



بنك المغرب
ΒΕΛΙΚΑ ΜΑΓΗΡΟΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2024





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

Février 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 2023	33
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	45
Activité	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs	48
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	54
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques, liées notamment au conflit au Moyen-Orient, et la poursuite du durcissement des conditions financières, l'économie mondiale affiche une résilience notable.

Ainsi, les données relatives au quatrième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux Etats-Unis à 3,1% en glissement annuel, après 2,9% un trimestre auparavant, principalement tirée par l'augmentation des exportations, des dépenses de consommation, et de l'investissement. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a enregistré une légère progression de 0,1% après une stagnation au trimestre précédent. Par pays, le PIB s'est accru de 0,7% en France, de 0,5% en Italie et de 2% en Espagne, tandis qu'en Allemagne, sa contraction s'est modérée à 0,2%. Parallèlement, au Royaume-Uni, la croissance a stagné à 0,3% au troisième trimestre, et a ralenti de 2,3% à 1,6% au Japon. Dans les principales économies émergentes, l'activité économique a progressé en Chine au quatrième trimestre de 5,2% après 4,9% un trimestre auparavant. Dans les autres pays émergents, les données disponibles relatives au troisième trimestre font état d'un ralentissement de la croissance de 7,8% à 7,4% en Inde et de 3,5% à 2% au Brésil, tandis que l'activité économique s'est raffermie en Russie, enregistrant un taux de croissance de 5,6% après 4,9%.

Au niveau **des marchés du travail**, les données de janvier font ressortir une situation toujours favorable aux Etats-Unis avec une création de 353 mille postes au lieu de 333 mille en décembre, et une stagnation du taux de chômage à 3,7%. Dans la zone euro, ce taux a stagné à 6,4% en décembre, avec notamment une stabilisation à 3,1% en Allemagne et à 7,3% en France, ainsi qu'une baisse à 7,2% en Italie et à 11,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, il est resté stable à 4,2% à fin novembre.

Sur **les marchés financiers**, les principaux indices boursiers en Europe se sont orientés à la baisse au cours du mois de janvier, avec des contractions de 0,1% et 0,7% pour le FTSE 100 et CAC 40 respectivement, tandis que le DAX 30 a connu une légère hausse à 0,1%. Du côté des Etats-Unis, la tendance a été à la hausse, le S&P 500 ayant augmenté de 2,4% et le Dow Jones de 2,1%. De même, l'indice boursier de Tokyo a connu une nette augmentation (+6% pour le Nikkei 225) à l'aune de perspectives économiques favorables. Le mois de janvier a été marqué par une augmentation de la volatilité, le VIX étant passé de 12,7 en décembre à 13,4 en janvier, et le VSTOXX de 13,4 à 14,1. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a connu une légère baisse (-0,3%) dans le sillage de la forte contraction du sous-indice chinois (-4,2%), et ce, malgré une évolution positive de l'indice relatif à l'Inde (+3,6%).

Sur les marchés **obligataires souverains**, les rendements ont été orientés à la hausse en janvier pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 3 points de base (pb) à 4% pour les Etats-Unis, de 9 pb à 2,2% pour l'Allemagne, et de 8 pb à 2,6% pour la France. Au niveau des économies émergentes, ce taux a connu

des tendances disparates, avec une nette hausse pour la Turquie (+149 pb à 24,7%) tandis que ceux de la Chine et de l'Inde ont reculé de 12 pb à 2,5% et de 4 pb à 7,2% respectivement.

S'agissant des **marchés de change**, l'euro s'est déprécié au cours du mois de janvier de 0,1% face au dollar, et de 0,4% face à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 1,4% par rapport au yen japonais. Quant à la parité des monnaies des principales économies émergentes, à l'exception de la roupie indienne qui est demeurée stable, elles se sont inscrites en dépréciation face au dollar.

Concernant **l'orientation des politiques monétaires**, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion du 31 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] dans un contexte de vigueur de l'activité économique et de modération de l'inflation. De son côté, la BCE a également gardé, à l'issue de sa réunion du 25 janvier, inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, indiquant que l'inflation devrait décélérer graduellement au cours de 2024 et se rapprocher de la cible de 2% en 2025. De même, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 1^{er} février de maintenir son taux directeur à 5,25%.

Sur **les marchés des matières premières**, après trois baisses mensuelles successives, le prix du Brent s'est renchéri en janvier de 3% à 80,23 dollars le baril, mais reste en recul de 3,4% en glissement annuel. En parallèle, le cours du gaz naturel sur le marché européen s'est établi à 9,56 \$/mmBTU, marquant ainsi un fléchissement de 52,6% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont affiché un léger recul de 0,7% en janvier, reflétant notamment une diminution de même ampleur des cours des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,8% en janvier à 596,3 \$/t pour le DAP et de 0,7% à 450,6 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 49,2% pour le phosphate brut, de 5,5% pour le DAP et de 20,9% pour le TSP.

Concernant **l'inflation**, elle a décéléré dans la zone euro à 2,8% en janvier après 2,9% en décembre. Cette évolution recouvre notamment des ralentissements en Allemagne de 3,8% à 3,1%, et en France de 4,1% à 3,4%. En revanche, elle s'est accélérée de 3,3% à 3,5% en Espagne et de 0,5% à 0,9% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, les données du mois de décembre font ressortir une hausse de l'inflation de 3,1% à 3,4% aux Etats-Unis et de 3,9% à 4% au Royaume-Uni. Dans les principales économies émergentes, les prix à la consommation ont enregistré une nouvelle baisse en Chine de 0,8% en janvier, après celle de 0,3% en décembre, soit la quatrième consécutive depuis octobre. Ailleurs, l'inflation a décéléré en décembre à 4,6% après 4,7% au Brésil, et à 7,4% après 7,5% en Russie. En revanche, elle est passée de 5,6% à 5,7% en Inde.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre de 2023 indiquent que la croissance économique a atteint 2,8% contre 1,7% le même trimestre un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 5,7%, après une contraction

de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 3,3% à 2,7% du rythme des activités non agricoles.

Au **niveau sectoriel**, le début de la campagne agricole 2023/2024 est marqué par des précipitations très faibles avec une mauvaise répartition spatio-temporelle. Le cumul pluviométrique demeure ainsi déficitaire au 31 janvier 2024 de 37,6% par rapport à la campagne précédente et de 40,2% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Ces conditions auraient affecté la superficie emblavée des céréales, qui se serait établie, selon le Département de l'Agriculture, à environ 2,3 millions d'hectares vers mi-janvier. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages reste extrêmement bas, se situant à 22,9% au 9 février contre 31,9% un an auparavant et 33,6% en 2022.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a ralenti en glissement annuel à 1,1% au troisième trimestre après 2% un an auparavant, reflétant notamment des contreperformances des branches « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-0,3%) et « Fabrication de textiles, et d'habillement » (-3,2%) ainsi qu'une décélération de 14,9% à 4,3% du rythme de la « Fabrication de matériel de transport ». Au quatrième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression en glissement annuel du TUC de 1,6 point à 75,9% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée a connu une hausse de 0,5% au troisième trimestre contre un repli de 5,1% à la même période de 2022. Ce redressement se serait confirmé comme l'indique l'accroissement de 7,1% des ventes de ciment au quatrième trimestre et de 6,6% en janvier 2024. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est atténuée à 3,7% au troisième trimestre après 10,1% un an plus tôt. Cette évolution se serait inversée au quatrième trimestre comme le montre le rebond de 36,5% de la production marchande de phosphates contre une contraction de 31,6% un an auparavant.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée augmenter, en glissement annuel, de 2,1% au troisième trimestre contre une baisse de 3,5% à la même période de 2022. Cette amélioration se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la progression de 6,9% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a enregistré des bonds de 70,2% pour l'éolien, de 51,8% pour le solaire et de 12% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, contractée de 1,7% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 411,5 GWh, les exportations s'étant accrues de 175,1% et les importations de 11%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme d'évolution nettement ralentir au troisième trimestre avec une croissance de 11,2% après 57,6% un an auparavant. Cette décélération se serait poursuivie au quatrième trimestre reflétant notamment celle du rythme des progressions des arrivées touristiques à 7,4% et des nuitées à 9,1%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé une nouvelle perte de 157 mille postes en 2023, après celle de 24 mille en 2022. A l'exception de l'agriculture qui a affiché une baisse de 202 mille postes, les autres secteurs ont connu des augmentations de leur volume d'emplois, s'établissant à 7 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, à 19 mille dans le BTP et à 15 mille dans les services. Tenant compte d'une sortie nette de 20 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 44,3% à 43,6% et le taux de chômage est passé de 11,8% à 13% globalement, de 15,8% à 16,8% en milieu urbain et de 5,2% à 6,3% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans, le taux a poursuivi sa progression à un rythme plus rapide, avec un accroissement de 3,1 points à 35,8% globalement, de 1,6 point à 48,3% dans les villes et de 4,1 points à 20,6% dans les campagnes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, le déficit commercial s'est allégé de 7,3% à 286,4 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 2,9% des importations à 715,7 milliards et d'une quasi-stabilité des exportations à 429,3 milliards. La contraction des importations s'explique principalement par les allègements de la facture énergétique de 20,4% à 122 milliards de dirhams et des achats de demi-produits et de produits bruts de 10,5% et de 28% respectivement. Pour ce qui est des exportations, leur évolution reflète principalement l'accroissement de 27,4% des ventes du secteur automobile et le repli de 34,1% de celles de phosphate et dérivés. En parallèle, les recettes de voyages ont enregistré une hausse de 11,7% à 104,6 milliards de dirhams et les transferts des MRE une progression de 4% à 115,2 milliards de dirhams. Concernant les investissements directs étrangers, leur flux net a reculé de 53,3% à 10,2 milliards et celui des investissements directs marocains à l'étranger a augmenté de 34,8% à 8,4 milliards. A fin 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est situé à 359,4 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 15 jours d'importations de biens et services.

