



بنك المغرب
ΒΕΛΚΑ ΜΑΓΡΟΣ
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2024





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

Juillet 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 mai 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, l'économie mondiale continue d'afficher une relative résilience. Ainsi, au premier trimestre de l'année 2024, la croissance aux États-Unis s'est établie à 2,9% en glissement annuel, après 3,1% un trimestre auparavant, tandis que dans la zone euro, elle s'est située à 0,4%, au lieu de 0,2%. Par pays membre, le rythme de l'activité économique s'est accéléré de 1,2% à 1,3% en France et de 2,1% à 2,5% en Espagne, et a stagné à 0,7% en Italie, alors qu'en Allemagne, le PIB a accusé une nouvelle contraction de 0,2%. Au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 0,3% au premier trimestre après un repli de 0,2% au trimestre précédent, tandis qu'au Japon, il a baissé de 0,8%, après une hausse de 1,1%.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a ralenti en Chine à 4,7% en glissement annuel au second trimestre de l'année, après 5,3% un trimestre auparavant. Par ailleurs, les données relatives au premier trimestre font ressortir des accélérations de 2,1% à 2,5% au Brésil, de 4% à 5,7% en Turquie et de 4,9% à 5,4% en Russie, ainsi qu'un ralentissement de 8,6% à 7,8% en Inde.

Au niveau des marchés du travail, les données du mois de juin indiquent une légère hausse du taux de chômage à 4,1% aux États-Unis, avec une création de 206 mille postes au lieu de 218 mille en mai. Dans la zone euro, ce taux est resté inchangé à 6,4% en mai, avec notamment des stabilisations à 3,3% en Allemagne, à 6,8% en Italie et à 11,7% en Espagne, ainsi qu'une hausse à 7,4% en France. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de mai font état d'une stabilité à 4,4%.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché, au cours du mois de juin, des résultats contrastés, avec des accroissements mensuels de 3,45% pour le S&P 500 et de 0,9% pour le Nikkei 225, tandis que l'Eurostoxx et le Dow Jones Industrials ont baissé de 1,4% et de 0,6% respectivement. Ces évolutions se sont accompagnées d'une augmentation de l'indice de volatilité financière sur les marchés européens, le VSTOXX, à 16,8 en juin, alors que l'indice des marchés américains (VIX) a reculé à 12,7. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a quasiment stagné en juin, avec toutefois une bonne performance de l'indice indien (+4,2%).

Concernant les marchés obligataires souverains, le taux à 10 ans a reculé en juin de 18 points de base (pb) à 4,3% pour les États-Unis et de 5 pb à 2,5% pour l'Allemagne alors qu'il a augmenté de 12 pb à 3,1% pour la France, de 6 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,9% pour l'Italie.

Sur les marchés de change, l'euro a enregistré en juin une dépréciation mensuelle de 0,5% face au dollar et de 1% face à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 0,8% face au yen japonais. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement inscrites en hausse face au dollar, avec notamment un gain de 5% pour le real brésilien.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 11 et 12 juin, de maintenir inchangée, pour la 7^{ème} fois consécutive, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25% -5,50%]. La FED a également indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. Pour sa part, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs lors de sa réunion du 18 juillet, après la baisse de 25 points de base opérée le 6 juin dernier. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a été maintenu à 4,25%, celui de la facilité de prêt marginal à 4,50% et celui de la facilité de dépôt à 3,75%. La BCE a souligné la persistance de tensions fortes sur les prix d'origine interne liées à la poursuite de la hausse des salaires et de l'augmentation des prix des services. Par ailleurs, elle a 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), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduit le portefeuille de ce programme de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne, et prévoit de mettre un terme aux réinvestissements fin 2024.

Sur les marchés des matières premières, le cours du Brent a enregistré une légère hausse mensuelle de 0,7% en juin, après une baisse de 8,9% un mois auparavant, s'établissant en moyenne à 82,56 \$/bbl. Sa progression annuelle ressort ainsi à 10,2%. De même, le prix du gaz naturel européen s'est accru de 7,4% entre mai et juin et de 5% en glissement annuel à 10,87 \$/mmBTU. Hors énergie, les prix ont affiché en juin une diminution mensuelle de 1,3%, reflétant notamment celle de 5,2% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont connu un accroissement mensuel de 4% à 543 \$/t pour le DAP et de 8,9% à 473,8 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 55,7% pour le phosphate brut, et en augmentation de 19,5% pour le DAP et de 21,5% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, les données de juin font ressortir une décélération dans la zone euro à 2,5% après 2,6% en mai, résultat notamment d'un ralentissement de 2,8% à 2,5% en Allemagne, de 3,8% à 3,5% en Espagne et de 2,6% à 2,5% en France. Aux Etats-Unis, l'inflation a diminué pour le troisième mois consécutif, revenant de 3,3% à 3% en juin, tandis qu'au Royaume-Uni, elle est ressortie stable d'un mois à l'autre.

Au niveau national, la croissance a ralenti à 2,5% au premier trimestre de l'année 2024 après 3,9% le même trimestre une année auparavant. Cette évolution recouvre un recul de 5%, au lieu d'une hausse de 2,1%, de la valeur ajoutée agricole et une décélération de 3,9% à 3,2% du rythme d'accroissement des activités non agricoles.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2023/2024 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 31,2 millions de quintaux (MQx), en contraction de 43,4% par rapport à la campagne précédente et de 44,5% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait établie à 17,5 MQx pour le blé tendre, à 7,1 MQx pour le blé

dur et à 6,6 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie récoltable de 1,85 million d'hectares, soit près de 75% de celle semée, le rendement céréalier moyen aurait atteint 16,9 quintaux par hectare, contre 15 quintaux un an auparavant.

Pour les industries manufacturières, la valeur ajoutée a augmenté de 2,1% au premier trimestre de 2024, après 3% le même trimestre un an auparavant, reflétant notamment des ralentissements de 31,1% à 6,7% pour la « fabrication de matériel de transport » et de 3,3% à 2,1% pour la « fabrication de produits alimentaires et de boissons », ainsi qu'un repli de 7,2%, au lieu d'un accroissement de 0,5%, pour la « fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir ». Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai font ressortir une augmentation, en glissement annuel, du TUC de 5,2 points à 77,8% en moyenne.

Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est redressée de 2,5% au premier trimestre après une baisse de 3% la même période de 2023. Cette évolution se serait maintenue au deuxième trimestre comme la laisse présager la progression des ventes de ciment de 2,8%, après un repli de 3,9%. S'agissant des industries extractives, l'activité a marqué un bond de 17,7% au premier trimestre après un recul de 12,1% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au second trimestre de 2024, reflétant une expansion de 28,8% de la production marchande de phosphates en avril et mai après une contraction de 18,3% durant la même période de l'année précédente. Concernant la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3% au premier trimestre 2024 au lieu d'une régression de 3% un an auparavant. Les données à haute fréquence pour les mois d'avril et de mai indiquent une diminution de 2,2% de la production d'électricité, les rebonds de 65,9% pour celle éolienne et de 43,5% pour l'hydraulique n'ayant pas compensé que partiellement les régressions de 14,3% pour le thermique et de 18,2% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a reculé de 5,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 571,2 GWh, les importations s'étant accrues de 88,5% et les exportations ayant baissé de 69%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme de croissance ralentir à 1,9% au premier trimestre après 55,8% un an auparavant. Cette évolution se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le montrent les progressions de 17,7% en avril et mai, au lieu de 61,6% la même période de l'année précédente, des arrivées touristiques et de 15%, après 65,8%, des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour leur part, les recettes voyages se sont améliorées de 12,3% après 44,1%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le premier trimestre 2023 et 2024, une perte de 80 mille postes, après celle de 280 mille un an auparavant. L'agriculture a accusé une baisse de 206 mille postes, alors que les autres secteurs ont connu des hausses de 63 mille pour les services, de 34 mille pour l'industrie, y compris l'artisanat, et de 25 mille pour le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 16 mille demandeurs d'emploi, le taux

d'activité a reculé de 43,1% à 42,6% et le taux de chômage s'est accru de 12,9% à 13,7% au niveau national, de 17,1% à 17,6% en milieu urbain et de 5,7% à 6,8% en zones rurales.

Au niveau des comptes extérieurs, les données relatives aux cinq premiers mois de l'année 2024 indiquent une hausse de 4,4% pour les exportations de biens et de 2,3% pour les importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, allégé de 1% à 117,1 milliards et le taux de couverture a augmenté à 62,1% contre 60,8% à fin mai 2023. La progression des importations intègre notamment une hausse des acquisitions de biens d'équipements de 6,8% à 71,8 milliards et de celles des demi-produits de 6,5% à 66,8 milliards, ainsi qu'une amélioration des achats de produits finis de consommation de 5,2% à 69 milliards de dirhams. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,2% à 48,9 milliards et les approvisionnements en produits alimentaires ont accusé une baisse de 3,3% à 38,2 milliards. En parallèle, la hausse des exportations a été tirée principalement par la poursuite de la forte dynamique des ventes du secteur automobile avec une augmentation de 12% à 67,5 milliards de dirhams et par les améliorations des expéditions des phosphates et dérivés de 5,3% à 32 milliards et du secteur aéronautique de 17,6% à 10,7 milliards. Quant aux ventes du secteur « textile et cuir », elles ont accusé une baisse de 4% à 19,9 milliards, alors que les exportations agricoles et agroalimentaires sont restées quasi-stables à 41,7 milliards. S'agissant des autres opérations courantes, les recettes voyages ont atteint 41,3 milliards, en hausse de 1,6% d'une année à l'autre, et les transferts des MRE ont progressé de 2,4% à 46,4 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont améliorées de 19,6% à 16,2 milliards, alors que les dépenses d'investissements directs marocains à l'étranger ont reculé de 30,9% à 7,8 milliards. A fin mai 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 370,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan budgétaire, la situation des charges et ressources du Trésor au titre des cinq premiers mois de l'année 2024 s'est soldée par un allègement du déficit budgétaire à 17,6 milliards de dirhams, contre 24,9 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 10,8% à 151,6 milliards, reflétant la progression de 13,9% des rentrées fiscales et le recul de 22,9% à 9,5 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,9% à 144 milliards, recouvrant une hausse de 3,1% de celles des biens et services, et des baisses de 9,3% des charges de compensation et de 0,8% des paiements d'intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 7,7 milliards au lieu d'un déficit de 3 milliards de dirhams un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 5,3% à 36,1 milliards, et les dépenses globales se sont ainsi établies à 180,1 milliards, en accroissement de 1,2%. Pour ce qui est du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 33,2% à 10,8 milliards. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 5,2 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 22,8 milliards, au lieu de 26,6 milliards à fin mai 2023. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 31,2 milliards de dirhams, au lieu de 34,2 milliards, et les tirages extérieurs bruts ont atteint 12,1 milliards de dirhams.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accru, en glissement annuel, de 4,3% en mai. Par principales composantes, la circulation fiduciaire a augmenté de 10,2%, les dépôts à vue auprès des banques de 6,9%, et ceux en devises de 15,9%, alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme auprès des banques ont reculé de 18,5% et 4,5% respectivement. Le crédit bancaire au secteur non financier a progressé de 2,1% avec des hausses de 23,8% des concours aux entreprises publiques et de 0,9% de ceux destinés aux ménages tandis que ceux octroyés aux entreprises privées ont reculé de 1,2%. Le besoin de liquidité des banques s'est, quant à lui, établi à 124,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juin 2024, contre 102,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 138,8 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,3 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 2,96% en moyenne, niveau intégrant l'effet de la décision du Conseil de la Banque de réduire le taux directeur de 25 pb à 2,75%, prise lors de sa réunion du 25 juin 2024.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux sont restés quasi-stables en juin, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré, en mai, des hausses de 11 pb à 2,51% pour les dépôts à 6 mois et de 7 pb à 3,03% pour ceux à un an. Le taux minimum de rémunération des comptes sur carnet a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2024 à 2,48%, en repli de 25 pb par rapport au premier semestre. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,40%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 15 pb à 6,09%, avec notamment une hausse de 4 pb à 7,22% pour les prêts à la consommation et un recul de 2 pb à 4,81% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises, ils ont baissé de 4 pb à 5,26% avec des replis de 5 pb à 5,30% pour les facilités de trésorerie, de 30 pb à 5,19% pour les prêts à la promotion immobilière ainsi qu'un accroissement de 21 pb à 5,11% pour les crédits à l'équipement.

Au niveau du marché boursier, le MASI est resté quasi-stable en juin, maintenant sa performance depuis le début de l'année à 10% et la capitalisation boursière s'est située à 692,4 milliards en hausse de 10,6% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il a atteint en juin 294,1 millions de dirhams en moyenne, contre 212,7 millions un an auparavant. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 10,1 milliards en juin, contre 15,5 milliards en mai, et compte tenu des remboursements d'un montant de 7,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 732,9 milliards, en hausse de 4,8% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 9,2 milliards de dirhams en mai après 5,6 milliards en avril et leurs encours a augmenté à 95,1 milliards de dirhams en accroissement de 17,6% depuis le début de l'année. Quant aux levées sur le compartiment obligataire, elles se sont chiffrées à 6,1 milliards de dirhams en juin, totalisant

8,2 milliards depuis le début de l'année, avec un encours de 198,1 milliards, en hausse de 13,2% par rapport à décembre 2023.

S'agissant de l'inflation, elle s'est établie à un niveau bas de 0,4% en mai contre 0,2% en avril, ramenant sa moyenne au cours des cinq premiers mois à 0,9%. Sa composante sous-jacente a poursuivi, de son côté, sa décélération de 2% à 1,9%, reflétant exclusivement celle du rythme de progression des prix des biens échangeables de 1,5% à 1,1%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité mondiale continue globalement d'afficher une relative résilience, avec toutefois un ralentissement au niveau de l'économie américaine. En effet, les données relatives au premier trimestre de 2024 font ressortir une croissance à 2,9% aux États-Unis en glissement annuel, après 3,1% un trimestre auparavant, traduisant principalement une modération de la consommation. Dans la zone euro, la croissance s'est accélérée à 0,4%, avec des évolutions disparates entre les principaux pays membres. Le rythme de l'activité s'est ainsi accéléré de 1,2% à 1,3% en France et de 2,1% à 2,5% en Espagne, et a stagné à 0,7% en Italie, tandis qu'en Allemagne, le PIB a accusé une nouvelle contraction de 0,2%. L'évolution des indicateurs avancés de l'activité montre que l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 52,2 en mai à 50,9 en juin. De même, l'ISM manufacturier américain est ressorti en légère baisse de 48,7 à 48,5 sur la même période.

Pour ce qui est des autres économies avancées, le PIB a progressé au premier trimestre de 0,3% au Royaume-Uni après une contraction de 0,2% le trimestre précédent. A l'inverse, il s'est contracté de 0,8% au Japon, après une progression de 1,1%.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a ralenti en Chine à 4,7% en glissement annuel au second trimestre de l'année, après 5,3% un trimestre auparavant. Par ailleurs, les données relatives au premier trimestre font ressortir des accélérations de 2,1% à 2,5% au Brésil, de 4% à 5,7% en Turquie et de 4,9% à 5,4% en Russie, ainsi qu'un ralentissement de 8,6% à 7,8% en Inde.

Au niveau des marchés du travail, les données de juin indiquent une poursuite de la vigueur aux États-Unis, avec une création de 206 mille postes, en ralentissement par rapport à mai dont le niveau a été révisé à la baisse à 218 mille postes, et le taux de chômage a atteint 4,1%. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en stagnation à 6,4% en mai, avec notamment des stabilisations à 3,3% en Allemagne, à 6,8% en Italie et à 11,7% en Espagne, ainsi qu'une hausse à 7,4% en France. Au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de mai font état d'une stabilité à 4,4%.

