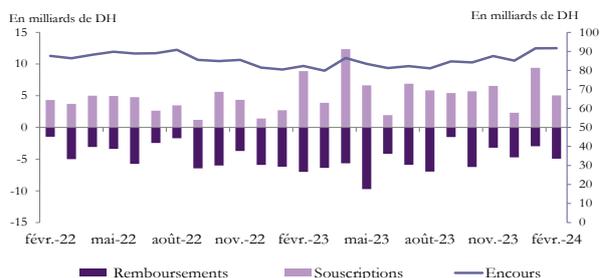
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

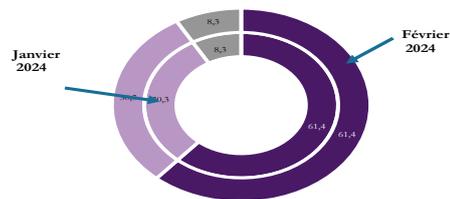
	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2023	Janvier 2024	Février 2024	Février 2024 / Janvier 2024		Février 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	85 140	91 560	91 661	-100	0,1	6 520	7,7
Certificats de dépôt	56 690	56 196	56 246	-49	0,1	-445	-0,8
Bons des sociétés de financement	25 642	27 737	27 797	-60	0,2	2 155	8,4
Billets de trésorerie	2 808	7 627	7 618	9	-0,1	4 810	171,3
Emissions	2 320	9 391	5 044	4 347	-46,3	2 724	117,4
Certificats de dépôt	1 352	2 086	4 584	-2 498	119,8	3 232	239,1
Bons des sociétés de financement	690	2 295	460	1 835	-80,0	-230	-33,3
Billets de trésorerie	278	5 010	0	5 010	-	-278	-
Remboursements	4 725	2 971	4 944	-1 973	66,4	218	4,6

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des TCN (en %)

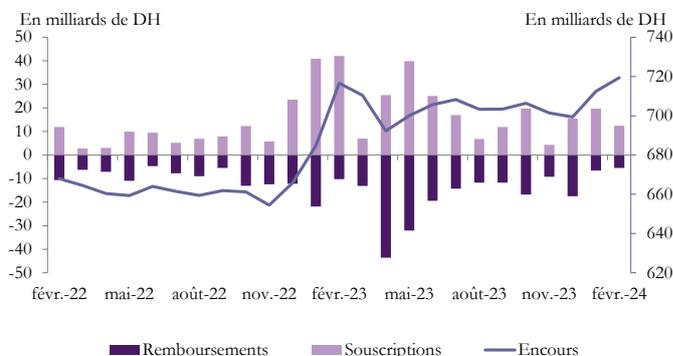


• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

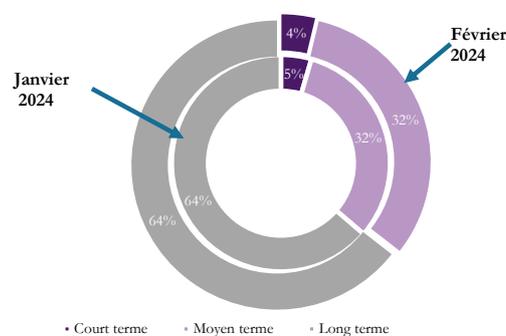
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2023	Janvier 2024	Février 2024	Février 2024 / Janvier 2024		Février 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	699 382	712 455	719 375	-6 921	-1,0	19 993	2,9
13 semaines	515	609	609	0	0,0	93	18,1
26 semaines	2 079	850	850	0	0,0	-1 229	-59,1
52 semaines	30 501	30 702	25 348	5 355	21,1	-5 153	-16,9
2 ans	94 804	93 104	95 555	-2 450	-2,6	751	0,8
5 ans	130 793	133 563	133 563	0	0,0	2 770	2,1
10 ans	152 832	158 153	160 795	-2 642	-1,6	7 963	5,2
15 ans	154 900	159 886	161 286	-1 400	-0,9	6 386	4,1
20 ans	89 422	90 563	96 345	-5 783	-6,0	6 923	7,7
30 ans	43 537	45 025	45 025	0	0,0	1 488	3,4
						0	
Souscriptions	15 490	19 679	12 425	7 254	58,4	-3 064	-19,8
13 semaines	0	350	150	200	-	150	-
26 semaines	0	150	0	150	-	0	-
52 semaines	0	201	0	201	-	0	-
2 ans	100	3 272	2 450	821	-96,9	2 350	2 350,4
5 ans	1 022	2 770	0	2 770	-63,1	-1 022	-
10 ans	4 106	5 321	2 642	2 679	-22,8	-1 464	-35,7
15 ans	3 451	4 986	1 400	3 585	-30,8	-2 051	-59,4
20 ans	4 119	1 141	5 783	-4 642	-	1 664	40,4
30 ans	2 692	1 488	0	1 488	-	-2 692	-
				0			
Remboursements	17 505	6 607	5 505	1 103	164,9	-12 001	-68,6