Sur le **plan budgétaire**, la situation des charges et ressources du Trésor à fin 2023 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 64,4 milliards de dirhams, en réduction de 7,1 milliards par rapport à fin 2022. Rapporté au PIB, il serait ressorti à 4,5% au lieu de 5,4% une année auparavant. Cette évolution recouvre une amélioration de 6,6% à 355,6 milliards des recettes ordinaires, reflétant des progressions de 5,4% des rentrées fiscales et de 13,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2% à 326,3 milliards, résultat d'un accroissement de 6,5% des dépenses de biens et services et de 9,5% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles de la compensation se sont allégées de 28,4%. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 18,1% à 110,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 437,1 milliards, en alourdissement de 5,6%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 17 milliards, contre 8,4 milliards à fin 2022. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 9,3 milliards, le déficit de caisse s'est situé à 73,7 milliards, en léger creusement de 234 millions d'une année à l'autre. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,2 milliards et par des ressources extérieures nettes de 35 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 4% en décembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 6,8% et la monnaie fiduciaire de 10,9% alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme ont accusé des replis de 6,2% et 11,3% respectivement. Quant au crédit bancaire, sa composante destinée au secteur non financier a progressé de 2,9% avec une expansion de 27% des concours aux entreprises publiques, une hausse de 2,1% des prêts octroyés aux ménages et une quasi-stabilité de ceux destinés aux entreprises privées. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 109,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en janvier 2024, contre 107,1 milliards de dirhams un mois auparavant. Dans ces conditions, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 121,8 milliards. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 3,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont marqué en janvier des baisses, et ce, particulièrement pour les maturités longue et moyenne. S'agissant des taux créditeurs, ils ont enregistré en décembre des augmentations de 23 points de base (pb) à 2,6% pour les dépôts à 6 mois et de 40 pb à 3,05% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2023 indiquent une stabilité du taux moyen global à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont baissé de 2 pb à 5,30%, avec des replis de 17 pb à 4,90% pour les prêts à l'équipement et de 22 pb à 5,49% pour ceux à la promotion immobilière, et un accroissement de 4 pb à 5,35% pour les facilités de trésorerie. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils sont restés stables à 5,94% recouvrant une hausse de 9 pb à 4,83% pour les prêts à l'habitat et un recul de 7 pb à 7,18% pour ceux à la consommation.

Au niveau **du marché boursier**, après avoir terminé l'année 2023 avec une hausse de 12,8%, le MASI a enregistré en janvier une progression de 3,1%, et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 644,3 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu de 18 milliards en décembre à 5,3 milliards de dirhams en janvier. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 15,5 milliards de dirhams en décembre contre 4,3 milliards en novembre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 17,5 milliards de dirhams, leur encours s'est chiffré à 699,4 milliards à fin décembre, en hausse de 5% depuis le début de l'année. Le montant total levé en 2023 ressort ainsi à 255,2 milliards en 2023, après 128,7 milliards un an auparavant. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 2,3 milliards de dirhams en décembre après 6,6 milliards en novembre. Sur l'ensemble de l'année, les souscriptions de titres de créances négociables ont totalisé ainsi 69,2 milliards, en hausse de 59,7% par rapport à 2022. Concernant le marché obligataire privé, le montant émis en décembre s'est chiffré à 9,5 milliards, cumulant 15,9 milliards sur l'ensemble de l'année 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 188,9 milliards, en hausse de 4,3% par rapport à décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 3,4% en décembre 2023 après 3,6% en novembre et sa moyenne sur l'ensemble de l'année 2023 s'est située à 6,1% au lieu de 6,6% en 2022. Sa composante sous-jacente a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 2,8%, ramenant sa moyenne au titre de l'année à 5,6% au lieu de 6,6% en 2022. Cette décélération reflète celle de 3,2% à 2,4% du rythme de progression des prix des biens échangeables et, dans une moindre mesure, de 3,5% à 3,3% de ceux non échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En dépit d'un contexte international marqué par l'accentuation des tensions géopolitiques, liées notamment au conflit au Moyen-Orient et à la dégradation des conditions de sécurité en mer Rouge, et par la poursuite du durcissement des conditions financières, les dernières données disponibles relatives aux principales économies avancées et émergentes reflètent globalement une relative résilience de ces dernières.

Ainsi, les comptes nationaux du quatrième trimestre de 2023 font ressortir une accélération de la croissance aux États-Unis à 3,1% en glissement annuel, après 2,9% un trimestre auparavant, sous l'effet de l'augmentation des dépenses de consommation, de l'investissement et des exportations. Dans la zone euro, la croissance économique n'a que modestement progressé de 0,1% après une stagnation le trimestre précédent. Par pays, le PIB s'est accru de 0,7% en France, de 0,5% en Italie et de 2% en Espagne, tandis qu'en Allemagne, il s'est contracté de 0,2%. L'évolution des indicateurs avancés de l'activité montre que l'indice PMI composite de la zone euro est passé de 47,6 en décembre à 47,9 en janvier et que l'ISM manufacturier américain est passé de 47,1 à 49,1 sur la même période. Malgré leur amélioration, ils indiquent toujours une contraction de l'activité. Au Royaume-Uni, le rythme de l'activité économique est resté faible, la croissance ayant stagné à 0,3% au troisième trimestre, tandis qu'au Japon elle a ralenti de 2,3% à 1,6%.

Concernant les pays émergents, le PIB de la Chine a progressé de 5,2% en glissement annuel au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant et ce, en dépit de l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier. En revanche, les données relatives au troisième trimestre font ressortir un ralentissement de la croissance de 7,8% à 7,4% en Inde et de 3,5% à 2% au Brésil, tandis que l'activité économique s'est raffermie en Russie, enregistrant un taux de croissance de 5,6% après 4,9%.

Au niveau des marchés du travail, les données de janvier font ressortir une situation toujours favorable aux États-Unis avec une création de 353 mille postes au lieu de 333 mille en décembre, et une stagnation du taux de chômage à 3,7%. Dans la zone euro, ce taux a stagné à 6,4% en décembre, avec notamment une stabilisation à 3,1% en Allemagne et à 7,3% en France, ainsi qu'une baisse à 7,2% en Italie et à 11,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, les dernières données remontent au mois de novembre et font état d'une stagnation à 4,2%.