Sur le marché des matières premières, le cours du Brent a enregistré une légère augmentation de 0,7% en juin, après une baisse de 8,9% un mois auparavant, s'établissant en moyenne à 82,56 \$/bbl. Cette évolution reflète, d'une part, la persistance des tensions géopolitiques et la reprise de la demande avec le début de la période estivale dans l'hémisphère Nord, et d'autre part l'annonce de l'OPEP+ d'un début d'augmentation de la production à partir d'octobre. De son côté, le prix du gaz naturel européen s'est accru de 7,4% entre mai et juin et de 5% en glissement annuel à 10,87 \$/mmBTU. Hors énergie, les prix ont affiché en juin une diminution mensuelle de 1,3%, reflétant notamment celle de 5,2% des cours des métaux et minerais. Par rapport au même mois de l'année dernière, ils ressortent en hausse de 5,5%, avec un accroissement de 5,2% des prix des produits agricoles et de 9,3% de ceux des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en juin un accroissement mensuel de 4% à 543 \$/t pour le DAP et de 8,9% à 473,8 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 55,7% pour le phosphate brut, alors qu'ils ont progressé de 19,5% pour le DAP et de 21,5% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, les données de juin font ressortir une décélération dans la zone euro à 2,5% après 2,6% en mai, reflétant notamment d'un ralentissement de 2,8% à 2,5% en Allemagne, de 3,8% à 3,6% en Espagne et de 2,6% à 2,5% en France. En revanche, elle s'est accélérée de 0,8% à 0,9% en Italie. Aux Etats-Unis, l'inflation a diminué pour le troisième mois consécutif, revenant de 3,3% à 3% en juin, tandis qu'au Royaume-Uni, elle est ressortie stable d'un mois à l'autre. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée en juin de 3,9% à 4,2% au Brésil, de 8,3% à 8,6% en Russie et de 4,8% à 5,1% en Inde, alors qu'elle a ralenti de 0,3% à 0,2% en Chine.

Concernant les décisions de politiques monétaires, à l'issue de sa réunion du 18 juillet, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs, après la baisse de 25 points de base opérée le 6 juin dernier. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a été maintenu à 4,25%, celui de la facilité de prêt marginal à 4,50% et celui de la facilité de dépôt à 3,75%. La BCE a souligné la persistance de tensions fortes sur les prix d'origine interne liées à la poursuite de la hausse des salaires et de l'augmentation des prix des services. Par ailleurs, elle a 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), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduit le portefeuille de ce programme de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne, et prévoit de mettre un terme aux réinvestissements fin 2024.

Pour sa part, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 11 et 12 juin, de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25%-5,50%], pour la 7^{ème} fois consécutive, dans un contexte caractérisé par des progrès modestes vers l'objectif d'inflation au cours des derniers mois. La FED a également indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. De même, la Banque d'Angleterre a annoncé le 20 juin le maintien de son taux directeur à 5,25%, indiquant que la politique monétaire devra rester restrictive suffisamment longtemps pour ramener durablement l'inflation à l'objectif de 2% à moyen terme.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont affiché, au cours du mois de juin, des résultats contrastés, avec des accroissements mensuels de 3,45% pour le S&P 500 et de 0,9% pour le Nikkei 225, tandis que l'Eurostoxx et le Dow Jones Industrials ont baissé respectivement de 1,4% et 0,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité sur le marché américain, le VIX s'établissant à 12,7 après 13,1, alors qu'une augmentation de l'aversion au risque a été constatée sur le marché européen, le VSTOXX s'établissant à 16,8 après 13,6. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une quasi-stagnation en juin, avec toutefois une bonne performance de l'indice indien (+4,2%).

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, leurs évolutions en juin ont été hétérogènes aussi bien dans les économies avancées qu'émergentes. En effet, le taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 12 pb à 3,1% pour la France, de 6 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,9% pour l'Italie. En revanche, il a reculé de 18 pb à 4,3% pour les Etats-Unis et de 5 pb à 2,5% pour l'Allemagne. Au sein des économies émergentes, ce taux a augmenté de 49 pb à 12,3% pour le Brésil et de 43 pb à 26,6% pour la Turquie, alors qu'il a baissé de 3 pb à 2,3% pour la Chine et de 8 pb à 7% pour l'Inde.

S'agissant des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois s'est accru de 1 pb à 5,6%, alors que l'Euribor de même maturité s'est replié de 9 pb à 3,76%. Concernant le crédit bancaire, son rythme a accéléré de 1,1% en avril à 1,4% en mai aux Etats-Unis, tandis qu'il a légèrement ralenti de 0,9% à 0,8% dans la zone euro sur la même période.

Sur les marchés de change, l'euro a affiché, entre mai et juin, des résultats contrastés. En effet, il s'est déprécié de 0,5% face au dollar et de 1% vis-à-vis de la livre sterling. A l'inverse, il s'est apprécié de 0,8% face au yen japonais. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement inscrites en hausse face au dollar, avec notamment des gains de 5% pour le real brésilien, de 1% pour la lire turque et de 0,3% pour le renminbi chinois, tandis que la roupie indienne est restée quasi-stable vis-à-vis de la devise américaine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

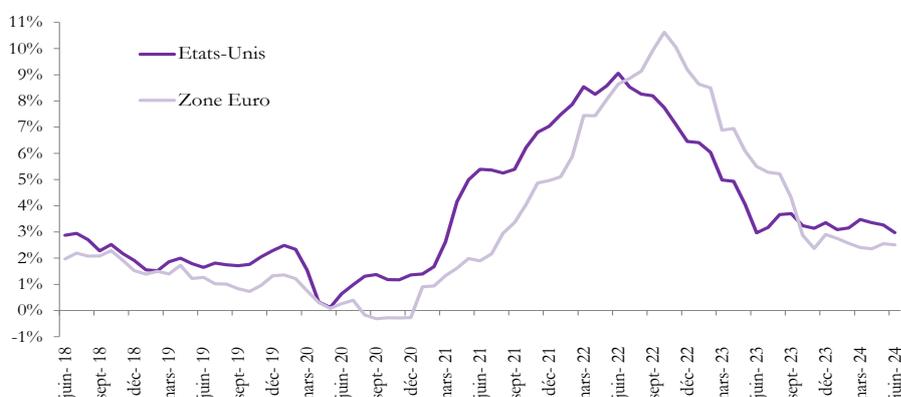
Evolution du taux de chômage

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

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin mai.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



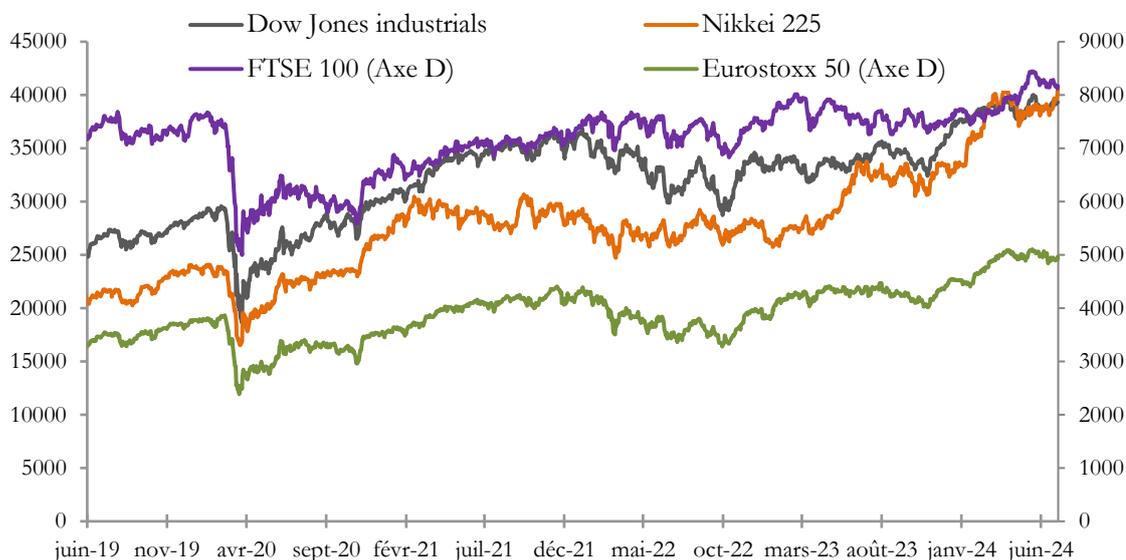
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juillet 2024	Juin 2024	
Banque centrale européenne	4,25%	4,5%	18 juillet
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	20 juin
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	12 juin

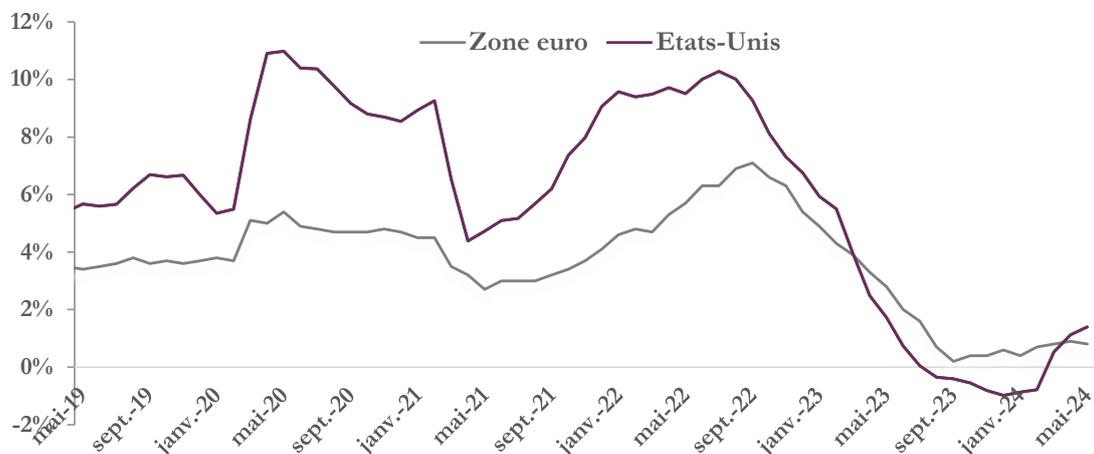
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

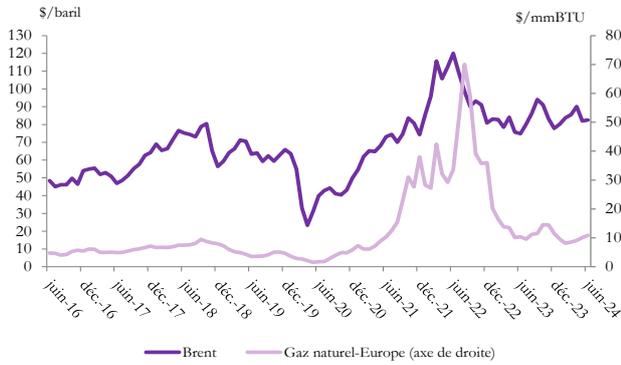
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



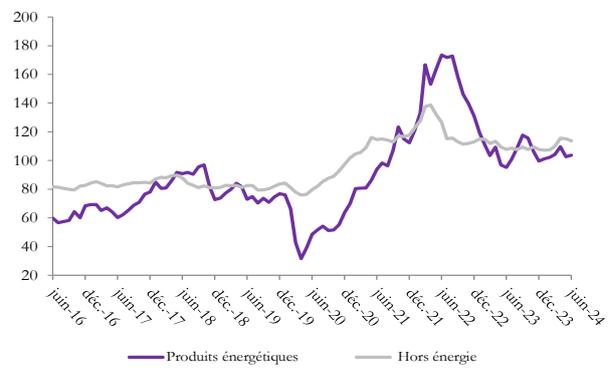
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

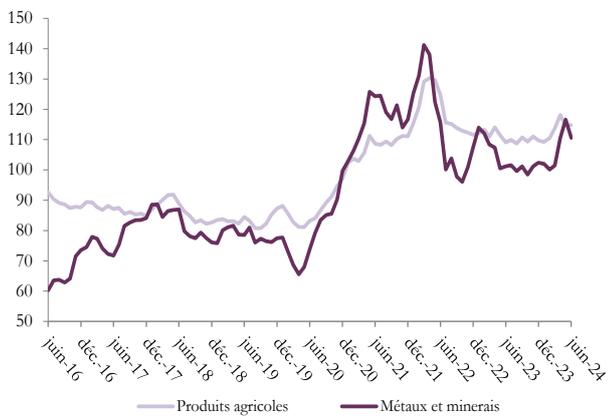
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



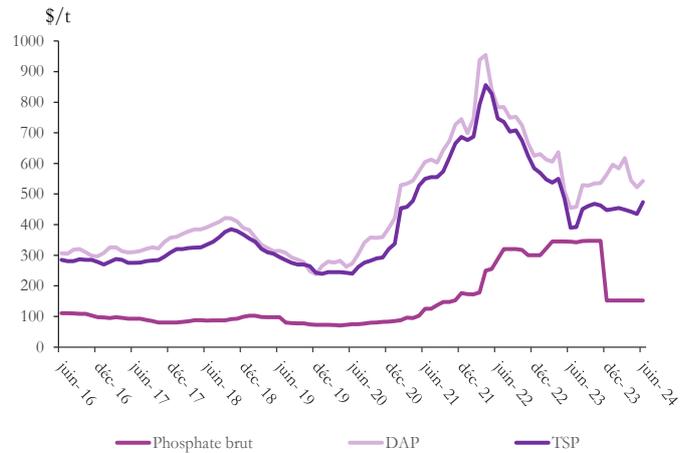
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Sur les cinq premiers mois de l'année, les échanges commerciaux se sont inscrits en hausse, avec des progressions de 4,4% pour les exportations à 191,7 milliards de dirhams et de 2,3% pour les importations à 308,8 milliards. Par conséquent, le déficit commercial s'est allégé de 1% à 117,1 milliards et le taux de couverture a augmenté à 62,1% contre 60,8% à fin mai 2023.

L'accroissement des importations recouvre des évolutions différenciées pour les principaux produits. Les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 6,8% à 71,8 milliards, avec des hausses de 51,4% pour les achats de « voitures utilitaires » et de 18,7% pour les « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques ». De même, les achats de demi-produits se sont accrus de 6,5% à 66,8 milliards, intégrant en particulier une croissance importante des importations de « demi-produits en fer ou en aciers non alliés » qui se sont établies à 2,3 milliards contre 735 millions un an auparavant. En parallèle, les approvisionnements en produits finis de consommation ont enregistré une hausse de 5,2% à 69 milliards, tirés principalement par la progression de 11,1% des achats des parties et pièces pour voitures de tourisme. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,2% à 48,9 milliards, en lien principalement avec les reculs de 26,2% à 9,1 milliards des achats de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 28,8% à 5,8 milliards pour les « houilles, coques et combustibles solides similaires », alors que les approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils » ont progressé de 10,5% à 25,2 milliards de dirhams sous l'effet de la hausse de leurs quantités importées. Dans le même sens, les achats de produits bruts et des produits alimentaires ont accusé des baisses respectives de 8,5% à 13,8 milliards et de 3,3% à 38,2 milliards.

Pour sa part, l'amélioration des exportations a été tirée principalement par les expéditions du secteur automobile qui ont augmenté de 12% à 67,5 milliards de dirhams, incluant des hausses de 11,7% pour le segment de la construction et de 11% pour celui du câblage. En parallèle, les ventes de phosphates et dérivés ont augmenté de 5,3% à 32 milliards, intégrant des progressions de 7,3% à 23,6 milliards pour les engrais naturels et chimiques et de 23% à 3,4 milliards pour le phosphate brut, en lien avec les hausses des quantités exportées de 26,3% et de 75,1% respectivement. De même, les exportations du secteur aéronautique ont progressé de 17,6% à 10,7 milliards, traduisant l'augmentation de 27,8% pour le segment de l'assemblage. En revanche, les ventes du secteur « textile et cuir » ont baissé de 4% à 19,9 milliards et celles de l'« électronique et électricité » de 6,7% à 6,9 milliards. Pour leur part, les exportations agricoles et agroalimentaires se sont quasi-stabilisées à 41,7 milliards.

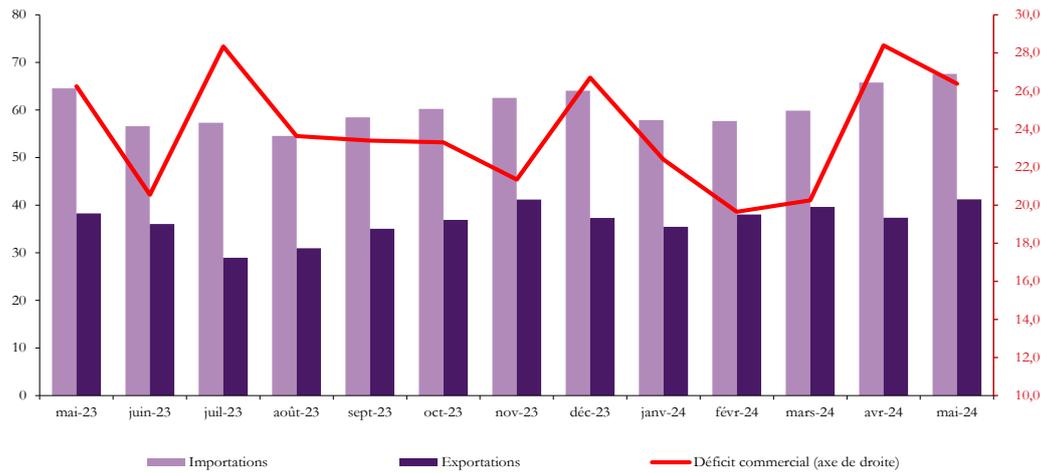
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a diminué à 49,1 milliards de dirhams après 52,3 milliards un an auparavant, sous l'effet d'un accroissement de 14,2% des importations. En particulier, les recettes voyages ont atteint 41,3 milliards, en hausse de 1,6% d'une année à l'autre et de 45% par rapport au niveau enregistré sur la même période en 2019, et les dépenses au même titre se sont accrues de 22,6% à 12,4 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une progression de 2,4% à 46,4 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a affiché une forte croissance pour s'établir à 10,1 milliards contre 4,8 milliards un an auparavant, tirée par une hausse des recettes de 19,6% à 16,2 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 5,1 milliards, résultat d'une diminution de 3,5 milliards des dépenses et d'une hausse de 1,6 milliard des recettes.