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 février 2024

En février 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,3%, la cinquième consécutive depuis octobre 2023. Ce repli est attribuable en majeure partie, à celui de 2,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, qui reflète exclusivement des diminutions de 12,6% pour les « légumes frais » et de 2,2% pour les « poissons frais ». Le recul de l'IPC traduit également, mais dans une moindre mesure, celui de 1% des prix des carburants et lubrifiants. A l'opposé, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a connu une augmentation mensuelle de 0,2%, portée essentiellement par celles de 0,3% de sa composante alimentaire, de 0,4% des prix des « biens et services divers¹ » et de 0,4% de ceux du « transport² ». Pour leur part, les tarifs réglementés ont affiché une stagnation par rapport à leur niveau observé en janvier.

En variation annuelle, l'inflation a sensiblement décéléré de 2,3% en janvier à 0,3% en février, soit le taux le plus bas enregistré depuis mars 2021, tirée par un effet de base. Sa composante sous-jacente a poursuivi également son ralentissement graduel revenant à 1,9% au lieu de 2,5% un mois auparavant, sous l'effet du recul de 3,1% à 2,2% du rythme de progression des prix des produits non échangeables et de 2,1% à 1,8% de ceux échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que le repli de l'inflation en février est imputable en majeure partie à la décélération du rythme d'accroissement des prix des biens, elle-même tirée par celle de 6,3% à -3,1% de ceux des biens non transformés et, dans une moindre mesure, de 1,6% à 1,4% du rythme d'évolution des biens transformés hors carburants et lubrifiants. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,3%, un taux identique à celui enregistré en janvier.

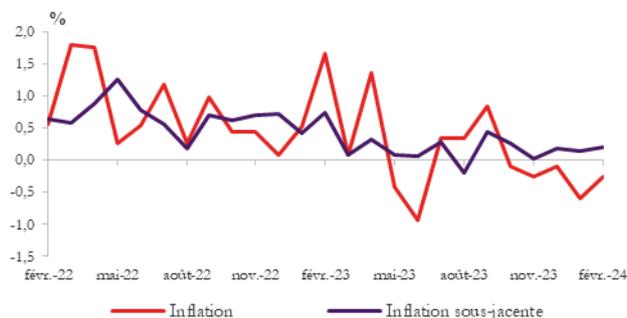
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu un recul mensuel de 0,5% en février, attribuable principalement à la diminution de 1,9% de ceux des « industries alimentaires ». De même, les prix de la branche « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » ont fléchi de 1,7% et ceux de la « métallurgie » de 0,8%. En revanche, les prix à la production ont augmenté de 0,8% pour le « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». En comparaison annuelle, les prix à la production hors raffinage ont affiché une régression de 0,9% en février après une stagnation en janvier.

(1) Hors produits réglementés.