S'agissant de l'évolution des prix, le taux d'inflation dans la zone euro a décéléré à 2,8% en janvier après 2,9% en décembre, reflétant notamment les ralentissements de 3,8% à 3,1% en Allemagne et de 4,1% à 3,4% en France. À l'inverse, l'inflation s'est accélérée de 3,3% à 3,5% en Espagne et de 0,5% à 0,9% en Italie. S'agissant des autres principaux pays avancés, les dernières données concernent le mois de décembre et font ressortir une accélération de l'inflation aux États-Unis à 3,4% après 3,1% le mois précédent, ainsi qu'au Royaume-Uni où elle s'est située à 4% en décembre après 3,9% en novembre. En revanche, la hausse des prix a ralenti au Japon à 2,6% en décembre après 2,8% un mois plus tôt. Pour ce qui est des principaux pays émergents, la Chine a enregistré en janvier une nouvelle baisse des prix de 0,8%, après celle de 0,3% en décembre, soit la quatrième consécutive depuis octobre. Concernant le Brésil et la Russie, l'inflation a décéléré en décembre pour s'établir respectivement à 4,6% (après 4,7% en novembre) et à 7,4% (contre 7,5% un mois plus tôt). À l'inverse, elle s'est légèrement accélérée en Inde, passant de 5,6% en novembre à 5,7% en décembre.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers européens se sont orientés à la baisse au cours du mois de janvier, avec des contractions de 0,1% et 0,7% pour le FTSE 100 et le CAC 40 respectivement, tandis que le DAX 30 a connu une légère hausse à 0,1%. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a augmenté de 2,4% et le Dow Jones de 2,1%. De même, l'indice boursier de Tokyo a connu une nette augmentation (+6% pour le Nikkei 225) compte tenu des perspectives économiques favorables. Le mois de janvier a été marqué par une augmentation de l'indice de volatilité financière VIX, lequel est passé de 12,7 en décembre à 13,4 en janvier, et de l'indice de volatilité sur le marché de la zone euro VSTOXX, passant de 13,4 en décembre à 14,1 en janvier. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a connu une légère baisse (-0,3%) en relation avec la forte contraction de l'indice chinois (-4,2%), et ce, malgré une évolution positive de l'indice relatif à l'Inde (+3,6%).

Concernant les marchés obligataires souverains, les rendements à long terme au sein des économies avancées ont augmenté en janvier. En rythme mensuel, le taux à 10 ans s'est accru de 3 points de base (pb) à 4% pour les Etats-Unis, de 9 pb à 2,2% pour l'Allemagne et de 8 pb à 2,6% pour la France. Dans les économies émergentes, les rendements souverains ont connu des tendances disparates, avec une nette hausse pour la Turquie (+149 pb à 24,7%) tandis que ceux de la Chine et de l'Inde se sont orientés à la baisse (respectivement -12 pb et -4 pb, à 2,5% et 7,2%).

S'agissant des marchés interbancaires, une détente de la liquidité bancaire a été observée dans les économies avancées. En effet, le Libor dollar et l'Euribor à 3 mois ont connu de nouvelles diminutions en janvier, de 5 pb à 5,6% pour le taux interbancaire américain et de 1 pb à 3,9% pour la zone euro. Concernant l'allocation du crédit bancaire, le marché américain maintient une tendance baissière (-0,9% pour le mois de décembre en glissement annuel, soit la 5^{ème} contraction consécutive) tandis que la zone euro demeure en territoire positif à 0,5% en décembre.

Sur les marchés de change, l'euro s'est légèrement déprécié en janvier face au dollar (-0,1%) et à la livre sterling (-0,4%). En revanche, il a connu une appréciation face au yen japonais (+1,4%). A l'exception de la roupie indienne qui est demeurée stable, les monnaies des principaux pays émergents se sont globalement dépréciées face au dollar, notamment de 3,4% pour la lire turque.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 30 et 31 janvier, de maintenir inchangée la fourchette cible des taux à [5,25%-5,50%] dans un contexte de reprise de l'activité économique et de modération de l'inflation. La BCE a également décidé, à l'issue de sa réunion du 25 janvier, de laisser inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, indiquant que l'inflation devrait décélérer progressivement en 2024 et se rapprocher de la cible de 2% en 2025. Elle a, en outre, indiqué que son Programme d'achat d'actifs (APP), se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Quant au Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance sera maintenu au 1^{er} semestre, et ce, avant sa réduction progressive au second semestre et son arrêt en fin d'année. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, le 1^{er} février, de maintenir son taux directeur à 5,25%, indiquant que sa politique monétaire devra probablement être restrictive pendant une période prolongée pour contenir les tensions inflationnistes.

Au niveau des économies émergentes, la Banque centrale chinoise a maintenu en janvier ses taux d'intérêts directeurs inchangés, tandis qu'elle a annoncé le 24 janvier la diminution du ratio de réserves obligatoires. De même, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 8 février de maintenir inchangés ses taux directeurs. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a annoncé une seconde baisse consécutive du taux directeur, de 50 points de base, à l'issue de sa réunion des 30 et 31 janvier. En parallèle, la Banque centrale turque a décidé lors de sa réunion du 25 janvier de relever, une nouvelle fois, son taux directeur (+250 pb, portant son taux à 45%) dans un contexte de persistance des tensions inflationnistes.

Sur le marché des matières premières, après trois baisses mensuelles successives, le Brent s'est renchéri en janvier 2024 de 3% à 80,23 dollars le baril, traduisant une recrudescence des risques géopolitiques qui affectent l'approvisionnement et une réduction des stocks américains de pétrole. Toutefois, le prix reste en recul de 3,4%, en glissement annuel. En parallèle, le cours du gaz naturel sur le marché européen accuse son troisième repli consécutif, enregistrant une diminution mensuelle de 16,9% en janvier pour s'établir à 9,56 \$/mmBTU, marquant ainsi un fléchissement de 52,6% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont enregistré un léger recul de 0,7% en janvier, reflétant notamment une diminution de même ampleur des cours des produits agricoles. En glissement annuel, ils ont diminué de 7,4%, résultat principalement de la baisse de 10,5% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,8% en janvier en glissement mensuel à 596,3 \$/t pour le DAP et de 0,7% à 450,6 \$/t pour le TSP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 49,2% pour le phosphate brut, de 5,5% pour le DAP et de 20,9% pour le TSP.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

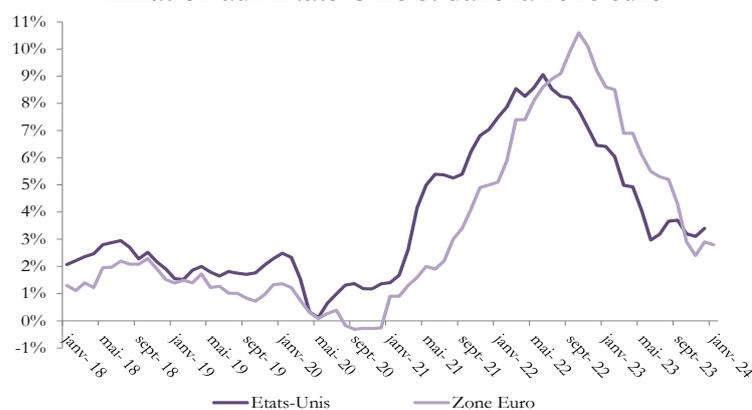
Evolution du taux de chômage

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

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin novembre.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



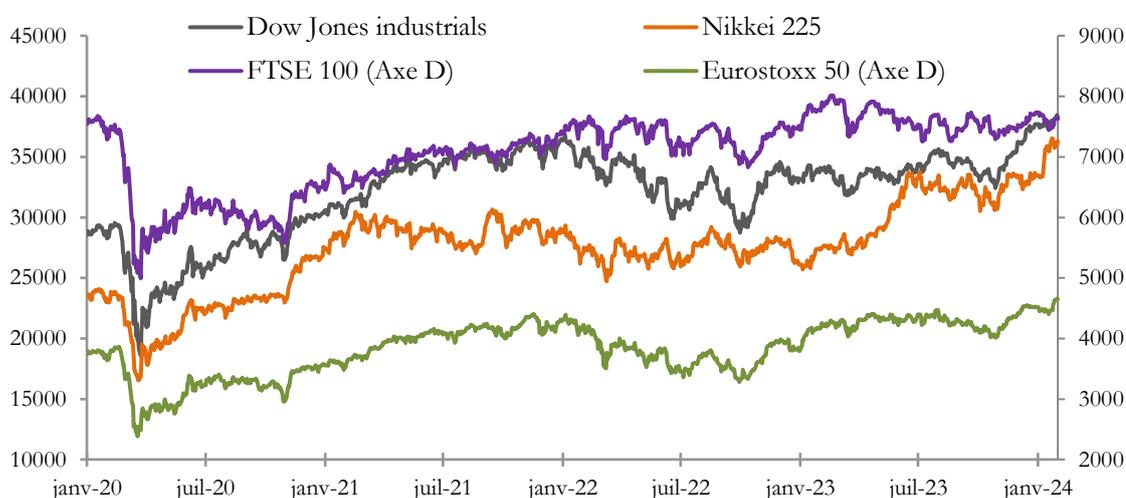
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Décembre 2023	Janvier 2024	
Banque centrale européenne	4,5%	4,5%	25 janvier
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	1 février
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	31 janvier