A fin mai 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 370,6 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 11 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-mai		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Exportations	191 731	183 702	8 029	4,4
Automobile	67 463	60 231	7 232	12,0
Construction	29 360	26 273	3 087	11,7
Câblage	23 687	21 338	2 349	11,0
Intérieur véhicules et sièges	3 941	3 232	709	21,9
Phosphates et dérivés	32 004	30 392	1 612	5,3
Engrais naturels et chimiques	23 631	22 014	1 617	7,3
Phosphates	3 350	2 723	627	23,0
Acide phosphorique	5 024	5 655	-631	-11,2
Aéronautique	10 680	9 084	1 596	17,6
Assemblage	6 915	5 412	1 503	27,8
EWIS*	3 714	3 634	80	2,2
Autres extractions minières	1 991	2 221	-230	-10,4
Minéral de zinc	142	242	-100	-41,3
Sulfate de baryum	481	544	-63	-11,6
Minéral de cuivre	489	526	-37	-7,0
Agriculture et Agro-alimentaire	41 725	42 038	-313	-0,7
Industrie alimentaire	18 362	18 768	-406	-2,2
Agriculture, sylviculture et chasse	22 265	22 297	-32	-0,1
Industrie du tabac	506	382	124	32,5
Electronique et Electricité	6 894	7 386	-492	-6,7
Composants électroniques	2 539	3 296	-757	-23,0
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	16	28	-12	-42,9
Appareils pour coup. connex. des circuits électr.	766	659	107	16,2
Textile et Cuir	19 877	20 707	-830	-4,0
Vêtements confectionnés	13 175	13 669	-494	-3,6
Chaussures	1 235	1 418	-183	-12,9
Article de bonneterie	3 765	3 821	-56	-1,5
Autres industries	11 098	11 642	-544	-4,7
Métallurgie et travail des métaux	3 055	3 478	-423	-12,2
Industrie pharmaceutique	621	682	-61	-8,9
Industrie du plastique et du caoutchouc	673	615	58	9,4

* 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.-mai 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates	23,0	75,1	-29,8
Engrais naturels et chimiques	7,3	26,3	-15,0
Acide phosphorique	-11,2	1,2	-12,2

Source : Office des Changes

Importations par principaux produits (en millions de dirhams)

	Janvier-mai		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Importations	308 821	301 962	6 859	2,3
Biens d'équipement	71 791	67 247	4 544	6,8
Voitures utilitaires	4 514	2 981	1 533	51,4
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	6 830	5 756	1 074	18,7
Moteurs à pistons	7 375	6 742	633	9,4
Demi produits	66 841	62 735	4 106	6,5
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	2 281	735	1 546	-
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	2 063	1 365	698	51,1
Produits chimiques	6 396	5 786	610	10,5
Produits finis de consommation	69 015	65 590	3 425	5,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	14 249	12 820	1 429	11,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	4 318	3 479	839	24,1
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	6 039	5 534	505	9,1
Or industriel	295	219	76	34,7
Produits bruts	13 768	15 052	-1 284	-8,5
Huile de soja brute ou raffinée	2 476	3 349	-873	-26,1
Ferraille, déchets et autres minerais	1 531	2 016	-485	-24,1
Graines et fruits oléagineux	687	396	291	73,5
Produits alimentaires	38 206	39 512	-1 306	-3,3
Blé	8 382	9 962	-1 580	-15,9
Tourteaux	2 922	4 302	-1 380	-32,1
Ogre	1 540	743	797	-
Produits énergétiques	48 905	51 607	-2 702	-5,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	9 106	12 334	-3 228	-26,2
Houilles; coques et combustibles solides similaires	5 819	8 171	-2 352	-28,8
Gas-oils et fuel-oils	25 158	22 759	2 399	10,5

Source : Office des Changes

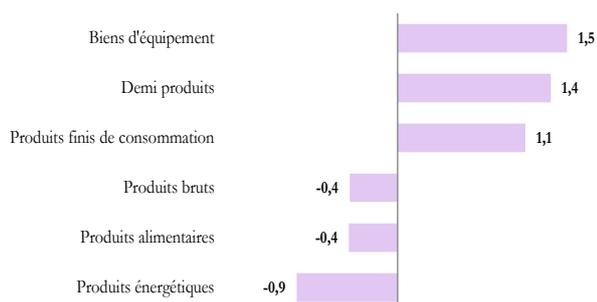
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janv.-mai 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	10,5	11,9	-1,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-26,2	-1,0	-25,4
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-28,8	-1,6	-27,6
Huiles de pétrole et lubrifiants	12,8	17,2	-3,7

Source : Office des Changes

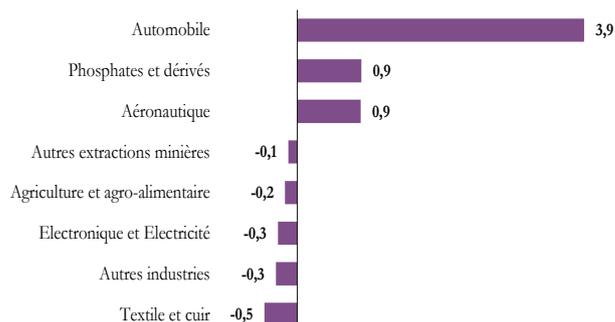
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 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-mai		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Recettes de voyage	41 334	40 671	663	1,6
Transferts MRE	46 380	45 282	1 098	2,4
Investissements directs étrangers	10 109	4 807	5 302	-
Recettes	16 166	13 512	2 654	19,6
Dépenses	6 057	8 705	-2 648	-30,4
Investissement des marocains à l'étranger	- 26	5 059	-5 085	-
Dépenses	7 751	11 219	-3 468	-30,9
Recettes	7 777	6 160	1 617	26,3

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2024, la croissance a ralenti à 2,5% après 3,9% la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre un recul de 5%, au lieu d'une hausse de 2,1%, de la valeur ajoutée agricole et une décélération de 3,9% à 3,2% du rythme de progression de celle des activités non agricoles.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2023/2024 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 31,2 millions de quintaux (MQx), en contraction de 43,4% par rapport à la campagne précédente et de 44,5% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait établie à 17,5 MQx pour le blé tendre, à 7,1 MQx pour le blé dur et à 6,6 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie récoltable de 1,85 millions d'hectares, soit près de 75% de celle semée, le rendement céréalier moyen à l'hectare aurait atteint 16,9 quintaux contre 15 quintaux un an auparavant.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a augmenté de 2,1% au premier trimestre 2024, après 3% un an auparavant, reflétant notamment des ralentissements de 31,1% à 6,7% pour la « Fabrication de matériel de transport » et de 3,3% à 2,1% pour la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » et un repli de 7,2%, au lieu d'un accroissement de 0,5%, pour la « Fabrication de textiles et d'habillement ». Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et mai font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 5,2 points à 77,8% en moyenne.

Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est redressée de 2,5% au premier trimestre après une baisse de 3% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue au deuxième trimestre comme le laisse présager la progression des ventes de ciment de 2,8% après un repli de 3,9%. S'agissant des industries extractives, l'activité a marqué un bond de 17,7% au premier trimestre après un recul de 12,1% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au second trimestre de 2024 reflétant l'expansion de 28,8% de la production marchande de phosphates en avril et mai après une contraction de 18,3% durant la même période de l'année précédente.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3% au premier trimestre 2024 au lieu d'une régression de 3% un an auparavant. Pour le second trimestre, les données à haute fréquence pour les mois d'avril et mai indiquent une diminution de 2,2% de la production d'électricité, les rebonds de 65,9% pour celle éolienne et de 43,5% pour l'hydraulique n'ont compensé que partiellement les régressions de 14,3% pour le thermique et de 18,2% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a reculé de 5,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 571,2 GWh, les importations s'étant accrues de 88,5% et les exportations ayant baissé de 69%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme de croissance nettement ralentir au premier trimestre, revenant à 1,9% après 55,8% un an auparavant. Cette évolution se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le montrent les progressions en avril et mai de 17,7%, au lieu de 61,6% la même période de l'année précédente des arrivées touristiques et de 15%, après 65,8%, des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour leur part, les recettes voyages se sont améliorées de 12,3% après 44,1%.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au premier trimestre contre 8,7% un an auparavant. Pour le deuxième trimestre, les données à haute fréquence indiquent une hausse de 23,8% du trafic aérien de passagers.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages s'est accéléré à 3% au premier trimestre, contre 0,9% à la même période un an auparavant, et celui des administrations publiques a décéléré de 4,5% à 3,9%. En ce qui concerne l'investissement, il s'est amélioré de 4,6%, contre un repli de 5%, portant ainsi la contribution de la demande intérieure à la croissance de 0,3 point à 3,7 points de pourcentage. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué négativement à la croissance à hauteur de 1,1 point de pourcentage, après une participation positive de 3,6 points, les exportations ayant augmenté de 7,3%, au lieu de 18,6%, et les importations de 9,5% après 7,8%.

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

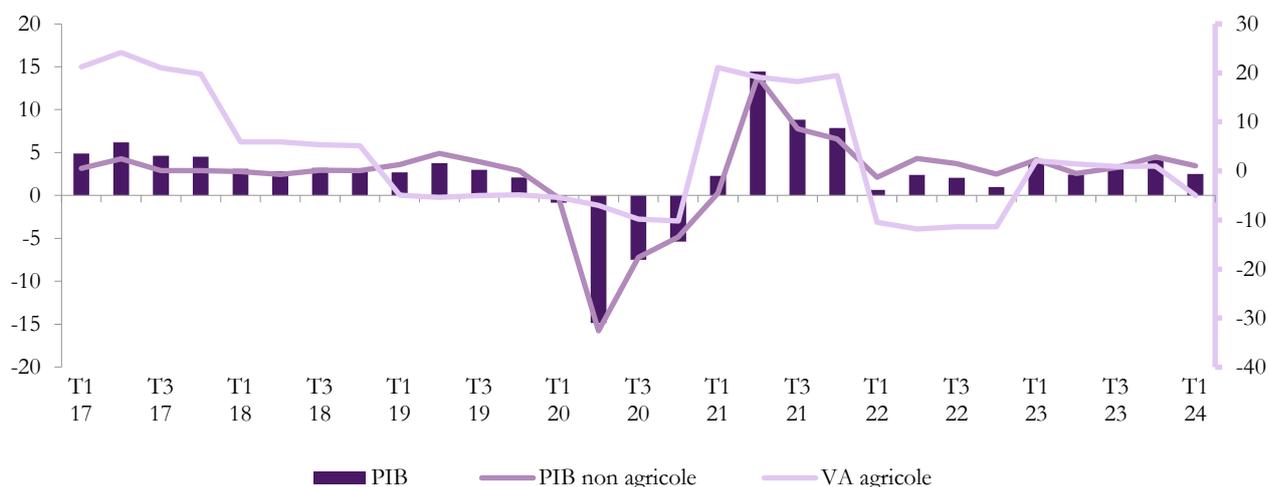
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
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	-10,5	-11,8	-11,4	-11,4	2,1	1,5	0,9	1,0	-5,0
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,2	13,2	7,2	6,5	2,7	4,4	3,9	2,7	3,9	2,5	3,1	4,3	3,2
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	-6,5	-22,7	-32,6	-21,3	-4,8	-4,5	71,6	-19,2	10,0
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	-18,7	-21,3	-23,6	-28,3	-12,1	-9,6	-3,3	16,1	17,7
Industries manufacturières	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	1,9	23,5	5,3	8,0	-2,7	2,2	2,4	0,5	3,0	-1,6	1,8	7,4	2,1
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	-1,2	-2,8	-4,7	-8,9	-3,0	0,8	1,5	3,6	3,0
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	-1,0	-1,2	-5,2	-7,3	-3,0	-2,4	0,9	2,9	2,5
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	1,5	0,5	-2,0	-2,3	1,4	0,9	1,9	1,8	2,7
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	2,5	7,3	2,3	3,8	8,7	6,9	3,1	5,3	3,4
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	43,9	72,6	72,3	78,4	55,8	32,8	12,5	8,2	1,9
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	5,0	5,1	5,1	0,0	3,1	4,2	2,5	4,3	1,3
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	1,8	3,2	4,5	5,0	7,6	9,8	12,2	11,2	7,3	3,1	4,1	5,5	3,9
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	0,4	0,0	-0,4	0,1	2,7	3,2	3,0	3,3	2,1
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	9,3	12,0	11,4	10,7	4,3	4,4	5,4	5,9	3,6
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	5,3	6,1	5,0	3,5	3,1	3,3	1,5	1,0	3,4
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	6,9	7,2	6,0	6,0	4,2	4,8	3,2	1,5	2,9
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	-2,1	3,6	2,0	1,3	6,4	2,9	4,2	6,0	5,5
Produit intérieur brut	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,3	14,5	8,8	7,9	0,7	2,4	2,1	1,0	3,9	2,5	3,0	4,2	2,5
PIB non agricole	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,3	13,9	7,8	6,6	2,1	4,3	3,7	2,5	4,1	2,6	3,2	4,5	3,5

Source : HCP.

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



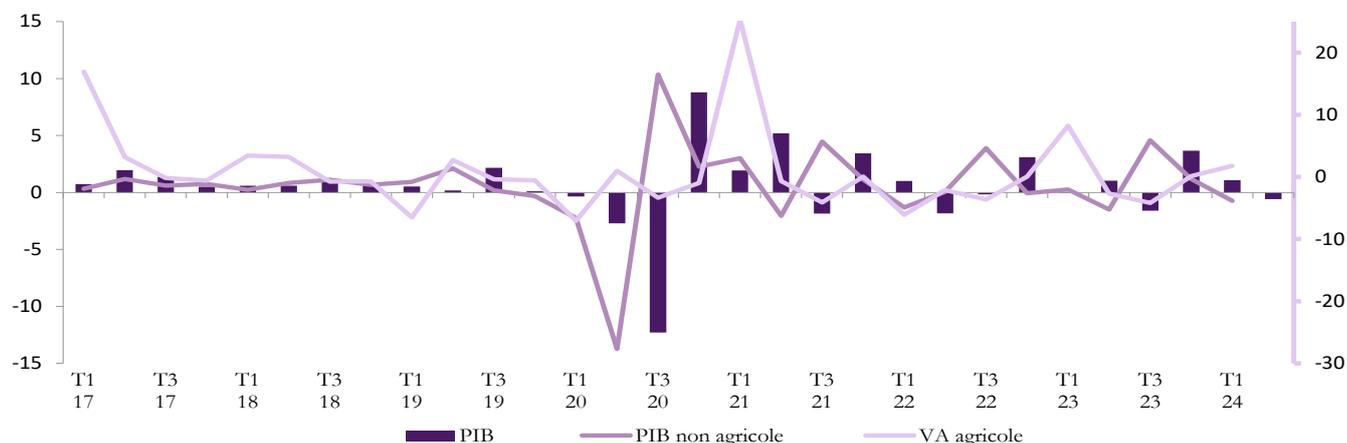
Source : HCP.