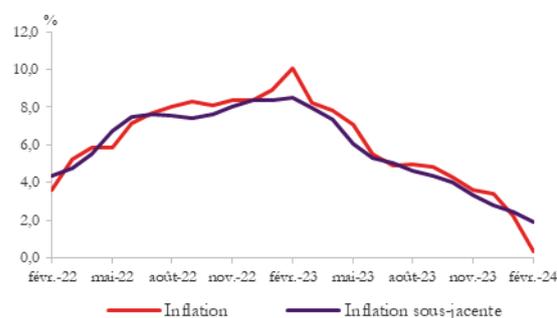
(2) Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

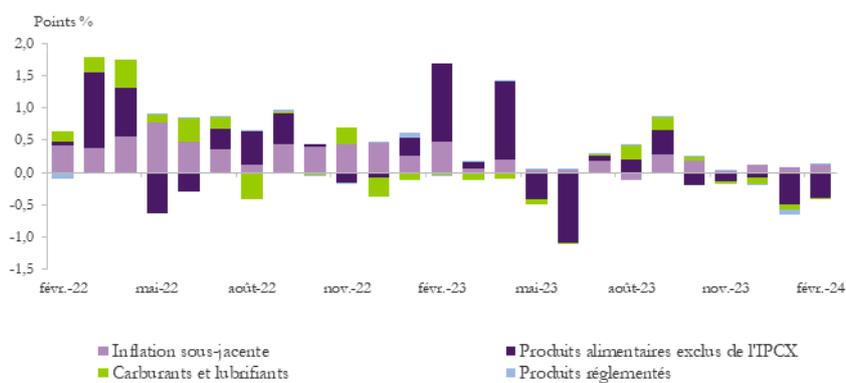
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



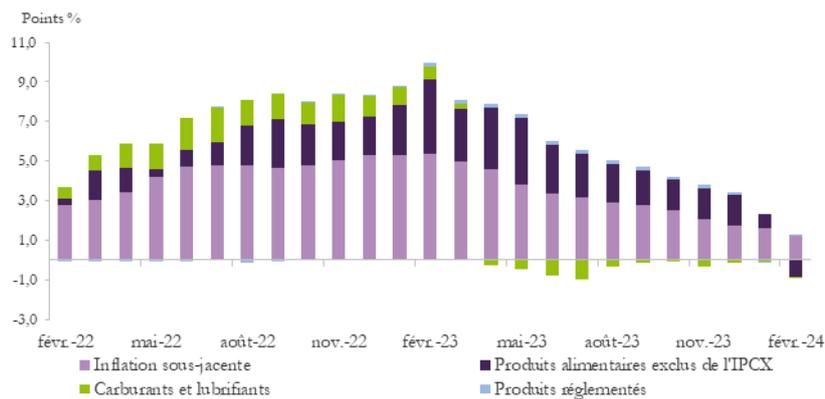
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

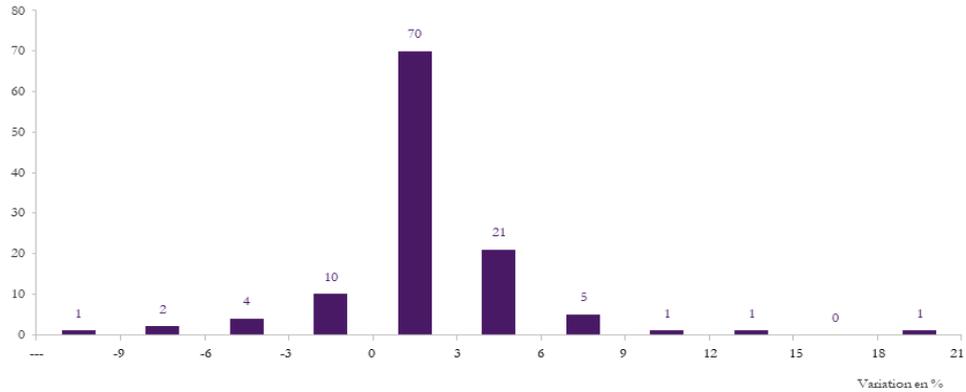
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