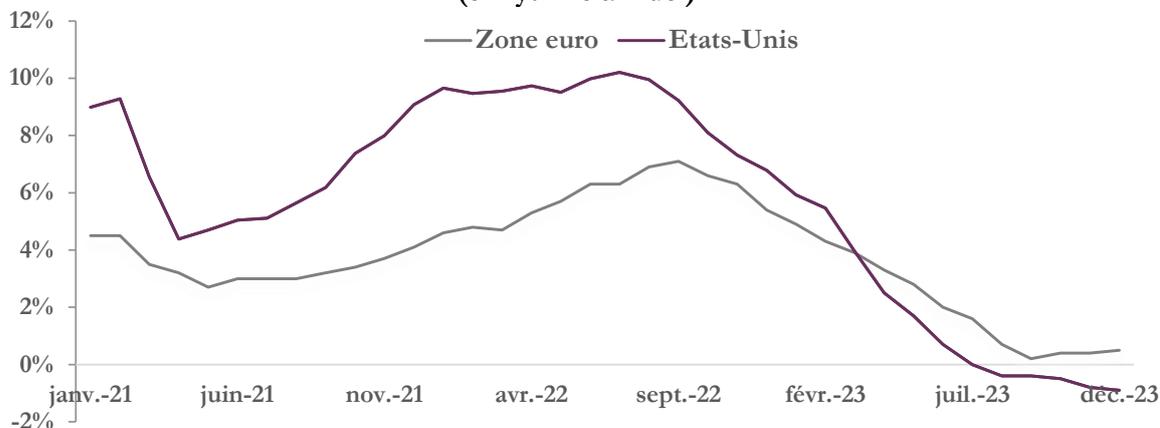
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

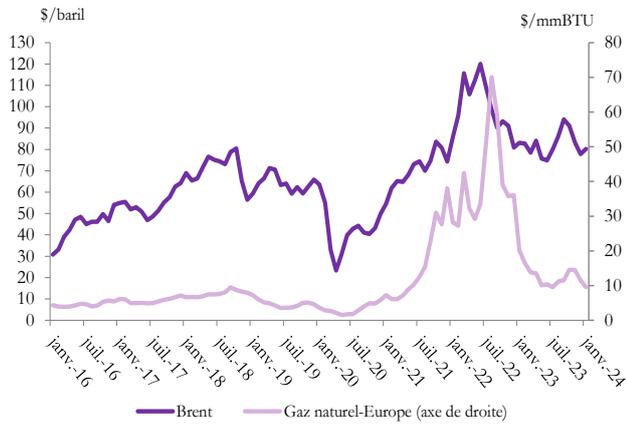
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



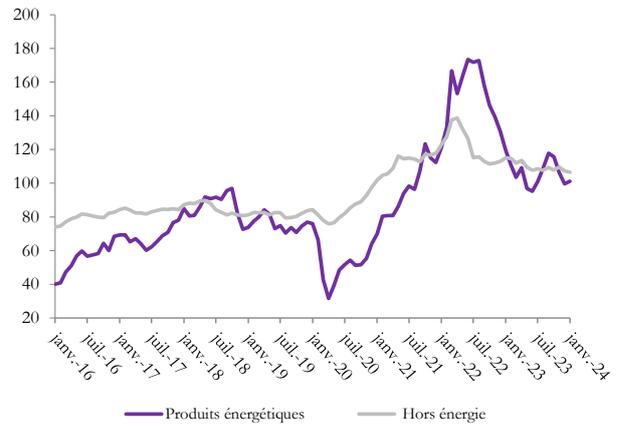
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

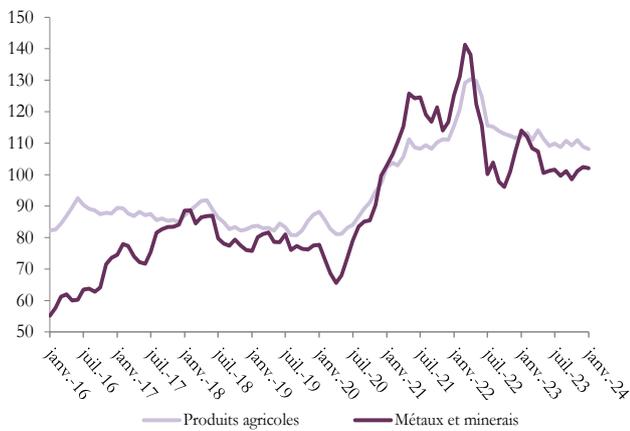
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



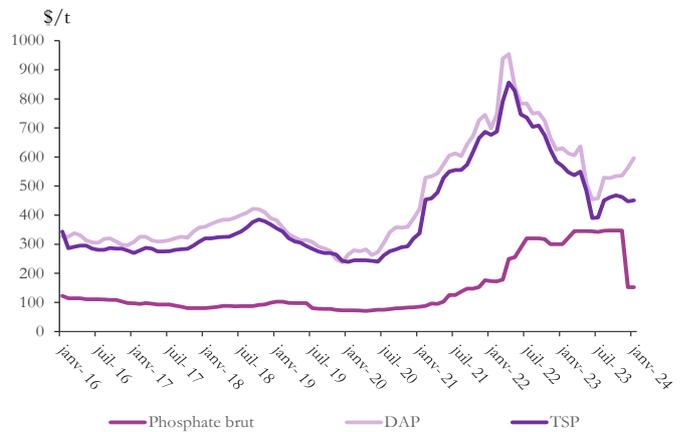
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

L'année 2023 a été marquée par une baisse des échanges de biens, après la forte dynamique des deux dernières années, un niveau record des recettes voyages et une poursuite de la dynamique importante des transferts des MRE. Le déficit commercial s'est allégé de 7,3% à 286,4 milliards de dirhams, résultat d'un recul de 2,9% des importations à 715,7 milliards et d'une quasi-stabilité des exportations à 429,3 milliards. Le taux de couverture est, en conséquence, passé de 58,1% en 2022 à 60%.

La contraction des importations a été essentiellement tirée par l'allègement de 20,4% de la facture énergétique à 122 milliards, traduisant notamment des diminutions de 23,9% des achats de « gas-oils et fuel-oils », de 31,8% de ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » et de 9% des acquisitions du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures ». De même, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des replis respectifs de 10,5% et 28%, en lien principalement avec le reflux des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. En parallèle, les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 14,4% à 161,7 milliards, reflétant notamment des accroissements de 37,6% des achats des « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques » et de 21,1% pour les « fils et câbles ». Dans le même sens, les achats de biens de consommation ont terminé l'année avec une augmentation de 11,3% à 158 milliards avec des hausses de 15,4% des importations de voitures de tourisme et de 27,7% de leurs parties et pièces. S'agissant des acquisitions de produits alimentaires, elles se sont accrues de 3,3% à 89,6 milliards de dirhams, résultat notamment de hausses de près de 2 milliards des approvisionnements en animaux vivants et en sucre brut et raffiné et d'une diminution de 6,5 milliards des achats de blé à 19,4 milliards de dirhams