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

	2020				2021				2022				2023			2024	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	2,1	2,3	1,6	2,2	-1,3	-1,6	-1,4	-1,4	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,5
Secteur secondaire	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,5	4,7	1,6	1,6	-0,9	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	-0,6	0,3	1,8	0,9
Secteur tertiaire	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,7	5,7	4,4	3,3	3,0	3,9	3,8	3,4	3,3	2,7	2,0	1,8	1,6
pôts nets de subventions	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,6	0,5

Sources : 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				2024
	T1	T2	T3	T4	T1																
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,5	307,8	322,8	333,5	319,5	322,5	341,4	347,2	356,6	354,0	376,3	376,5	370,1
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,2	15,9	13,0	11,7	2,2	4,8	5,8	4,1	11,6	9,8	10,2	8,4	3,8
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	29,7	32,1	30,1	32,5	37,2	39,8	36,9	40,5	37,4
(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	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,9	270,3	288,3	298,1	289,8	290,4	311,3	314,8	319,4	314,1	339,4	336,0	332,7
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	243,3	241,1	254,6	262,3	259,0	261,9	276,3	280,7	285,5	280,3	294,9	300,5	293,6
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,7	14,2	10,7	11,1	6,5	8,6	8,5	7,0	10,2	7,0	6,7	7,1	2,8
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	30,8	28,5	34,9	34,1	33,9	33,9	44,5	35,5	39,1
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-5,5	-2,5	3,8	-4,8	10,0	18,9	27,4	4,3	15,3

Source : HCP.

AGRICULTURE

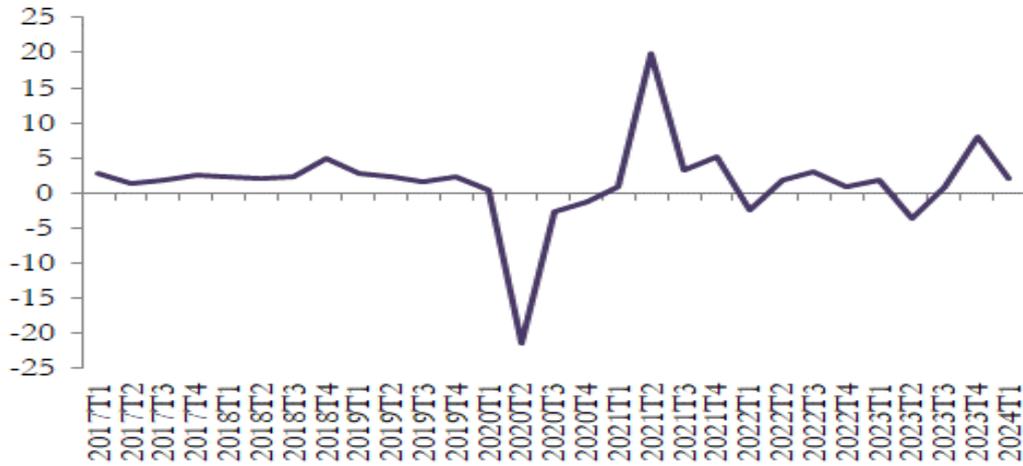
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 juin 2024	260,0	247,1	5,2
Taux de remplissage des barrages (en %) au 19 juillet 2024	29,3	30,4	-

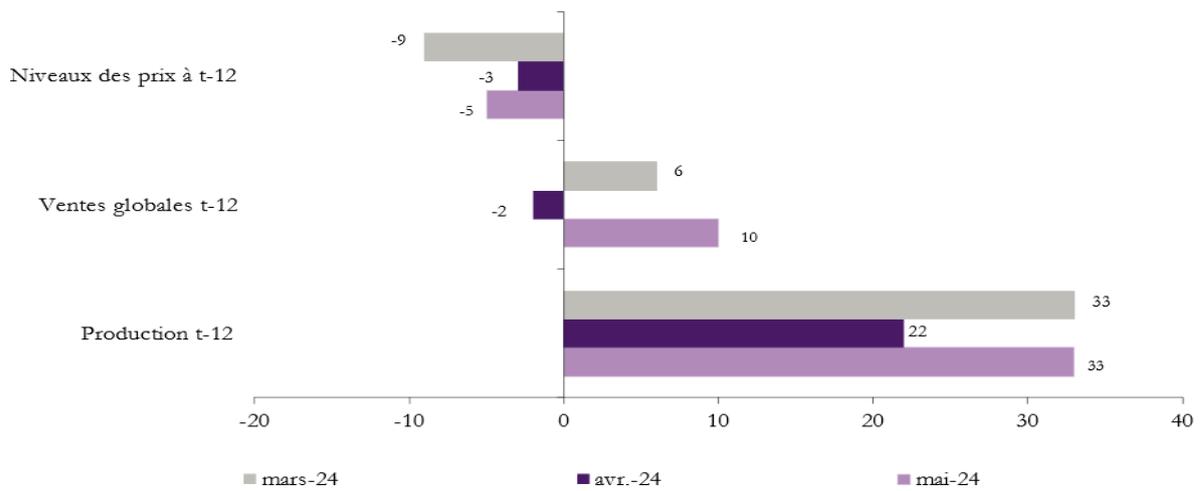
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

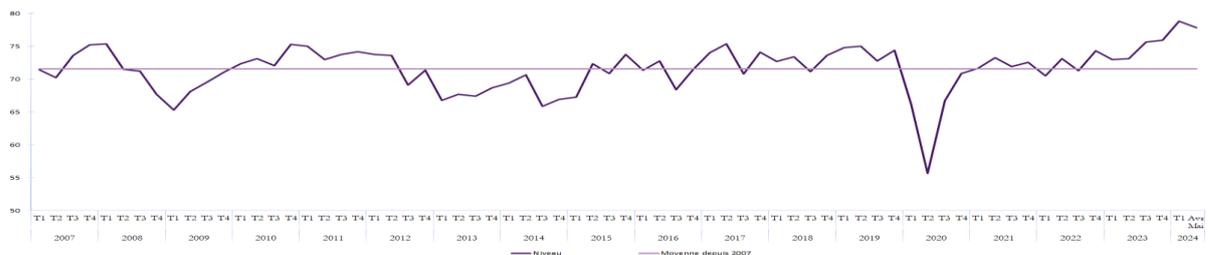


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

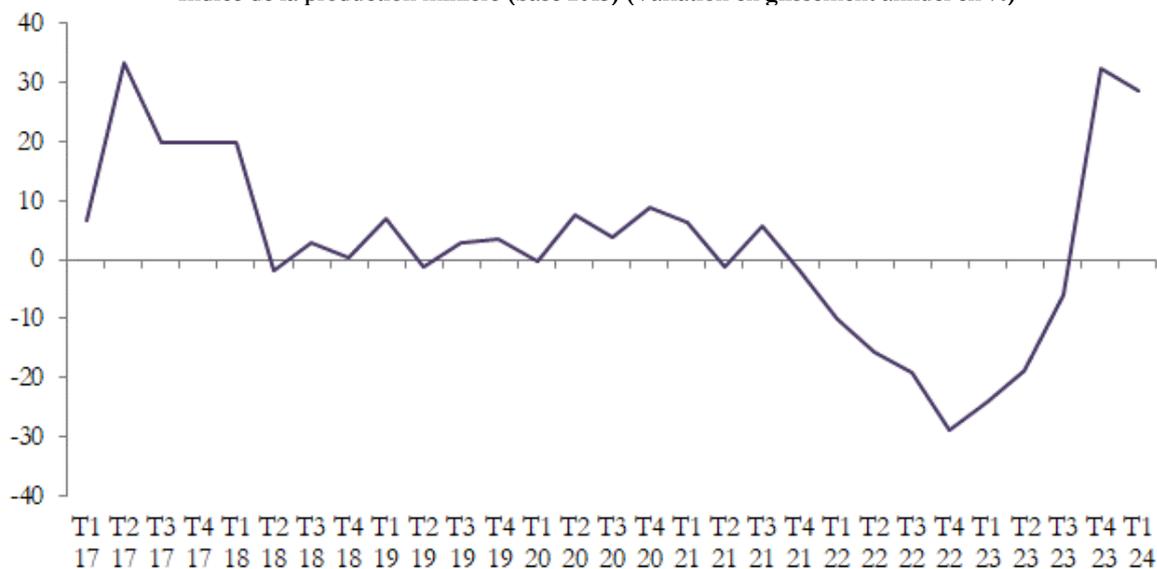
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

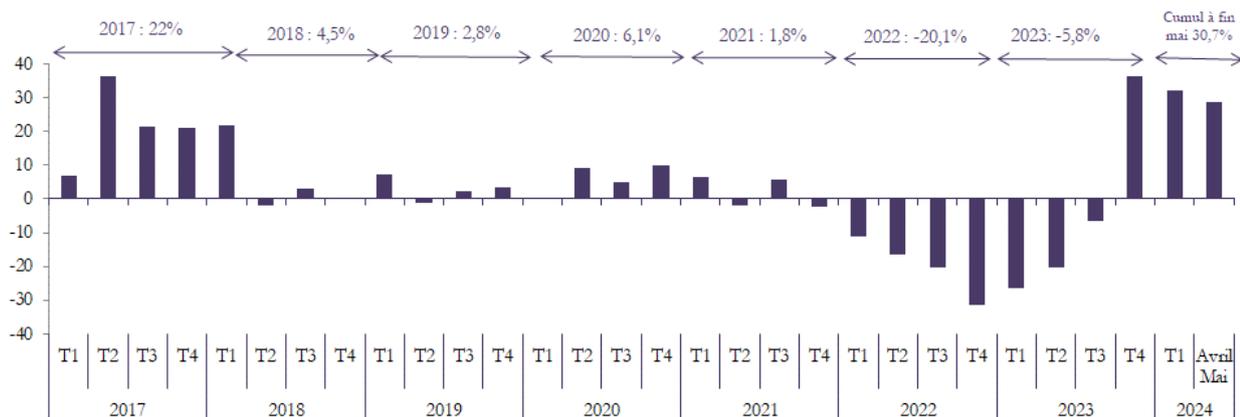
MINES

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



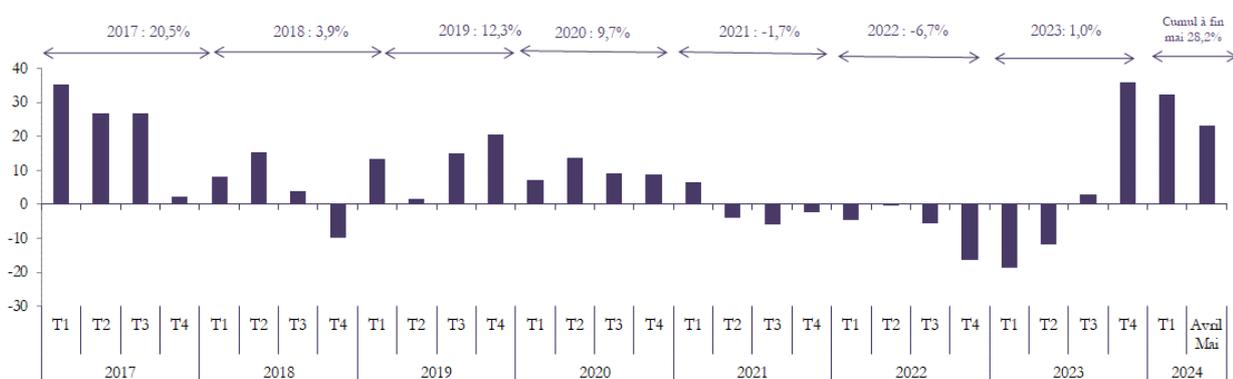
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



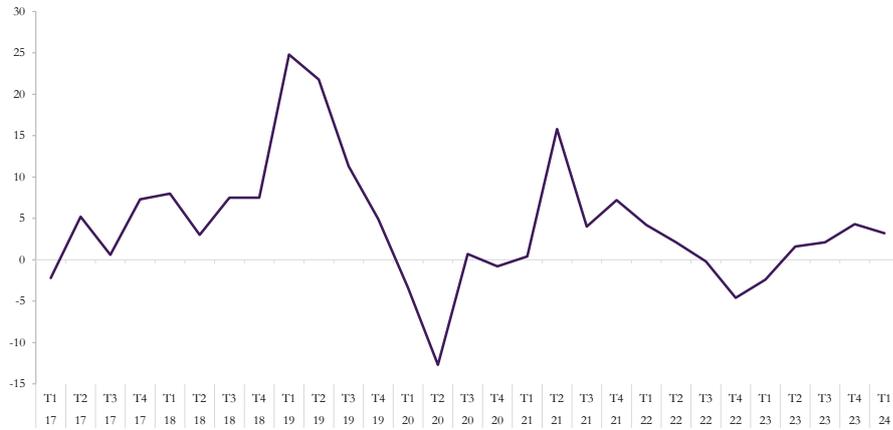
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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

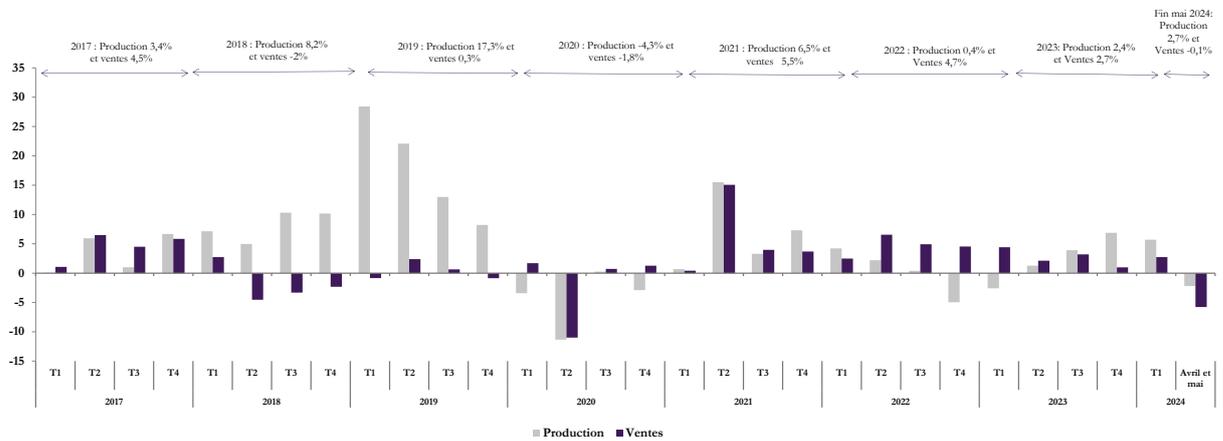


ENERGIE

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

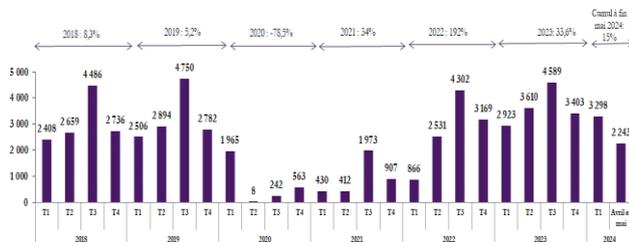


Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Deuxième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	312,2	288,4	-7,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2071,2	1839,3	-11,2
Energie			
	Avril et mai		
	2023	2024	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 941,1	6 789,0	-2,2
Thermique	5 377,7	4 611,0	-14,3
Eolien	1 001,7	1 661,3	65,9
Hydraulique	88,9	127,6	43,5
Solaire	432,7	354,0	-18,2
- Ventes	5 454,0	5 139,6	-5,8
- Importations	319,3	601,8	88,5
Mines			
	Avril et mai		
	2023	2024	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	4 252,8	5 478,9	28,8
- Production d'acide phosphorique	1 008,4	1 212,7	20,3
- Production des engrais phosphatés	1 684,5	2 103,7	24,9
Construction			
	Deuxième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2958,6	3040,8	2,8
	mai		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	300,8	304,8	1,3
- Habitat	241,3	244,9	1,5
- Promoteurs immobiliers	52,5	54,5	3,8
Tourisme			
	Avril et mai		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 242,6	2 639,9	17,7
- dont MRE	975,5	1 118,6	16,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4 285,2	4 926,7	15,0

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2024 s'est soldée par un allègement du déficit budgétaire à 17,6 milliards de dirhams, contre 24,9 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 10,8% à 151,6 milliards, reflétant la progression de 13,9% des rentrées fiscales et le recul de 22,9% à 9,5 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,9% à 144 milliards, recouvrant une hausse de 3,1% de celles des biens et services et des baisses de 9,3% des charges de compensation et de 0,8% des paiements en intérêts de la dette. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 7,7 milliards au lieu d'un déficit de 3 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 5,3% à 36,1 milliards, et les dépenses globales se sont ainsi établies à 180,1 milliards, en accroissement de 1,2%. Pour ce qui est du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 33,2% à 10,8 milliards.