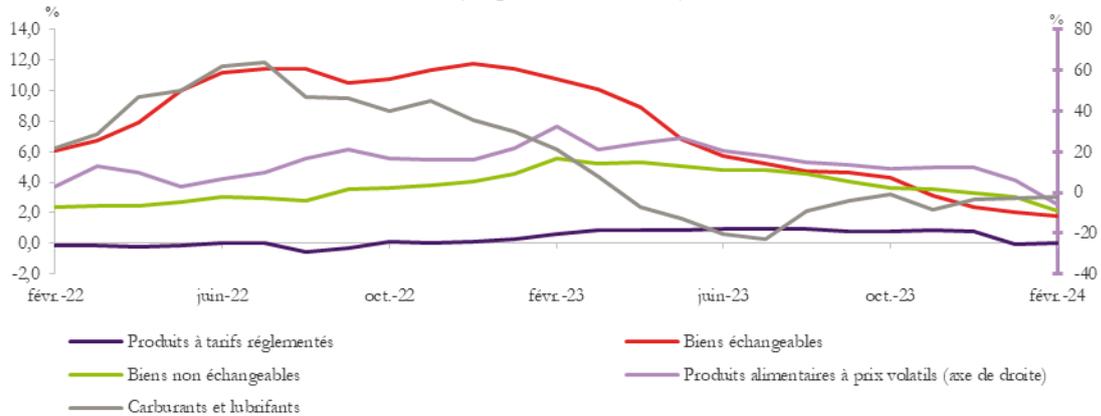
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

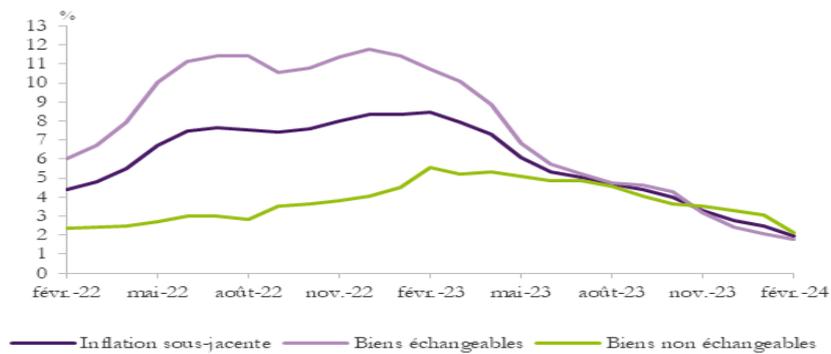


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

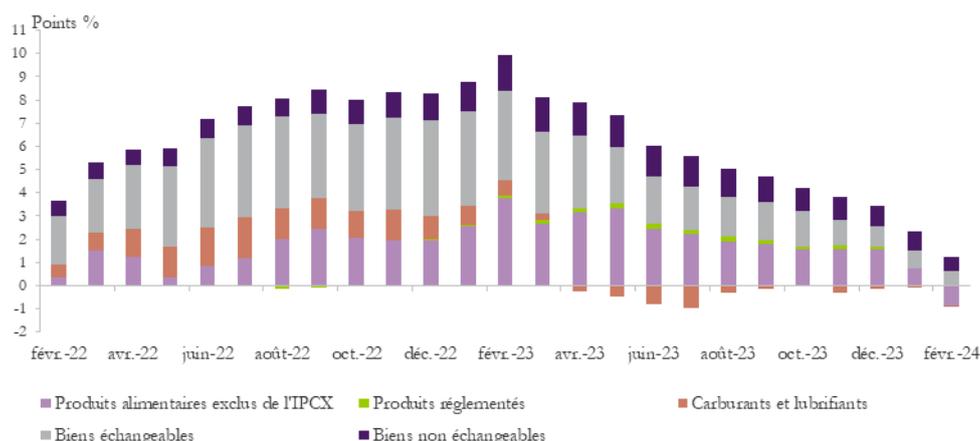


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

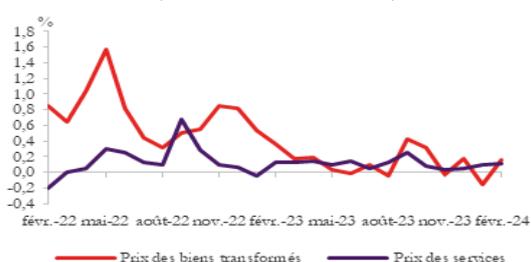
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