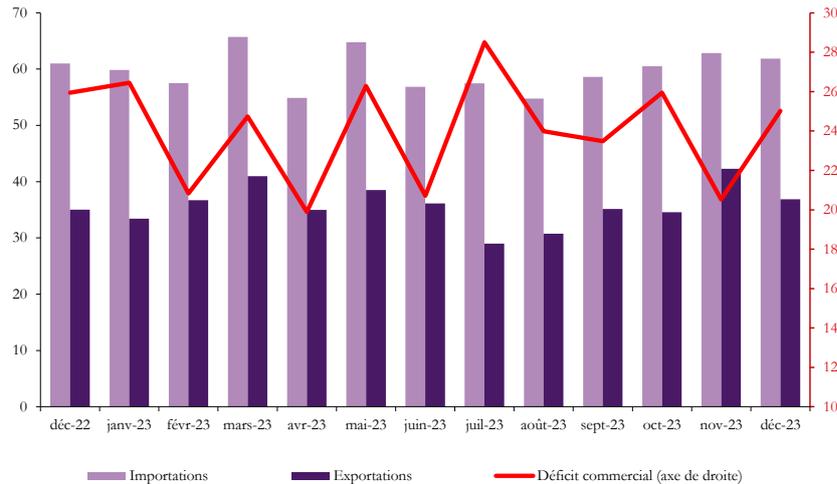
Quant aux exportations, elles ont connu des évolutions différenciées par secteur. Les expéditions des phosphates et dérivés ont accusé un repli de 34,1% à 76,1 milliards, résultat de reculs des ventes d'« engrais naturels et chimiques » de 30,7%, de l'« acide phosphorique » de 43,5% et du phosphate brut de 38%, sous l'effet principalement de la diminution de leurs prix à l'export. Quant aux expéditions du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire », elles se sont quasiment stabilisées à 83,1 milliards de dirhams. En revanche, les ventes du secteur automobile ont terminé l'année avec une performance remarquable de 27,4% à 141,8 milliards de dirhams, se plaçant de nouveau à la tête des secteurs exportateurs avec une part de 33%. Par segment, les exportations de la construction se sont accrues de 22,6% et celles du câblage de 32,5%. Les ventes du secteur du « textile et cuir » se sont, pour leur part, accrues de 5% à 46,2 milliards et la bonne performance des expéditions de l'« électronique et électricité » s'est consolidée avec une amélioration de 28,4% à 23,9 milliards de dirhams.

En parallèle, les recettes voyages ont affiché un niveau record de 104,6 milliards de dirhams, en hausse de 11,7% d'une année à l'autre. De même, les dépenses voyages ont progressé de 23,4% à 23,8 milliards. Concernant les transferts des MRE, ils ont maintenu leur performance, quoiqu'en décélération, enregistrant une progression de 4% pour atteindre 115,2 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net d'IDE a diminué de plus de moitié à 10,2 milliards, tiré par un recul de 17,8% des recettes à 32,5 milliards, les dépenses ayant augmenté de 25,6% à 22,3 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est renforcé de 34,8% pour atteindre 8,4 milliards, résultat d'une amélioration de 6,1 milliards des investissements qui a plus que compensé la progression de 3,9 milliards des cessions.

A fin 2023, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 359,4 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 15 jours d'importations de biens et services.

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	429 310	428 612	698	0,2
Phosphates et dérivés	76 141	115 848	-39 707	-34,3
Engrais naturels et chimiques	54 937	79 266	-24 329	-30,7
Acide phosphorique	12 908	22 827	-9 919	-43,5
Phosphates	8 297	13 390	-5 093	-38,0
Agriculture et Agro-alimentaire	83 142	83 227	-85	-0,1
Industrie alimentaire	43 049	43 821	-772	-1,8
Agriculture, sylviculture et chasse	37 210	36 958	252	0,7
Automobile	141 763	111 281	30 482	27,4
Construction	67 629	55 149	12 480	22,6
Câblage	46 136	34 810	11 326	32,5
Powertrain	11 383	9 086	2 297	25,3
Electronique et Electricité	23 869	18 588	5 281	28,4
Fils, câbles	9 475	7 198	2 277	31,6
Composants électroniques (transistors)	8 444	6 703	1 741	26,0
Appareils pour coup. connex. des circuits électr.	2 736	2 026	710	35,0
Textile et Cuir	46 179	43 977	2 202	5,0
Vêtements confectionnés	29 525	27 611	1 914	6,9
Articles de bonneterie	8 936	8 475	461	5,4
Chaussures	3 316	3 536	-220	-6,2
Aéronautique	21 858	21 355	503	2,4
Assemblage	13 957	14 541	-584	-4,0
EWIS*	7 809	6 713	1 096	16,3
Autres industries	30 911	29 064	1 847	6,4
Métallurgie et travail des métaux	8 922	9 021	-99	-1,1
Industrie pharmaceutique	1 586	1 440	146	10,1
Industrie du plastique et du caoutchouc	2 275	2 274	1	0,0
Autres extractions minières	5 446	5 636	-190	-3,4
Sulfate de baryum	1 130	1 177	-47	-4,0

Source : Office des Changes

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

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

	2023/2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate	-38,0	-15,0	-27,1
Engrais naturels et chimiques	-30,7	14,6	-39,5
Acide phosphorique	-43,5	-9,2	-37,7

Source : Office des Changes

Evolution des importations (en millions de dirhams)

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Importations	715 701	737 441	-21 740	-2,9
Produits énergétiques	121 959	153 187	-31 228	-20,4
Gas-oils et fuel-oils	58 129	76 369	-18 240	-23,9
Houilles; coques et combustibles solides similaires	16 504	24 213	-7 709	-31,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	23 929	26 302	-2 373	-9,0
Demi produits	151 899	169 685	-17 786	-10,5
Ammoniac	8 837	21 397	-12 560	-58,7
Produits chimiques	13 703	16 873	-3 170	-18,8
Produits bruts	31 883	44 257	-12 374	-28,0
Soufres bruts et non raffinés	7 992	18 768	-10 776	-57,4
Huile de soja brute ou raffinée	6 108	8 120	-2 012	-24,8
Huile de tournesol brute ou raffinée	1 217	506	711	-
Biens d'équipement	161 687	141 303	20 384	14,4
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	14 421	10 481	3 940	37,6
Fils, câbles	13 514	11 159	2 355	21,1
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	2 732	659	2 073	-
Produits finis de consommation	158 042	142 006	16 036	11,3
Parties et pièces pour voitures de tourisme	30 835	24 138	6 697	27,7
Voitures de tourisme	22 189	19 223	2 966	15,4
Ouvrages divers en matières plastiques	8 906	7 624	1 282	16,8
Produits alimentaires	89 610	86 734	2 876	3,3
Blé	19 357	25 898	-6 541	-25,3
Animaux vivants	2 857	561	2 296	-
Sucre brut ou raffiné	10 098	7 924	2 174	27,4

Source : Office des Changes

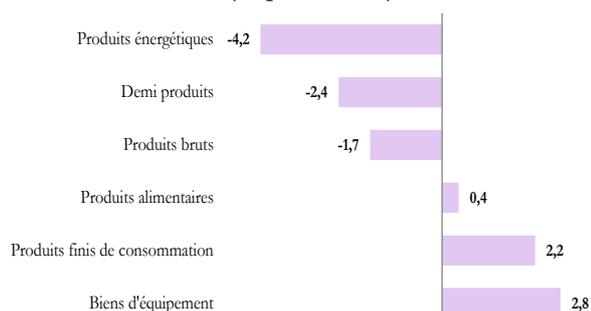
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	2023/2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-23,9	-7,3	-17,9
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-9,0	155,5	-64,4
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-31,8	-4,0	-29,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	-5,7	20,8	-22,0

Source : Office des Changes

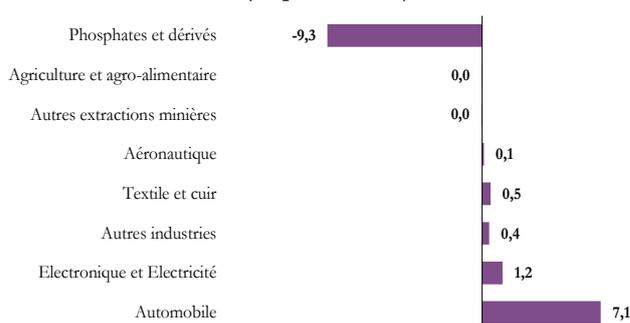
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2023	2022	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	104 593	93 638	10 955	11,7
Transferts MRE	115 150	110 728	4 422	4,0
Investissements directs étrangers	10 152	21 758	-11 606	-53,3
Recettes	32 501	39 555	-7 054	-17,8
Dépenses	22 349	17 797	4 552	25,6
Investissement des marocains à l'étranger	8 425	6 250	2 175	34,8
Dépenses	25 601	19 508	6 093	31,2
Recettes	17 176	13 258	3 918	29,6