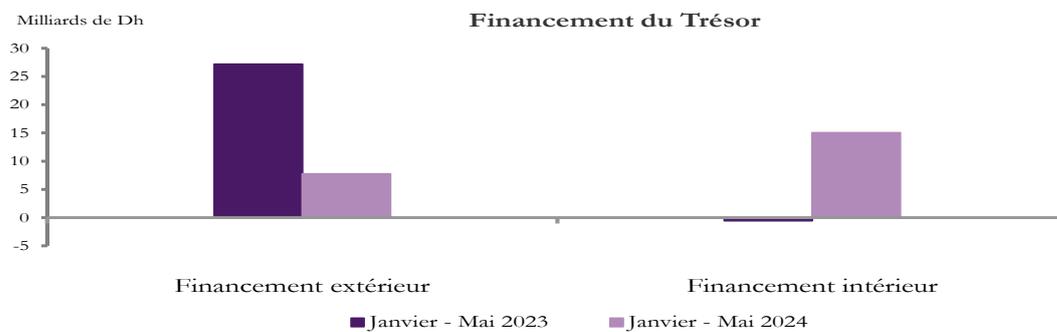
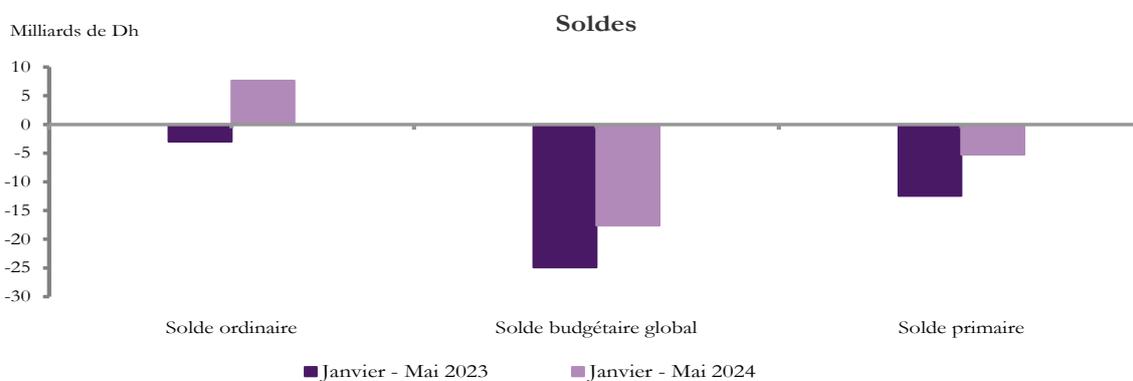
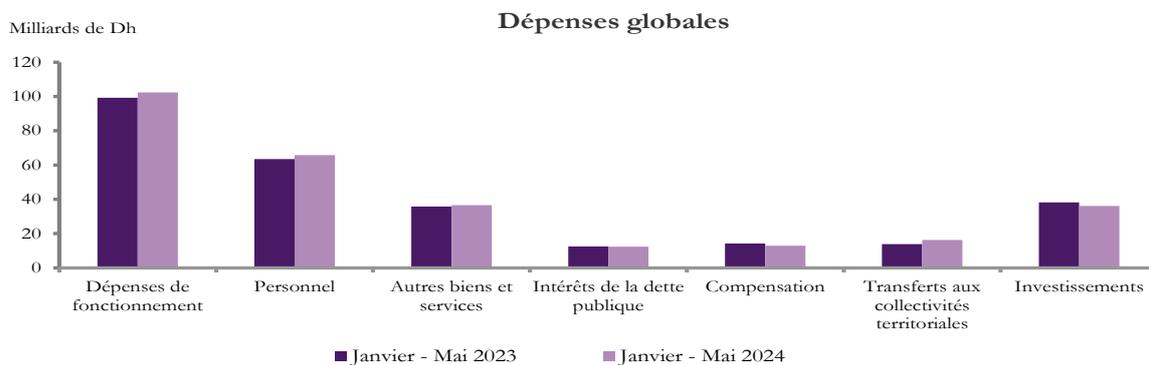
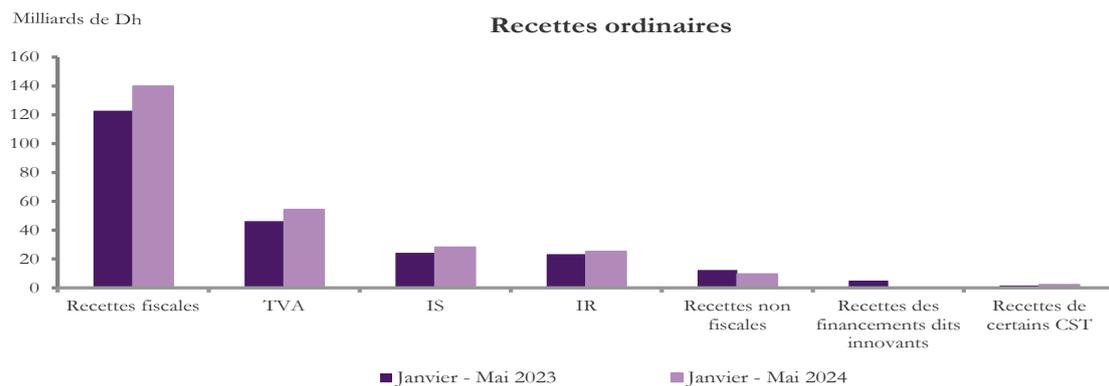
Du côté des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 12,2% à 55 milliards, résultat des hausses de 16,3% à 28,2 milliards du produit de l'IS, tirées principalement par celles de 2,3 milliards des recettes du complément de régularisation, de 0,7 milliard du 1^{er} acompte et de 0,9 milliard de l'IS sur les produits des actions, des placements à revenu fixe et des rémunérations allouées à des tiers, ainsi que de 7,8% à 25,2 milliards des rentrées de l'IR. L'évolution de ces dernières incorpore notamment les recettes générées par l'IR sur les salaires et sur les produits fonciers qui ont progressé respectivement de 0,5 milliard de dirhams et 0,4 milliard. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 67,5 milliards, en accroissement de 15,8%, traduisant des améliorations de 17,3% à 54,3 milliards des rentrées de la TVA et de 10% à 13,3 milliards pour la TIC avec en particulier une augmentation de 15,2% à 7,3 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques. L'amélioration de la TVA reflète les appréciations de 35,7% à 20,6 milliards de dirhams des recettes de la TVA à l'intérieur, compte tenu des remboursements de 4,3 milliards contre 4,7 milliards un an auparavant, et de 8,3% à 33,6 milliards des recettes de la TVA à l'importation. De leur côté, les rentrées des droits de douane se sont renforcées de 24,4% à 7,4 milliards et des droits d'enregistrement et de timbre de 4,9% à 10 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont reculé de 2,8 milliards à 9,5 milliards, avec des encaissements de 5,8 milliards au titre des autres recettes et de 3,8 milliards des produits provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 3 milliards à la même période une année auparavant, dont 2,4 milliards versés par Bank Al-Maghrib.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont alourdies de 3,1% à 102,4 milliards, reflétant des augmentations de 3,5% à 65,7 milliards des dépenses de personnel et de 2,5% à 36,6 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières tiennent compte des transferts d'un montant de 19,7 milliards aux EEP et de 2,6 milliards aux comptes spéciaux du Trésor, en baisse de 0,6 milliard et 4,2 milliards respectivement. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 2,8% à 54,7 milliards, résultat de la progression de 3,6% de sa composante structurelle et du repli de 7,7% à 3,5 milliards des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont diminué de 0,8% à 12,4 milliards, recouvrant une contraction de 19,7% à 8,1 milliards de celles sur la dette intérieure et un rebond de 78,9% à 4,3 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 9,3% à 12,9 milliards, soit un taux d'exécution de 76,2% par rapport à la LF. Ce résultat reflète les régressions d'un milliard de dirhams à 7,5 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 1,6 milliard à 0,9 milliard de celle de la farine nationale de blé tendre, alors que la subvention du sucre a augmenté de 0,7 milliard à 2,9 milliards. Pour sa part, le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,6 milliard de dirhams, contre 1 milliard un an auparavant.

Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 5,2 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 22,8 milliards, au lieu de 26,6 milliards à fin mai 2023. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 12,1 milliards, dont 5,4 milliards provenant de la Banque mondiale et 3,3 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 31,2 milliards, au lieu de 34,2 milliards de dirhams, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 733,6 milliards, en hausse de 4,2% par rapport à fin décembre 2023.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2024



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2024

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mai 2023	Janvier – Mai 2024	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	136 880	151 628	14 748	10,8
Recettes fiscales	122 815	139 934	17 119	13,9
Dont TVA	46 256	54 265	8 009	17,3
IS	24 213	28 168	3 955	16,3
IR	23 381	25 205	1 824	7,8
Recettes non fiscales	12 361	9 536	-2 825	-22,9
y.c. Mécanismes de financement innovants	4 950	0	-4 950	-
Recettes de certains CST	1 704	2 158	454	26,6
Dépenses globales	178 055	180 112	2 057	1,2
Dépenses ordinaires	139 891	143 966	4 074	2,9
Dépenses de biens et services	99 301	102 394	3 093	3,1
Personnel	63 530	65 745	2 215	3,5
Autres biens et services	35 771	36 649	878	2,5
Intérêts de la dette publique	12 473	12 375	-97	-0,8
Compensation	14 241	12 917	-1 324	-9,3
Transferts aux collectivités territoriales	13 877	16 280	2 403	17,3
Solde ordinaire	-3 011	7 663	10 674	
Dépenses d'investissement	38 163	36 146	-2 017	-5,3
Solde des CST	16 233	10 837	-5 396	
Solde budgétaire global	-24 941	-17 646	7 295	
Solde primaire	-12 469	-5 271	7 198	
Variation des opérations en instance ²	-1 691	-5 166	-3 475	
Besoin ou excédent de financement	-26 632	-22 812	3 820	
Financement extérieur	27 181	7 758	-19 423	
Tirages	31 581	12 119	-19 462	
Amortissements	-4 400	-4 361	39	
Financement intérieur	-549	15 054	15 603	

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

Le besoin de liquidité des banques s'est accentué en juin 2024 à 124,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 102,1 milliards un mois auparavant, en lien avec les retraits de la monnaie fiduciaire durant la période de Aïd Al-Adha. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 138,8 milliards, dont 54,4 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 51,7 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 32,7 milliards destinés aux prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,3 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,96% en moyenne, contre 3,0% le mois précédent, suite à la décision du Conseil de la Banque de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb) à 2,75%, prise lors de sa réunion du 25 juin 2024.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux sont restés quasi-stables en juin, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré, en mai, des hausses de 11 pb à 2,51% pour les dépôts à 6 mois et de 7 pb à 3,03% pour ceux à un an. Le taux minimum de rémunération des comptes sur carnet a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2024 à 2,48%, en repli de 25 pb par rapport au premier semestre. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,40%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 15 pb à 6,09%, avec notamment une hausse de 4 pb à 7,22% pour les prêts à la consommation et un recul de 2 pb à 4,81% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises, ils ont baissé de 4 pb à 5,26% avec des replis de 5 pb à 5,30% pour les facilités de trésorerie, de 30 pb à 5,19% pour les prêts à la promotion immobilière ainsi qu'un accroissement de 21 pb à 5,11% pour les crédits à l'équipement.

En ce qui concerne la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 4,3% en mai. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,2% et les dépôts en devises de 15,9%. De même, les dépôts à vue auprès des banques ont affiché une augmentation de 6,9%, résultat notamment de celles de 6,7% des dépôts des ménages et de 8,1% de ceux des entreprises privées. A l'inverse, les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 18,5% et les dépôts à terme de 4,5%, traduisant en particulier des replis de 3,4% de ceux des ménages et de 14,9% de ceux des sociétés non financières privées.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 4,6% en mai, avec des hausses de 20,2% des prêts au secteur financier et de 2,1% de ceux au secteur non financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont progressé de 23,8%, reflétant des accroissements de 68,6% des facilités de trésorerie et de 3,0% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils ont baissé de 1,2%, avec un repli des facilités de trésorerie de 6,4% et une hausse des prêts destinés à l'équipement de 5,4%. S'agissant des crédits destinés aux ménages, ils se sont améliorés de 0,9%, avec des augmentations de 1,5% des prêts à l'habitat et de 0,9% de ceux à la consommation.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre 2024 indiquent des améliorations des concours aux entreprises du « Bâtiment et travaux publics » et de l'« électricité, gaz et eau » de 21,7% et 26,9% respectivement. A l'inverse, les crédits aux « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et aux « Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont marqué des replis de 6,3% et de 9,9%.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont progressé de 4% en mai et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%. Elles ont augmenté de 2,7% pour les entreprises non financières privées et de 5,6% pour les ménages, et leurs ratios se sont situés respectivement à 13,1% et 10,3%.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 5,2% au premier trimestre 2024. Cette évolution est le résultat, notamment, des améliorations de 7,9% des crédits accordés par les sociétés de financement et de 3,4% des prêts consentis par les associations de microcrédit, alors que les concours des banques offshore ont diminué de 8,1%.

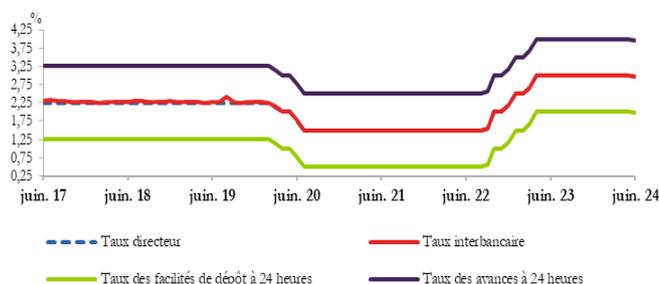
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 4,9% en mai à 370,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elle se sont accrues de 2,3%, traduisant une amélioration des créances nettes des autres institutions de dépôt, en lien avec des hausses des détentions en bons du Trésor de 6,3% pour les OPCVM et de 0,5% pour les banques, ainsi qu'une baisse de 33,1% de leurs engagements.

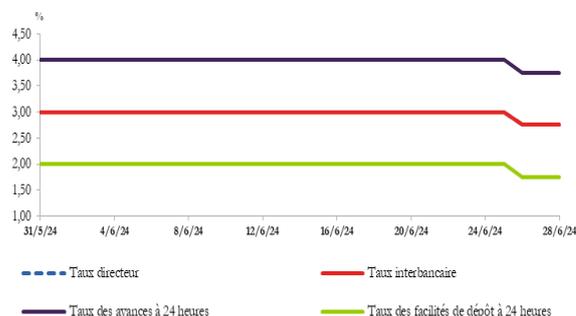
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 21,8%, reflétant des progressions de 29,7% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 16,1% pour les bons du Trésor et de 23,1% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



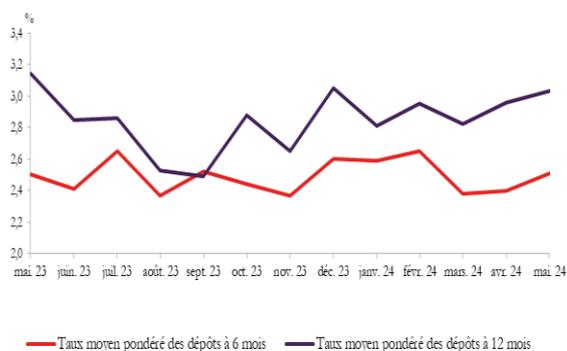
Evolution quotidienne du taux interbancaire



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

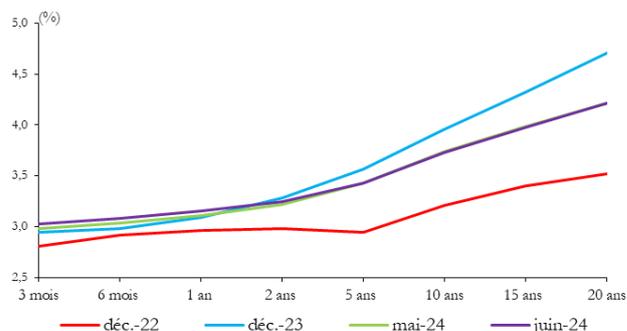
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	juin-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,89	2,86	mai-24
26 semaines	-	2,85	avril-24
52 semaines	-	2,94	mars-24
2 ans	3,27	3,20	mai-24
5 ans	-	3,44	mai-24
10 ans	3,77	3,75	mai-24
15 ans	4,03	4,03	mai-24
20 ans	4,22	4,22	mai-24
30 ans	4,87	4,89	avril-24

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2024	2 ^{ème} semestre 2024
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,73	2,48