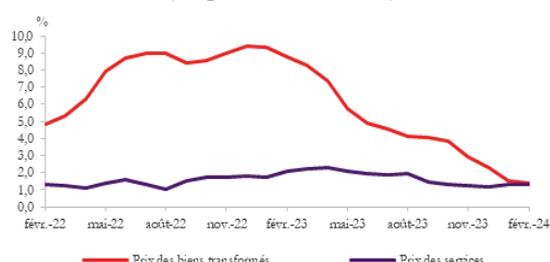
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	Janv. 24	Fév. 24	Janv. 24	Fév. 24
Inflation	-0,6	-0,3	2,3	0,3
Biens transformés*	-0,2	0,2	1,6	1,4
Services	0,1	0,1	1,3	1,3
Biens non transformés	-2,3	-1,8	6,3	-3,1
Carburants et lubrifiants	-2,4	-1,0	-2,5	-2,2

* Hors carburants et lubrifiants.

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



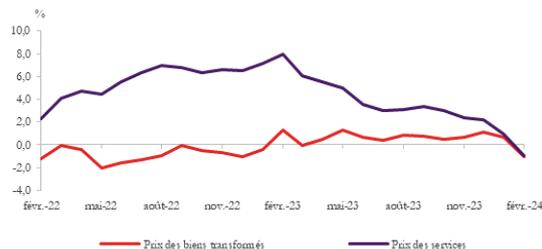
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



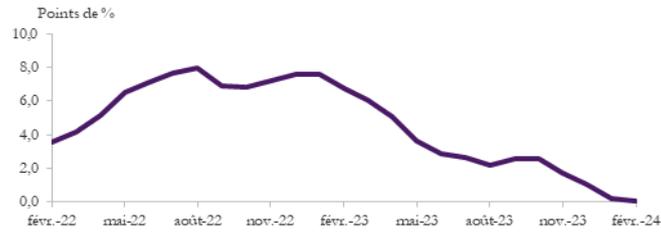
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) 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.

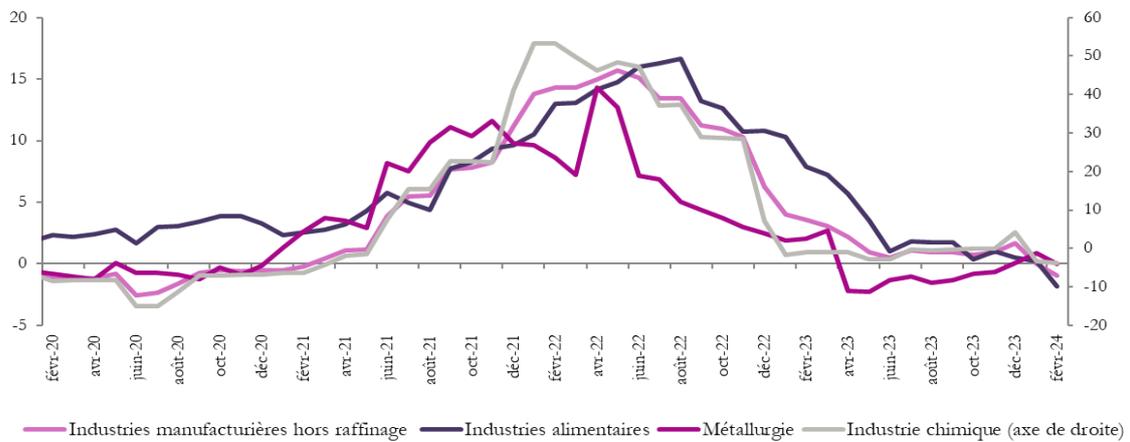
Contributions des biens et services à l'inflation



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