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2023, la croissance économique s'est accélérée à 2,8%, après 1,7% au même trimestre de l'année précédente, résultat de hausses de 5,7%, au lieu d'un repli de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et de 2,7%, après 3,3%, de celle non agricole. Pour le dernier trimestre de l'année, l'activité économique aurait poursuivi son amélioration tirée essentiellement par les services non marchands et, dans une moindre mesure, par les activités liées au tourisme.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2023/2024 est marqué par des conditions climatiques globalement défavorables. Les précipitations ont été très faibles avec une mauvaise répartition spatio-temporelle. Le cumul pluviométrique demeure ainsi déficitaire au 31 janvier 2024 de 37,6% par rapport à la campagne précédente et de 40,2% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Ces conditions auraient affecté la superficie emblavée des céréales, qui se serait établie à environ 2,3 millions d'hectares vers mi-janvier selon le Département de l'Agriculture. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages reste extrêmement bas, se situant à 22,9% au 09 février contre 31,9% un an auparavant et 33,6% en 2022.

Pour les industries manufacturières, le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée a ralenti à 1,1% au troisième trimestre après 2% un an auparavant, reflétant notamment des replis de 0,3% pour la branche « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » et de 3,2% pour la « Fabrication de textiles, et d'habillement », ainsi qu'une décélération de 14,9% à 4,3% du rythme de la « Fabrication de matériel de transport ». Au quatrième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression, en glissement annuel, de 1,6 point du TUC à 75,9% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est accrue de 0,5% au troisième trimestre, contre une baisse de 5,1% un an auparavant. Ce redressement se serait confirmé comme l'indique l'accroissement de 7,1% des ventes de ciment au quatrième trimestre et de 6,6% en janvier 2024. Pour les industries extractives, le repli de l'activité s'est atténué à 3,7% au troisième trimestre après 10,1% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait inversée au quatrième trimestre comme le montre le rebond de 36,5% de la production marchande de phosphates contre une contraction de 31,6% un an auparavant.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté au troisième trimestre de 2,1% au lieu d'une diminution de 3,5% le même trimestre de l'année précédente. Cette amélioration se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la progression de 6,9% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a enregistré des bonds de 70,2% pour l'éolien, de 51,8% pour le solaire et de 12% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, contractée de 1,7% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 411,5 GWh, les exportations s'étant accrues de 175,1% et les importations de 11%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme d'accroissement nettement ralentir au troisième trimestre, revenant à 11,2% après 57,6% un an auparavant. Cette décélération se serait poursuivie au quatrième trimestre reflétant notamment celle du rythme des progressions des arrivées touristiques à 7,4% et des nuitées globales à 9,1%.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, la croissance de leur valeur ajoutée a baissé à 1,6% au troisième trimestre après 2,1% un an auparavant. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles attestent d'une hausse du trafic aérien de passagers de 9% contre celle de 135% à la même période de l'année précédente.

Du côté de la demande, la consommation des ménages s'est améliorée de 0,4% au troisième trimestre de 2023, après 0,1% à la même période de l'année précédente, et le rythme de celle des administrations publiques s'est accéléré de 2,3% à 3,8%. Pour l'investissement, il a enregistré un rebond de 11,6% contre un repli de 6,6%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué négativement à la croissance de 1,6 point de pourcentage au lieu d'une participation positive de 3,1 points, le rythme d'accroissement ayant ralenti de 23,7% à 8,1% pour les exportations de biens et services et de 11,7% à 9,3% pour les importations.

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

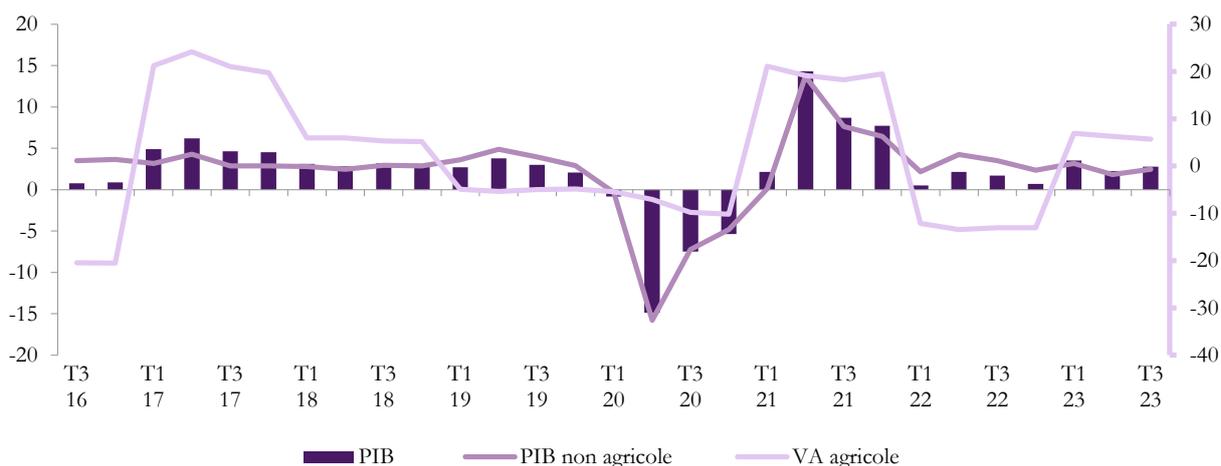
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



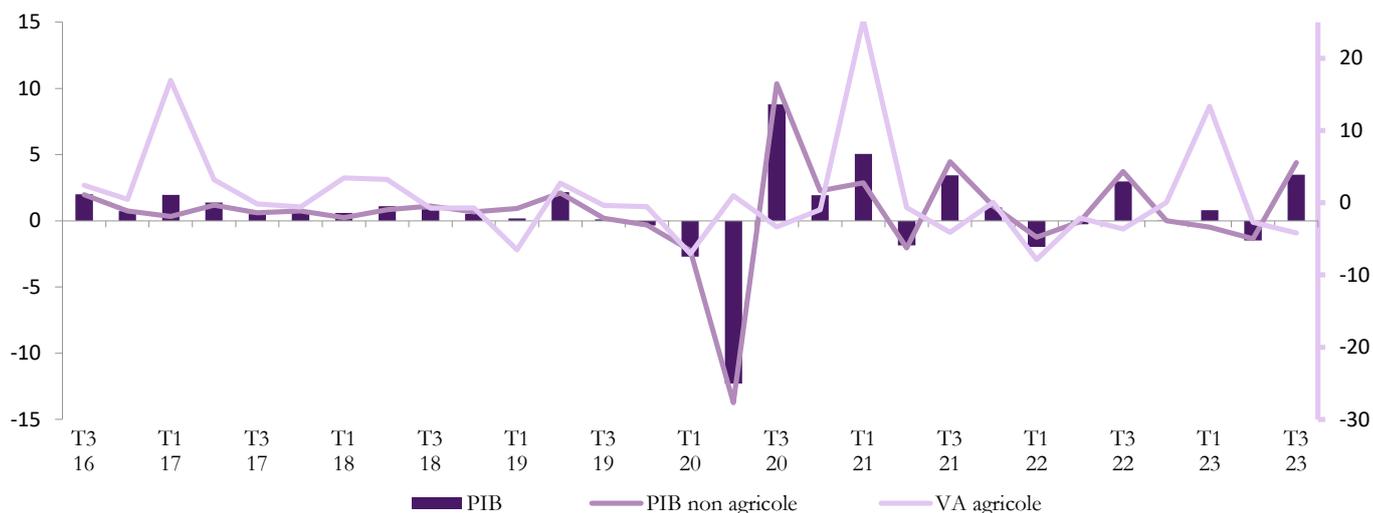
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

Source : HCP.