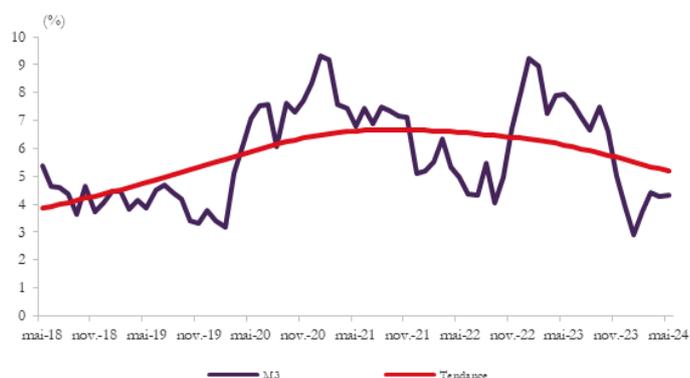
¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

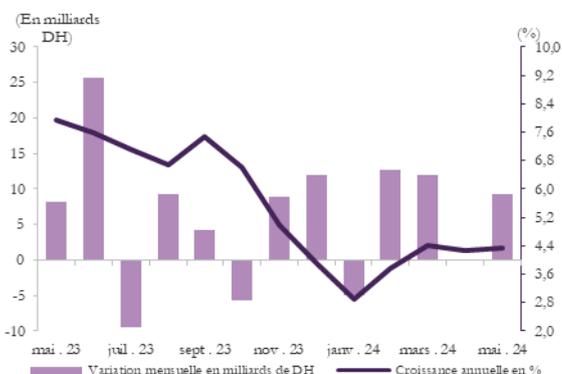
(*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mai-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	avr.-24	mai-24
Monnaie fiduciaire	407,5	1,0	11,9	16,4	12,8	10,9	10,2	8,5	10,2
Monnaie scripturale	896,3	-0,1	10,6	9,4	8,5	6,0	6,5	7,0	6,1
M1	1 303,7	0,2	11,0	11,5	9,8	7,5	7,6	7,4	7,4
Placements à vue	185,4	0,1	2,5	2,5	2,0	1,8	2,7	2,6	2,9
M2	1 489,2	0,2	9,8	10,3	8,7	6,7	7,0	6,8	6,8
Autres actifs monétaires¹	290,4	2,1	-3,1	-3,5	2,0	-8,7	-7,5	-7,1	-6,7
Dont : Dépôts à terme	115,8	2,5	-9,7	-3,5	-3,9	-10,9	-6,3	-6,8	-4,5
OPCVM monétaires	81,9	1,1	15,0	19,3	28,0	-7,6	-17,6	-12,5	-18,5
M3	1 779,6	0,5	7,3	7,6	7,5	3,9	4,4	4,3	4,3

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 mai-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-23	juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	avr.-24	mai-24
Dépôts à vue auprès des banques	814,7	-0,1	9,7	8,8	7,9	6,8	7,3	7,9	6,9
Placements à vue	185,4	0,1	2,5	2,5	2,0	1,8	2,7	2,6	2,9
Dépôts à terme	115,8	2,5	-9,7	-3,5	-3,9	-10,9	-6,3	-6,8	-4,5
Dépôts en devises ¹	49,2	3,6	2,6	-22,1	-15,2	-12,7	5,5	7,4	15,9
Autres dépôts ²	4,3	0,5	-8,3	21,5	-3,9	-34,8	-32,4	22,3	-17,2
Total des dépôts	1009,7	3,4	5,3	4,3	4,2	2,8	4,4	4,8	6,4

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

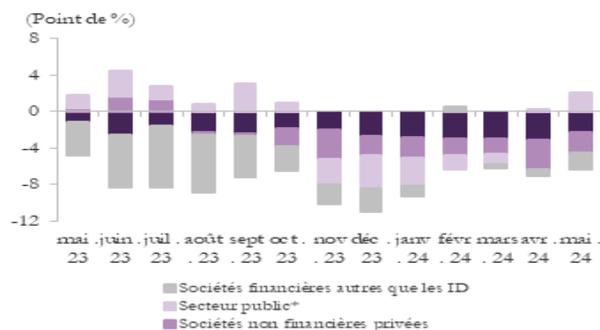
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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



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



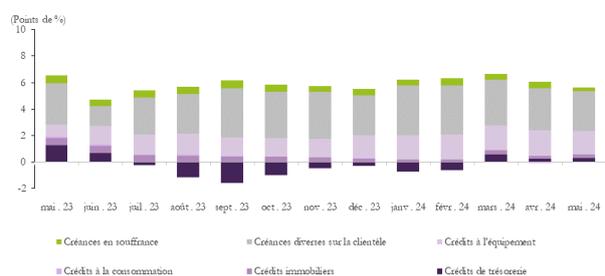
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

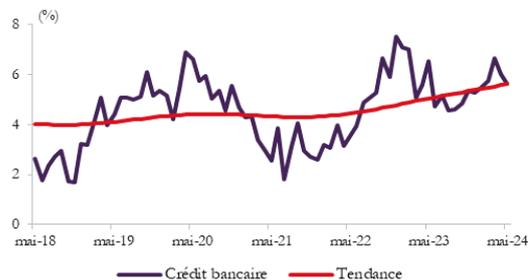


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



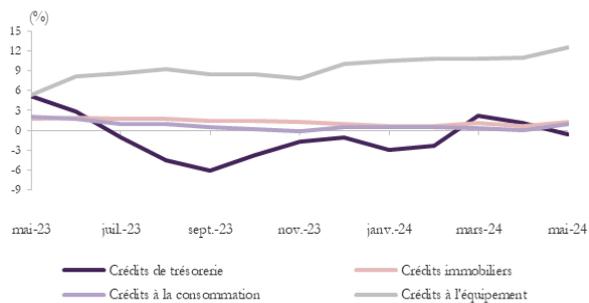
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



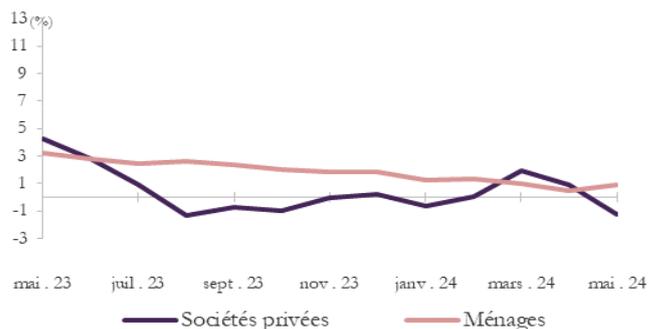
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mai-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	avr-24	mai-24
Total du crédit bancaire	1096,9	-0,1	4,7	4,6	5,3	5,7	6,0	4,6
Crédit au secteur non financier	925,7	0,3	4,6	2,2	2,7	2,5	2,7	2,1
Crédit aux entreprises	504,2	-0,6	6,0	2,0	3,3	2,6	3,9	1,8
<i>Facilités de trésorerie</i>	221,1	0,0	2,1	-8,0	-3,0	-3,8	1,4	0,2
<i>Crédits à l'équipement</i>	146,1	-0,6	6,0	5,8	5,4	3,1	4,0	4,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	44,7	-0,2	-8,9	-2,1	-1,5	3,3	4,3	2,9
Crédit aux ménages	386,7	0,5	2,8	2,3	1,8	1,3	0,5	0,9
<i>Crédits à la consommation</i>	58,0	1,0	1,8	0,6	0,5	0,5	-0,1	0,9
<i>Crédits immobiliers</i>	253,1	0,7	2,5	1,9	1,5	1,0	1,0	1,6
<i>Crédits à l'habitat</i>	244,9	0,3	2,5	2,1	2,0	1,6	1,4	1,5
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	7,1	16,9	-0,9	-7,9	-17,7	-22,9	-12,0	8,1
Créances en souffrances	96,6	0,0	5,8	7,1	5,9	6,0	5,1	4,0
<i>Sociétés non financières privées</i>	56,3	-0,1	9,3	8,6	6,9	6,1	4,5	2,7
<i>Ménages</i>	39,8	0,1	2,7	5,3	4,2	5,2	5,9	5,6
Ratio des créances en souffrances	-	38	-	8,6	8,8	8,4	8,7	8,8

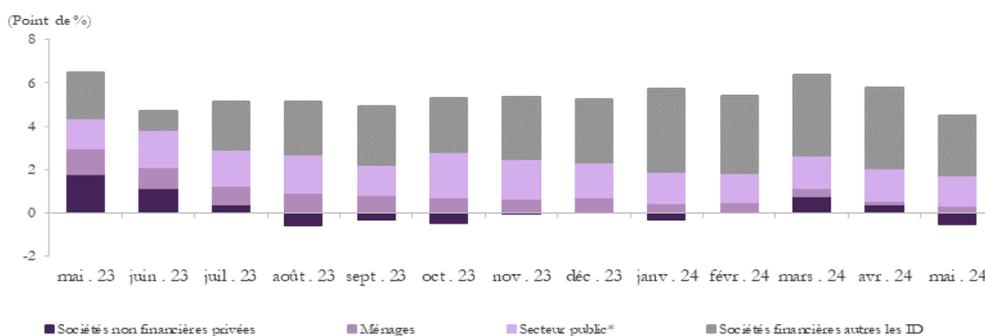
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



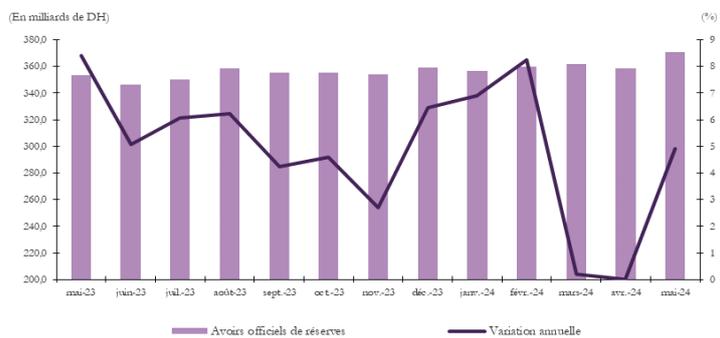
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

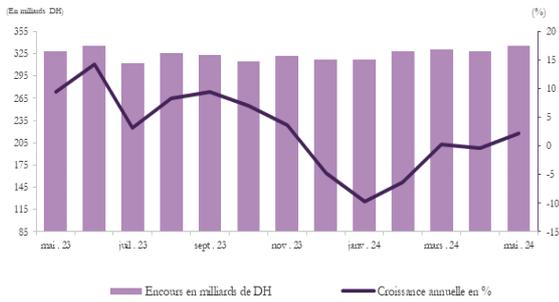
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mai 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-24	mai-24	avr.-24	mai-24	avr.-24	mai-24
Avoirs officiels de réserves	358,6	370,7	-0,9%	3,4%	0,0%	4,9%

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

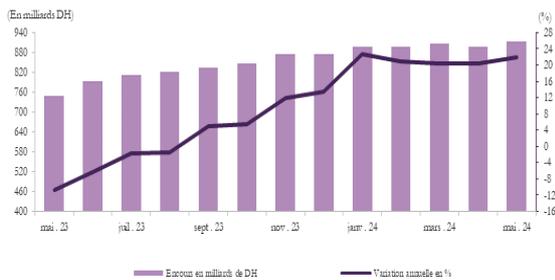


Créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2024

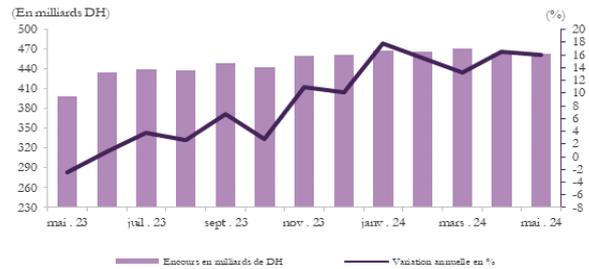
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-24	mai-24	avr.-24	mai-24	avr.-24	mai-24
Créances nettes sur l'AC	327,9	336,2	-0,7	2,5	-0,4	2,3
. Créances nettes de BAM	13,7	10,3	154,8	-24,9	-57,2	-66,0
. Créances nettes des AID	314,2	325,9	-3,3	3,7	5,7	9,2

Agrégats de placements liquides

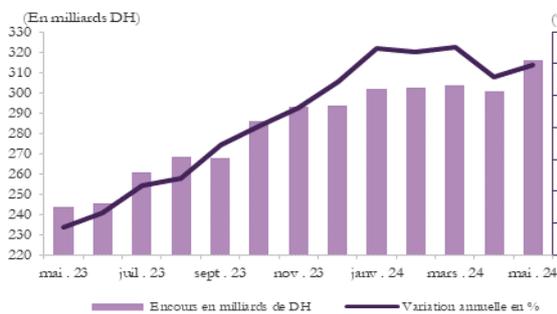
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



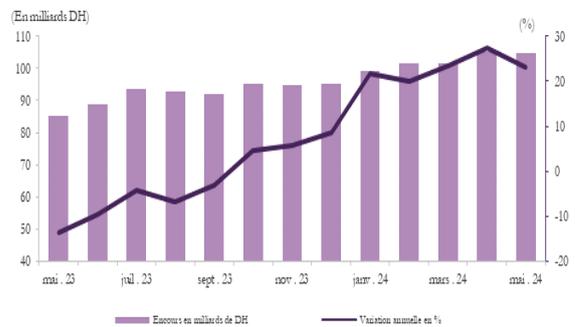
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 mai et juin 2024, l'euro s'est déprécié de 0,45% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 0,39% vis-à-vis du dollar et de 0,82% face à l'euro.

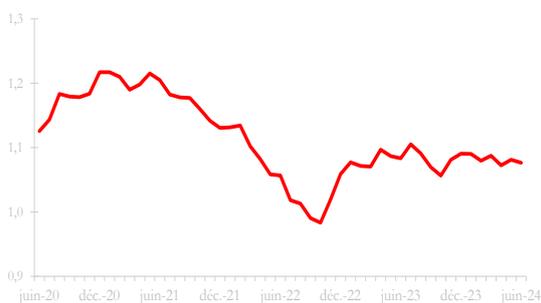
Concernant les opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 52,6 milliards de dirhams en mai 2024, en baisse de 16,3% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 38,4 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 19,6 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 36,7 milliards et 18,8 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes au comptant, elles ont porté sur un montant de 36,3 milliards contre 35,7 milliards en mai 2023. Pour leur part, les ventes à terme sont restées quasi-stables à 2,7 milliards.

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



	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24
Cours de référence moyen				
Euro	10,937	10,845	10,796	10,708
Dollar U.S	10,064	10,111	9,985	9,946
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation mai 2023/mai2024	
	mai	Moyenne janv.-mai	mai	Moyenne janv.-mai	En valeur	en %
Opérations interbancaires	62 808,0	60 182,4	52 570,6	49 812,9	-10 237,4	-16,3%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	36 725,0	32 770,1	38 433,2	34 416,9	1 708,2	4,7%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	35 702,4	33 581,8	36 330,4	34 239,5	628,0	1,8%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	18 765,0	18 475,9	19 593,6	15 921,9	828,6	4,4%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	2 717,1	3 715,1	2 700,1	2 997,3	-17,0	-0,6%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juin, le MASI est resté quasi-stable, maintenant sa performance depuis le début de l'année à 10%. Cette évolution inclut principalement des baisses des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 1,4%, du « pétrole et gaz » de 3,2% et des assurances de 4,5% et des augmentations de ceux des « sociétés de transport » et des distributeurs de 8,3% et 4,1% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont restés quasi-stables à 19 pour le PER ⁽¹⁾, à 2,49 pour le PB ⁽²⁾ et à 2,82% pour le rendement de dividende. La capitalisation boursière s'est quant à elle chiffrée à 692,4 milliards en hausse de 10,6% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu de 12,5 milliards en mai à 5,3 milliards en juin, réalisé à hauteur de 73,4% sur le marché central. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est établi à 7,3%, contre 7,4% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 10,1 milliards en juin contre 15,5 milliards en mai. Elles ont porté à hauteur de 57% sur des maturités longues, de 27% sur celles moyennes et de 16% sur celles courtes, avec des taux quasi-stables. Tenant compte des remboursements d'un montant de 7,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 732,9 milliards, en hausse de 4,8% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 9,2 milliards de dirhams en mai après 5,6 milliards en avril. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont passées, d'un mois à l'autre, de 4,3 milliards à 7,6 milliards et ont porté à hauteur de 55% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement stables. Pour leur part, les émissions des bons des sociétés de financement se sont élevées à 1,2 milliard après 1,1 milliard en avril et celles des billets de trésorerie se sont établies à 290 millions, contre 180 millions le mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 6,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 95,1 milliards de dirhams, en accroissement de 17,6% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 6,1 milliards de dirhams en juin, totalisant 8,2 milliards depuis le début de l'année. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 198,1 milliards, en hausse de 13,2% par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juin ont atteint 103,6 milliards et les rachats 118,1 milliards, soit une décollecte nette de 14,5 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des progressions annuelles allant de 1,7% pour les OPCVM monétaires à 9,1% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 600,7 milliards, en augmentation de 7,3% depuis le début de l'année.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs a enregistré une hausse de 0,4% au premier trimestre 2024, recouvrant des accroissements de 2,6% pour les biens à usage professionnel et de 0,2% pour le résidentiel ainsi qu'une baisse de 0,1% pour le foncier. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 13,8% globalement, de 17% pour les biens à usage professionnel, de 14,3% pour les biens résidentiels et de 10,4% pour les terrains.