AGRICULTURE

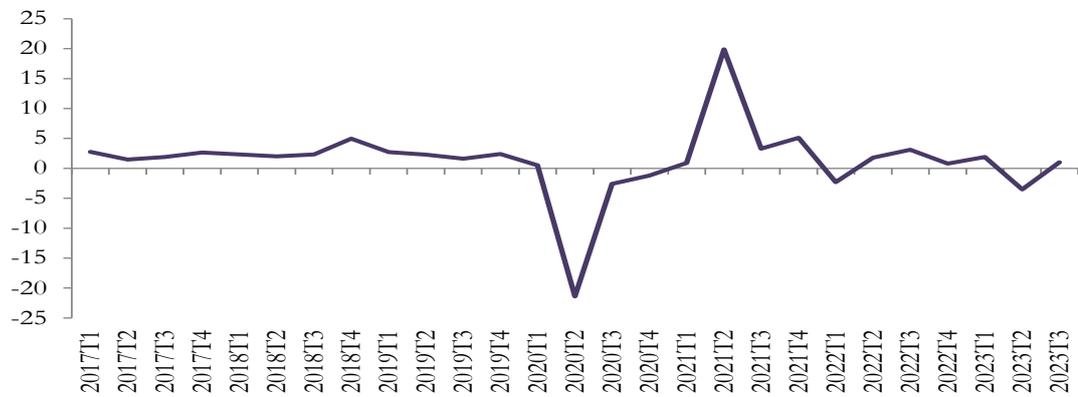
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 janvier 2024	96,6	154,9	-37,6
Taux de remplissage des barrages (en %) au 8 février 2024	22,9	31,9	-

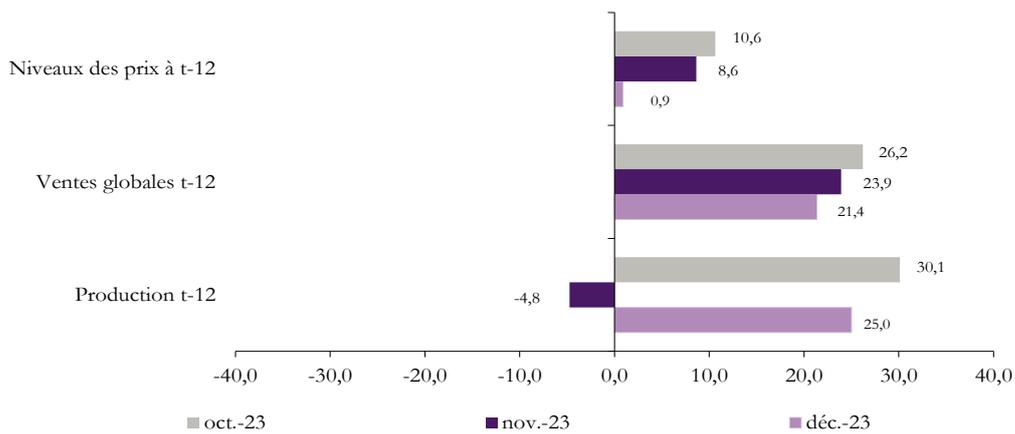
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

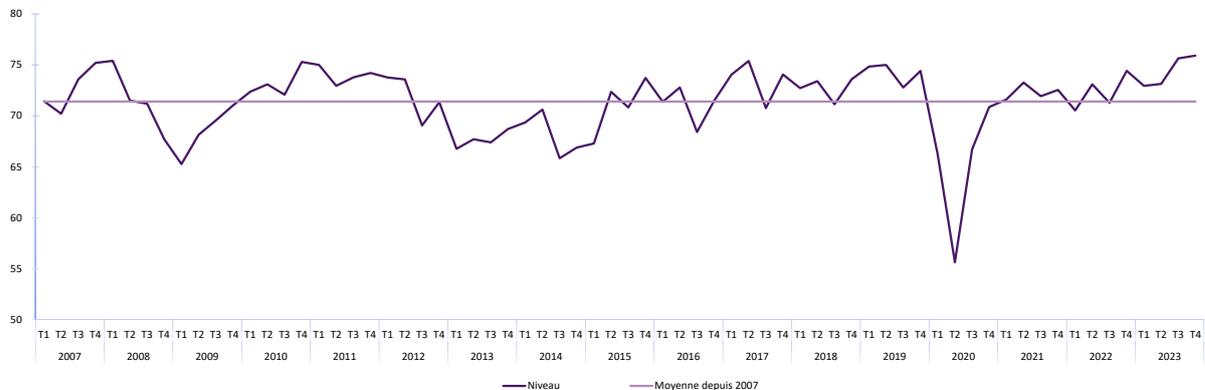


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

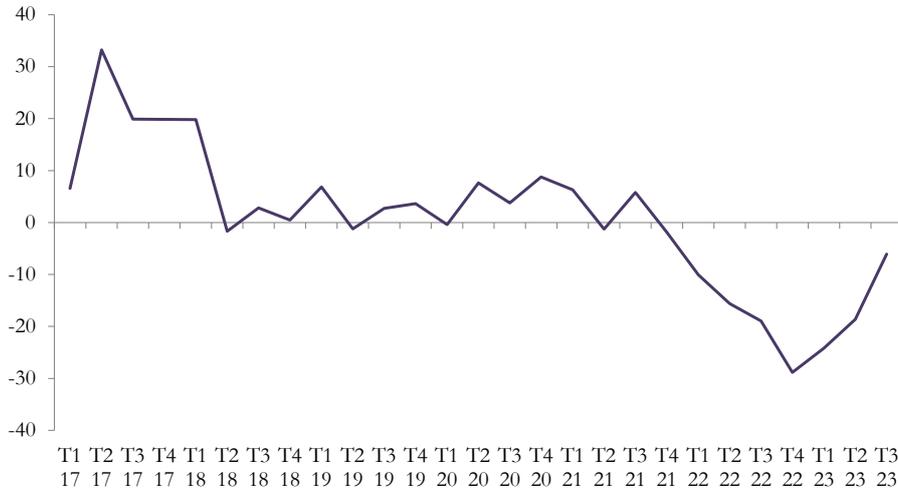
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

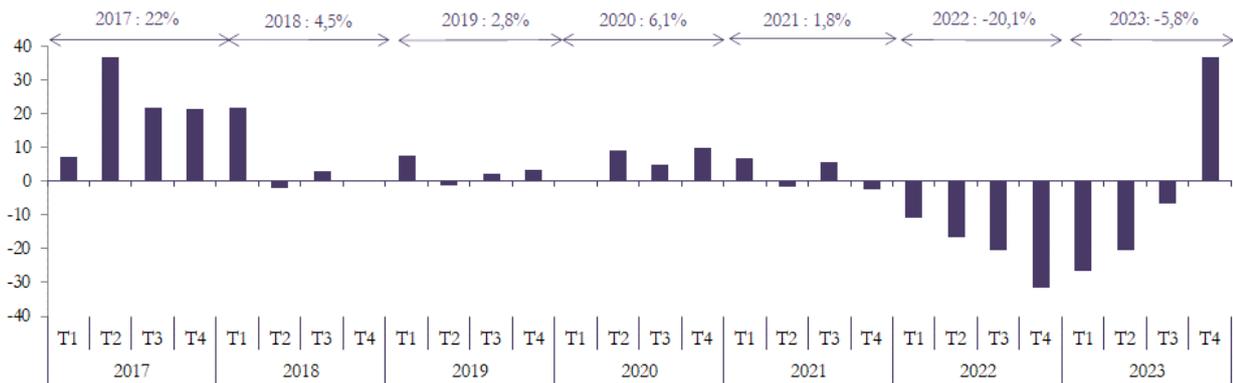
MINES

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



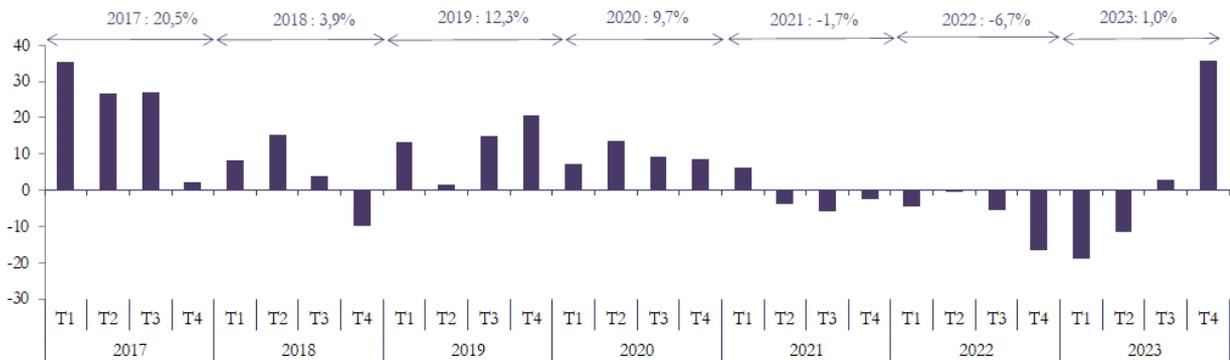
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