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

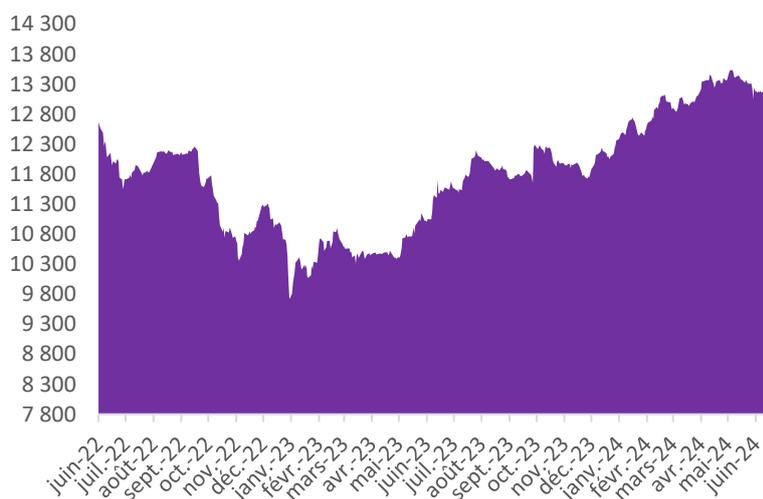
(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

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

INDICES BOURSIERS (*)

Indices	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024/Mai 2024 (en %)	Juin 2024 /Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	13 310,4	13 301,4	-0,1	10,0

Evolution quotidienne du MASI

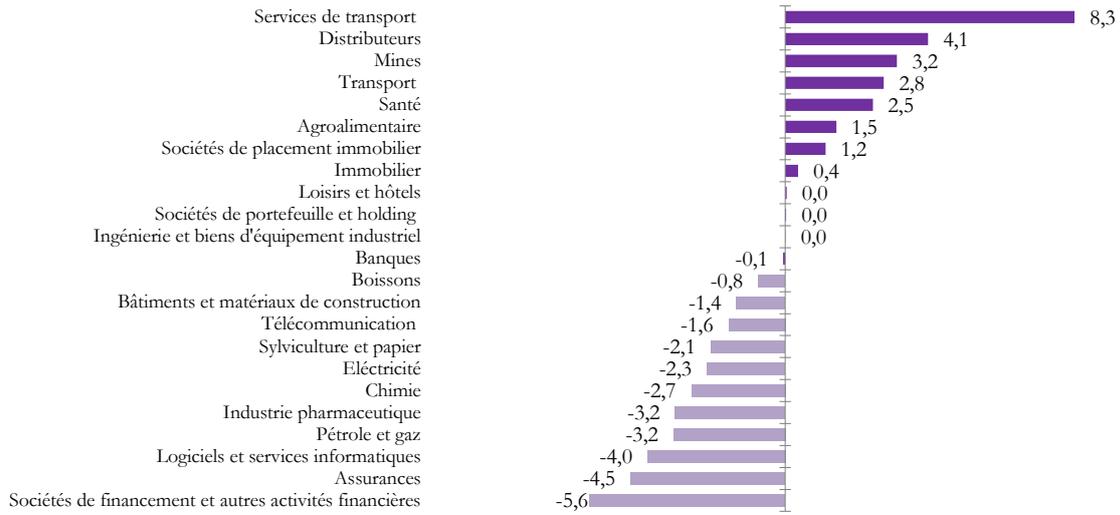


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024/Mai 2024 (en %)	Juin 2024 /Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	31689,1	32274,9	32750,6	1,5	3,3
Assurances	4	4948,9	5460,7	5217,5	-4,5	5,4
Banques	36	13798,5	15285,8	15276,9	-0,1	10,7
Bâtiment et Matériaux de Construction	15	19178,0	21051,4	20754,9	-1,4	8,2
Boissons	1	13931,5	14917,9	14801,5	-0,8	6,2
Chimie	0	4231,7	4476,8	4355,7	-2,7	2,9
Distributeurs	4	39522,5	39657,1	41286,9	4,1	4,5
Electricité	3	2458,1	2972,1	2905,0	-2,3	18,2
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	86,2	93,1	93,1	0,0	8,0
Participation et promotion immobilières	4	5369,2	11922,0	11966,3	0,4	122,9
Loisirs et Hôtels	0	936,8	1085,7	1086,1	0,0	15,9
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2319,6	2227,6	-4,0	-10,1
Mines	3	23642,3	32392,1	33434,0	3,2	41,4
Pétrole et Gaz	3	15630,3	16824,1	16282,2	-3,2	4,2
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5906,6	5719,6	-3,2	3,7
Santé	2	1653,3	2246,7	2303,3	2,5	39,3
Services de transport	4	4276,9	4430,8	4800,0	8,3	12,2
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	8099,6	7642,8	-5,6	6,2
Sylviculture et Papier	0	28,1	26,6	26,0	-2,1	-7,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	5381,4	7415,1	7417,2	0,0	37,8
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1134,6	1147,8	1,2	10,3
Télécommunications	9	1467,7	1350,3	1328,3	-1,6	-9,5
Transport	0	2357,0	2760,2	2838,4	2,8	20,4

Source : Bourse de Casablanca.

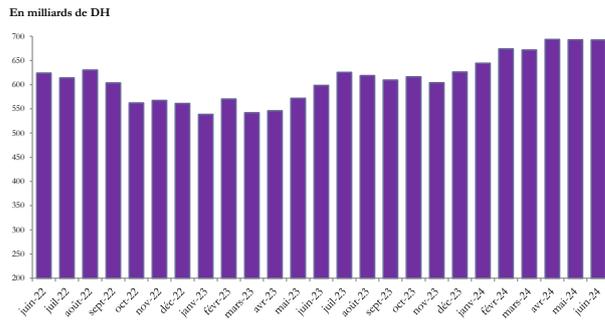
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2024 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

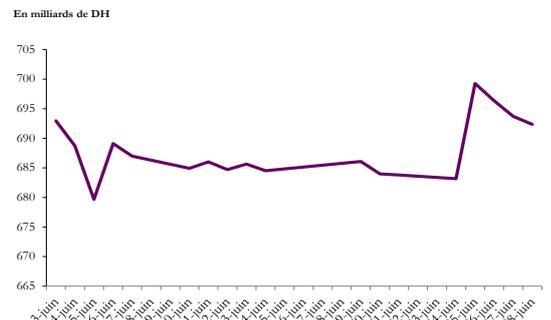
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

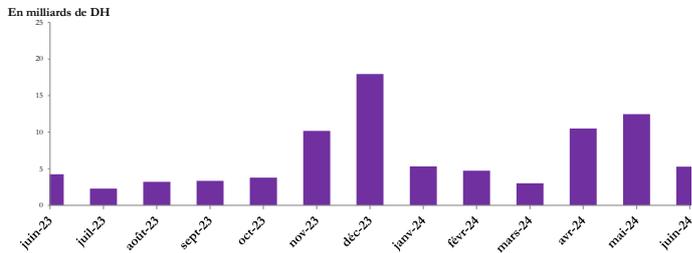


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



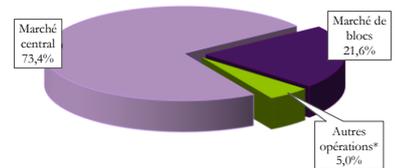
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en juin 2024



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024
Volume actions			
1-Marché central	5 503,4	5 354,4	3 828,6
2-Marché de blocs	10 242,6	7 110,2	1 144,6
Total A = (1+2)	15 746,0	12 464,5	4 973,2
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	10,1	13,9
Total B = (3+4+5+6+7)	2 205,5	10,1	263,9
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	250,0
II- Volume obligations	0,0	0,0	57,1
I- Total volume actions	17 951,5	12 474,6	5 237,0
III- Total Général	17 951,5	12 474,6	5 294,1

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024/Mai 2024 (en %)	Juin 2024 /Décembre 2023 (en %)
ATTIJARIWAFI BANK	110,91	16,02	460,0	515,0	515,5	0,1	12,1
ITISSALAT AL-MAGHRIB	79,56	11,49	100,0	92,0	90,5	-1,6	-9,5
BCP	60,18	8,69	275,0	294,0	296,0	0,7	7,6
LAFARGEHOLCIM MAROC	44,52	6,43	1920,0	1970,0	1900,0	-3,6	-1,0
BANK OF AFRICA	41,22	5,95	179,5	196,9	193,9	-1,5	8,0
TAQA MOROCCO	30,67	4,43	1100,0	1330,0	1300,0	-2,3	18,2
MANAGEM	29,66	4,28	1760,0	2300,0	2500,0	8,7	42,0
CEMENTS DU MAROC	26,27	3,79	1680,0	1780,0	1820,0	2,2	8,3
SOSEP-MARSA MAROC	22,90	3,31	278,0	288,0	312,0	8,3	12,2
COSUMAR	18,51	2,67	195,0	194,2	196,0	0,9	0,5

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024/Mai 2024 (en %)
Banques				
BMCI	540,0	635,0	605,0	-4,7
ATTIJARIWafa BANK	460,0	515,0	515,5	0,1
CIH	351,6	382,5	388,0	1,4
Bank Of Africa	179,5	196,9	193,9	-1,5
BCP	275,0	294,0	296,0	0,7
CDM	797,0	899,9	950,0	5,6
CFG BANK	141,5	161,2	160,0	-0,7
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	910,0	918,0	972,0	5,9
SALAFIN	520,0	590,0	531,0	-10,0
EQDOM	987,2	1180,0	1058,0	-10,3
MAROC LEASING	360,0	391,0	414,5	6,0
Assurances				
ATLANTASANAD	127,0	137,5	132,0	-4,0
SANLAM MAROC	1299,0	1935,0	1950,0	0,8
Wafa ASSURANCE	4000,0	4200,0	3900,0	-7,1
AGMA	6380,0	6665,0	6825,0	2,4

Source : Bourse de Casablanca

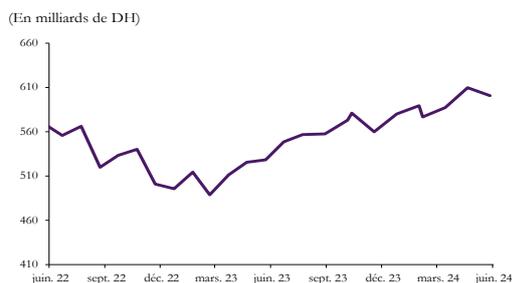
GESTION D'ACTIFS

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

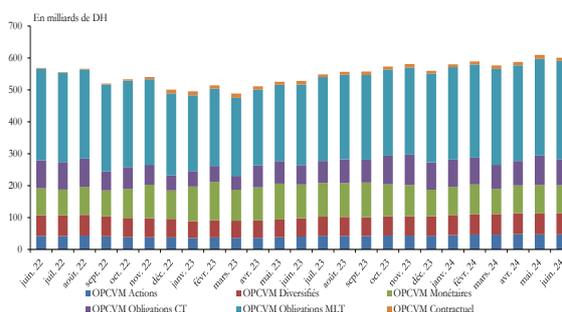
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	111	47,4	8	0,0	9,7
Diversifiés	128	66,9	11	2,0	10,2
Monétaires	67	86,9	14	-2,6	4,1
Obligations CT	68	81,8	14	-11,2	-4,5
Obligations MLT	203	308,0	51	1,6	10,7
Contractuel	6	9,7	2	-19,4	15,0
Total	583	600,7	100	-1,5	7,3

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



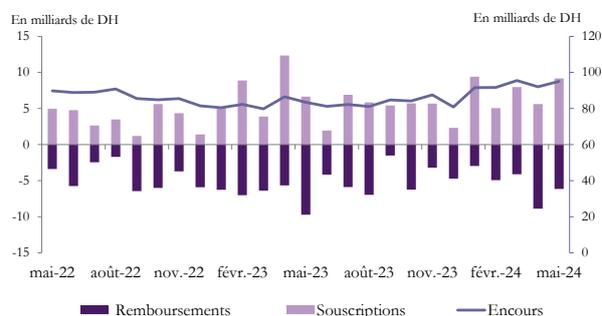
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2023	Avril 2024	Mai 2024	Mai 2024 / Avril 2024		Mai 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	80 805	92 054	95 062	-3 008	3,3	14 257	17,6
Certificats de dépôt	55 803	55 824	58 458	-2 634	4,7	2 655	4,8
Bons des sociétés de financement	22 205	27 480	28 544	-1 064	3,9	6 339	28,5
Billets de trésorerie	2 797	8 750	8 060	690	-7,9	5 263	-
Emissions	2 320	5 621	9 165	-3 544	63,0	6 845	-
Certificats de dépôt	1 352	4 331	7 645	-3 314	76,5	6 293	-
Bons des sociétés de financement	690	1 110	1 230	-120	10,8	540	78,3
Billets de trésorerie	278	180	290	-110	-	12	-
Remboursements	4 725	8 874	6 157	2 717	-30,6	1 432	30,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



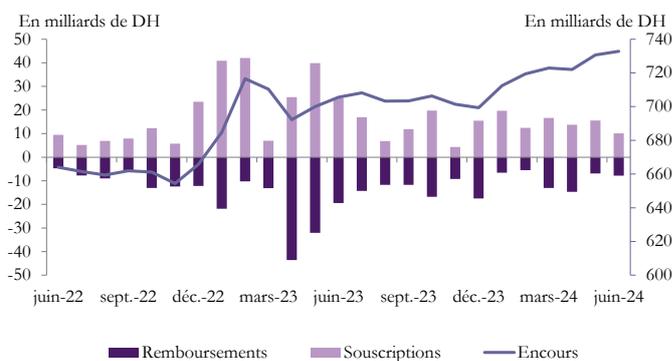
* Certificats de dépôt * Bons des sociétés de financement * Billets de trésorerie

Source : BAM.

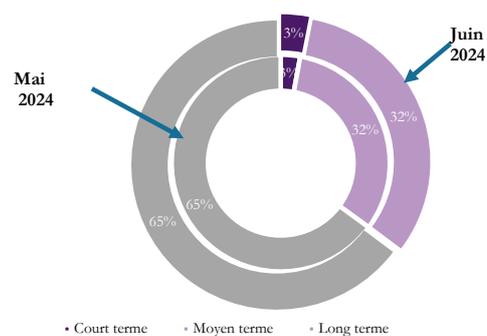
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024 / Mai 2024		Juin 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	699 382	730 614	732 856	2 242	0,3	33 474	4,8
13 semaines	515	900	2 500	1 600	177,8	1 985	385,1
26 semaines	2 079	800	800	0	0,0	-1 279	-61,5
52 semaines	30 501	19 305	19 305	0	0,0	-11 196	-36,7
2 ans	94 804	101 232	102 328	1 095	1,1	7 524	7,9
5 ans	130 793	134 075	133 530	-545	-0,4	2 738	2,1
10 ans	152 832	163 307	159 119	-4 188	-2,6	6 287	4,1
15 ans	154 900	163 345	165 391	2 045	1,3	10 490	6,8
20 ans	89 422	93 863	94 377	514	0,5	4 955	5,5
30 ans	43 537	53 786	55 506	1 720	3,2	11 969	27,5
Souscriptions	15 490	15 535	10 091	-5 444	-35,0	-5 398,3	-34,9
13 semaines	0	400	1 600	1 200	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	0	0	0	0	-	0	-
2 ans	100	9 684	2 713	-6 972	-72,0	2 613	-
5 ans	1 022	2 862	0	-2 862	-	-1 022	-
10 ans	4 106	1 551	1 500	-51	-3,3	-2 607	-63,5
15 ans	3 451	656	2 045	1 389	211,6	-1 406	-40,7
20 ans	4 119	382	514	132	34,7	-3 605	-87,5
30 ans	2 692	0	1 720	1 720	-	-972	-36,1
Remboursements	17 505	6 901	7 850	949	13,7	-9 656	-55,2

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 mai 2024

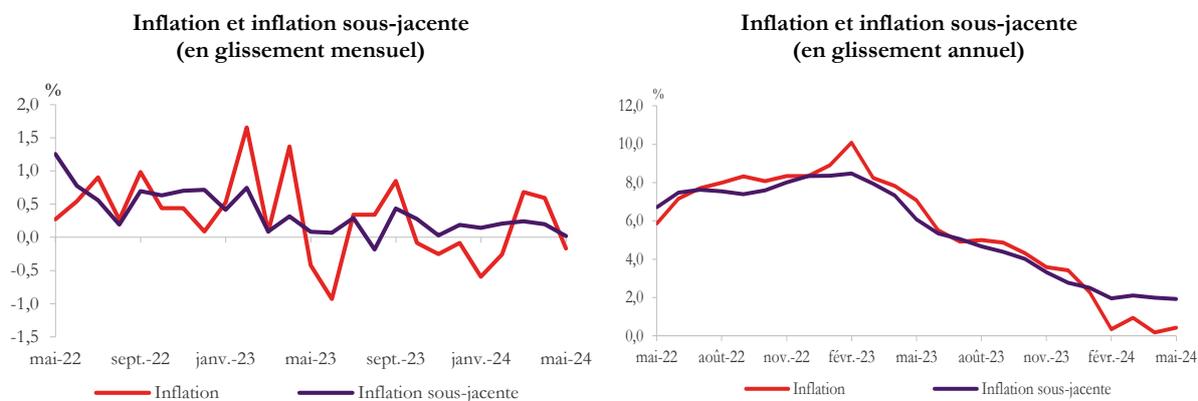
En mai 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une baisse mensuelle de 0,2%, traduisant, dans une large mesure, celle de 1,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des reculs de 6% pour les « poissons frais », de 9,6% pour les « œufs » et de 1,7% pour les « volaille et lapin ». De même, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 1,8%, alors que les tarifs réglementés ont progressé de 1,1% en lien avec l'accroissement de 12,3% des prix du gaz butane. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est stabilisé d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est établie à 0,4%, au lieu de 0,2% en avril, ramenant sa moyenne au titre des cinq premiers mois de l'année 2024 à 0,9%. De son côté, l'inflation sous-jacente est demeurée à un niveau modéré quoiqu'en décélération de 2% en avril à 1,9% en mai. Son évolution traduit exclusivement un ralentissement de 1,5% à 1,1% du rythme d'accroissement des prix des biens échangeables, celui des non échangeables ayant connu, en revanche, une accélération de 2,7% à 3%.

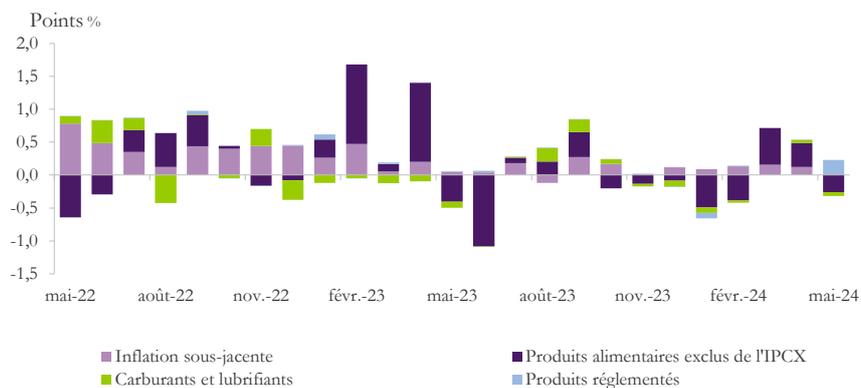
En outre, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique l'atténuation du recul des prix des biens de -0,7% à -0,2%, reflétant celle de -4,3% à -3,1% des biens non transformés, ceux transformés hors carburants et lubrifiants ayant enregistré une augmentation de 1,3%, quasi-inchangée par rapport au mois précédent. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,3%, rythme qui ressort stable depuis le début de l'année 2024.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont affiché une progression mensuelle de 0,1% en mai, portée principalement par la hausse des prix à la production de 1,9% pour la branche « métallurgie » et de 0,3% pour l'« industrie d'habillement ». A l'opposé, les prix à la production ont baissé de 0,5% pour la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% pour l'« industrie chimique ». Comparativement au même mois de l'année précédente, les prix à la production hors raffinage ont connu une atténuation de leur repli passant de -1% en avril à -0,8% en mai.

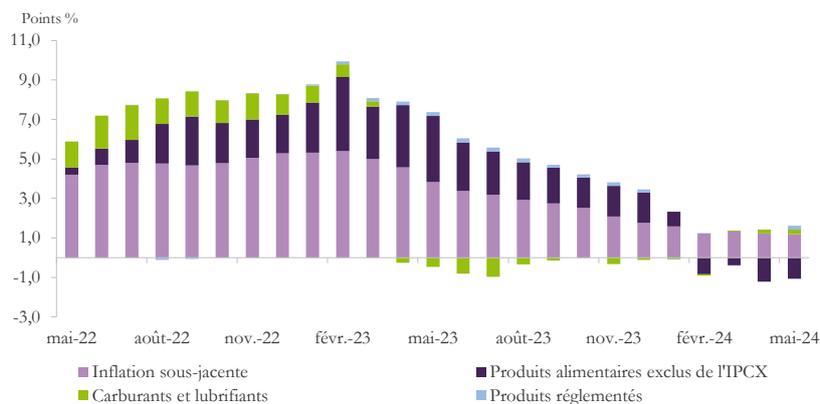
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

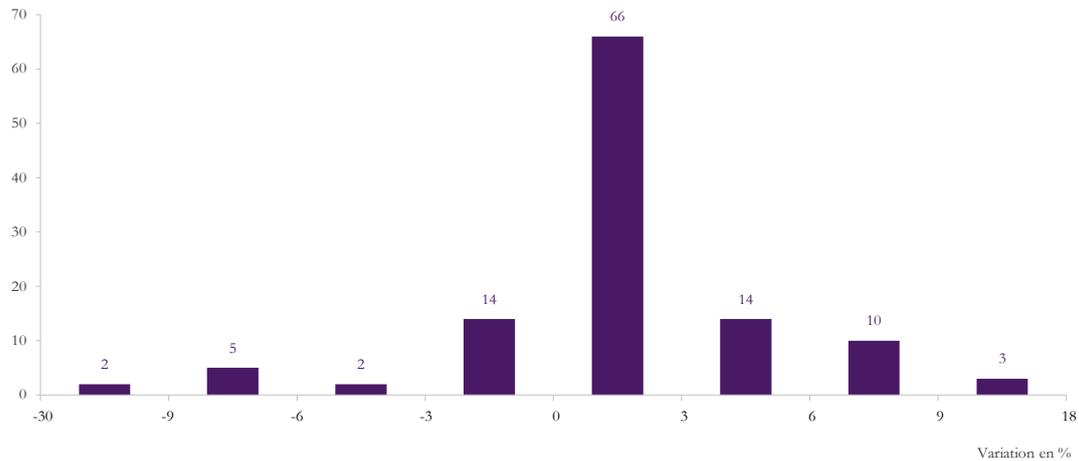
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

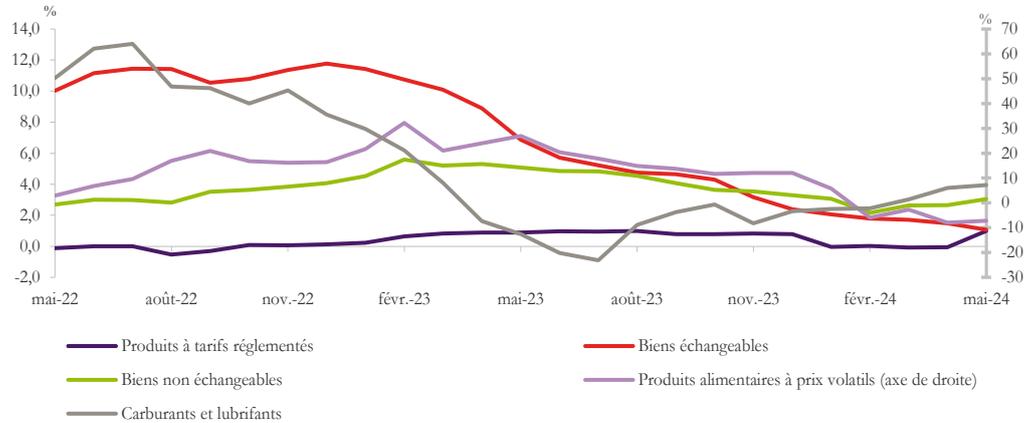
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

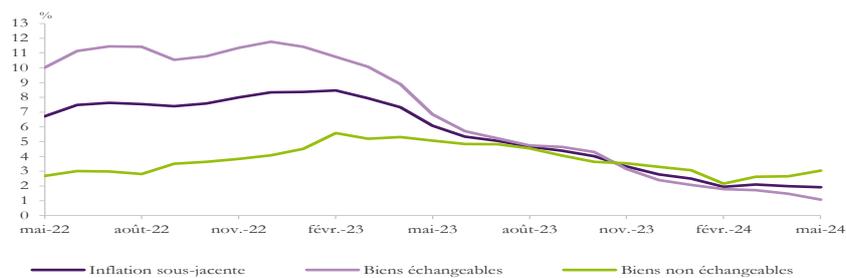


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

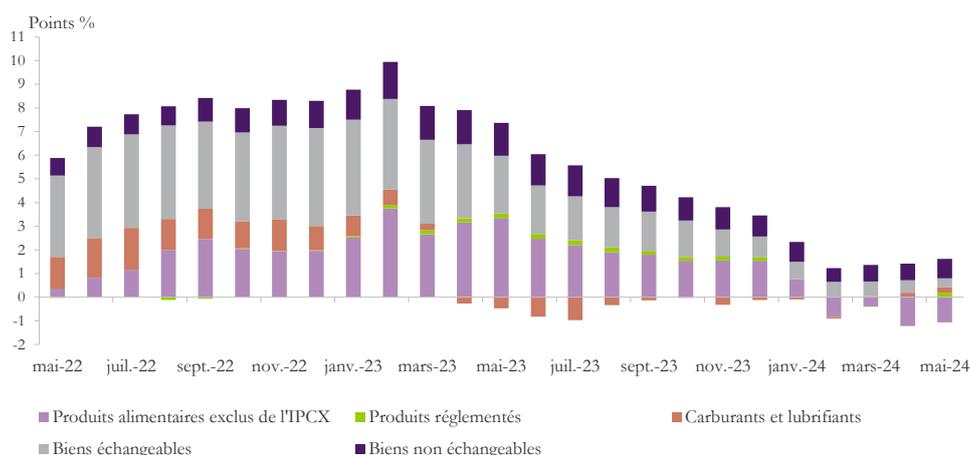


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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 BAM.

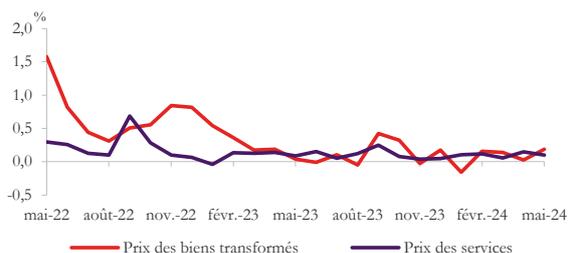
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

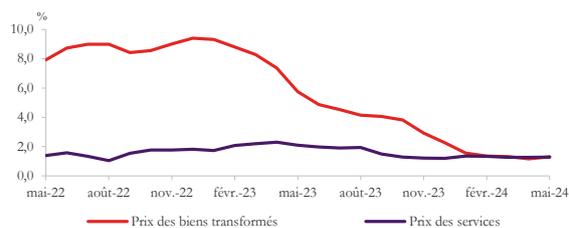
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	Avr. 24	mai 24	Avr. 24	mai 24
Inflation	0,6	-0,2	0,2	0,4
Biens transformés*	0,0	0,2	1,2	1,3
Services	0,1	0,1	1,3	1,3
Biens non transformés	2,2	-0,7	-4,3	-3,1
Carburants et lubrifiants	1,4	-1,8	6,0	7,2

* Hors carburants et lubrifiants.

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



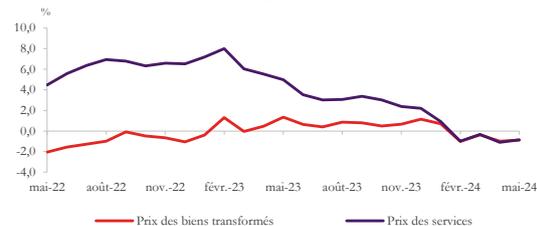
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



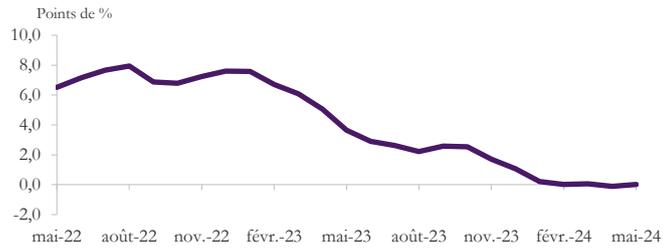
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

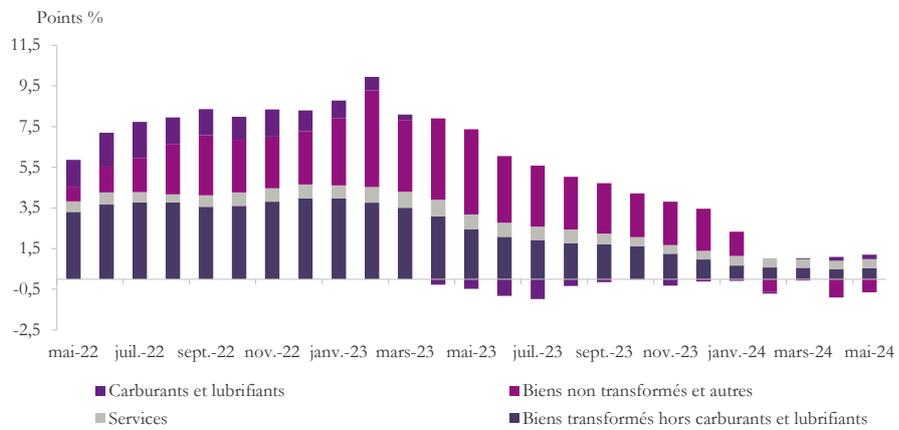
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

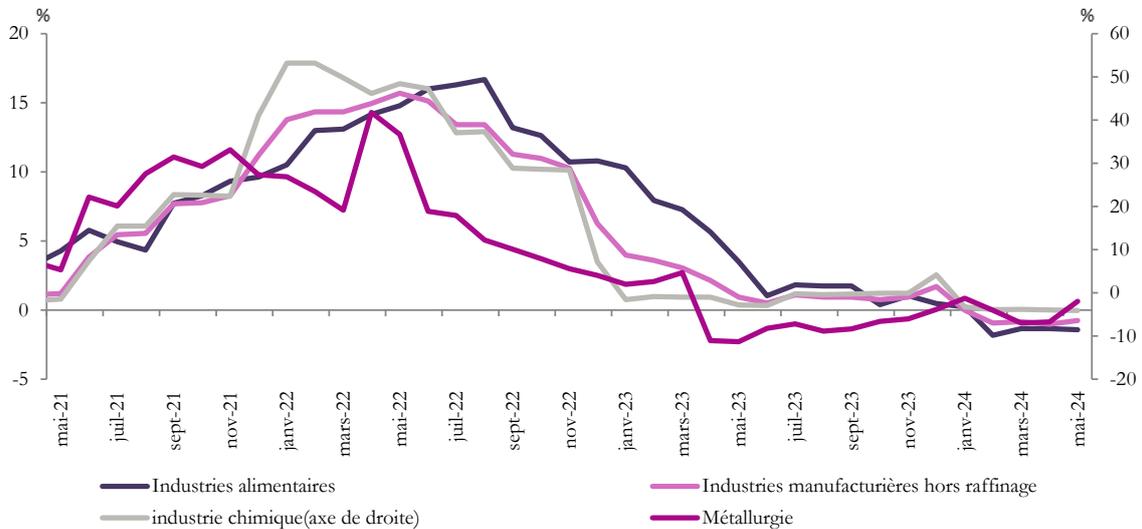
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 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