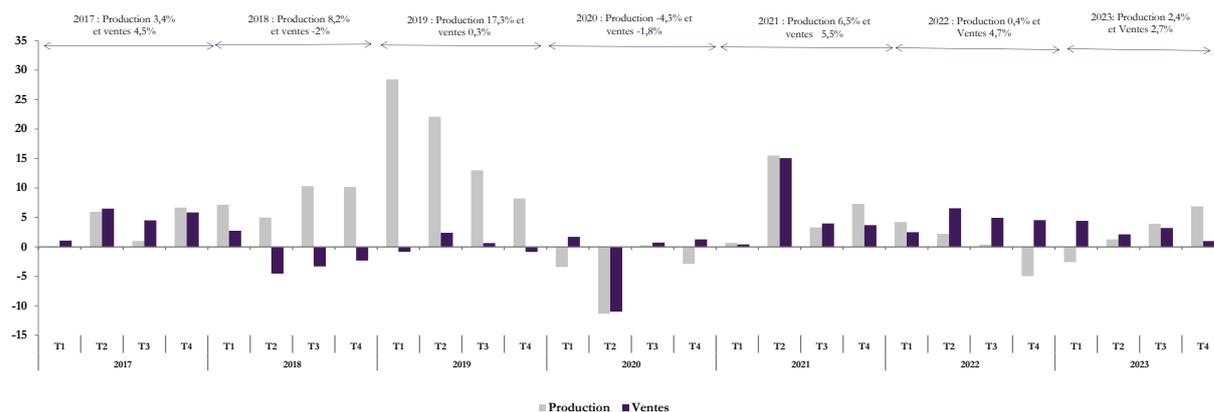
ENERGIE

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



Source : HCP.

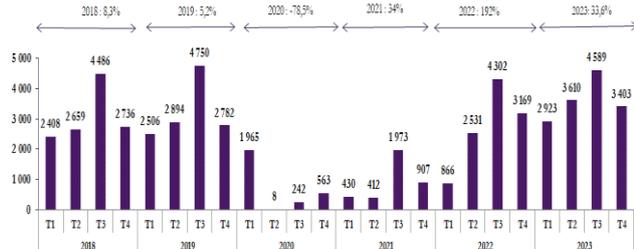
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



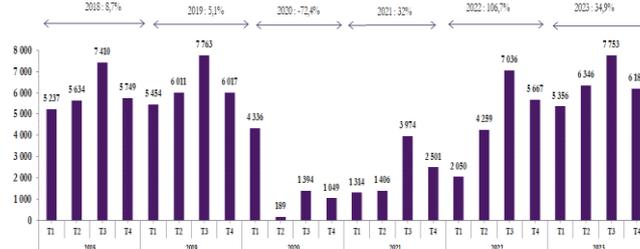
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Quatrième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	421,3	436,2	3,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 249,8	2 118,4	-5,8
Energie			
	Quatrième trimestre		
Electricité (en millions de kWh)	2022	2023	Variation en %
- Production nette	9 809,0	10 483,9	6,9
Thermique	8 294,7	8 150,9	-1,7
Eolien	9 92,0	1 688,7	70,2
Hydraulique	121,1	135,6	12,0
Solaire	303,8	461,3	51,8
- Ventes	8 386,6	8 470,2	1,0
- Importations	513,1	569,5	11,0
Mines			
	Quatrième trimestre		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2022	2023	Variation en %
- Production du phosphate brut	6 669,3	9 106	36,5
- Production d'acide phosphorique	1 440,7	1 845,1	28,1
- Production des engrais phosphatés	2 404	3 377,6	40,5
Construction			
	Janvier		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1060,6	1130,2	6,6
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	Quatrième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Habitat	239,4	244,0	1,9
- Promoteurs immobiliers	54,9	54,0	-1,7
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	3 169,3	3 402,8	7,4
- dont MRE	1 443,5	1 588,1	10
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 667,3	6 185,6	9,1

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin décembre 2023, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 64,4 milliards de dirhams, en réduction de 7,1 milliards par rapport à fin 2022. Rapporté au PIB, il serait ressorti à 4,5% au lieu de 5,4%. Cette évolution recouvre une amélioration de 6,6% à 355,6 milliards des recettes ordinaires, reflétant des augmentations de 5,4% des rentrées fiscales et de 13,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2% à 326,3 milliards, résultat de hausses de 6,5% des dépenses de biens et services et de 9,5% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles de la compensation se sont allégées de 28,4%. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 18,1% à 110,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 437,1 milliards, en alourdissement de 5,6%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 17 milliards, contre 8,4 milliards à fin 2022, tenant compte de montants de 19,6 milliards au titre des recettes du Fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre et de 15,8 milliards du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale.

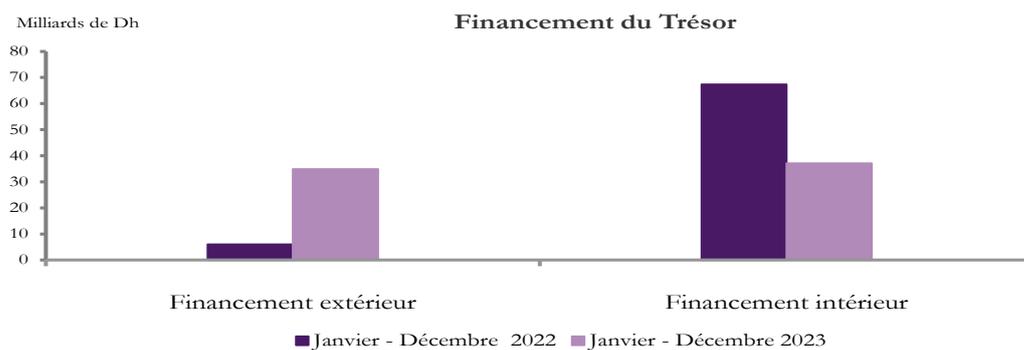
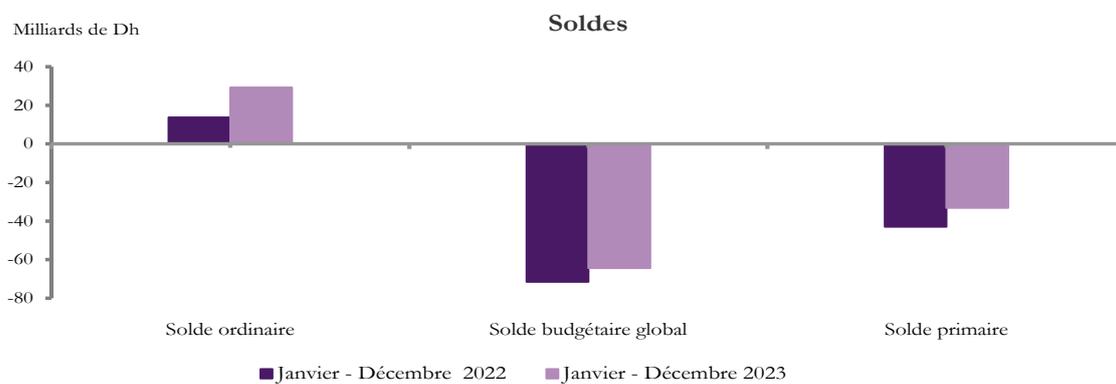
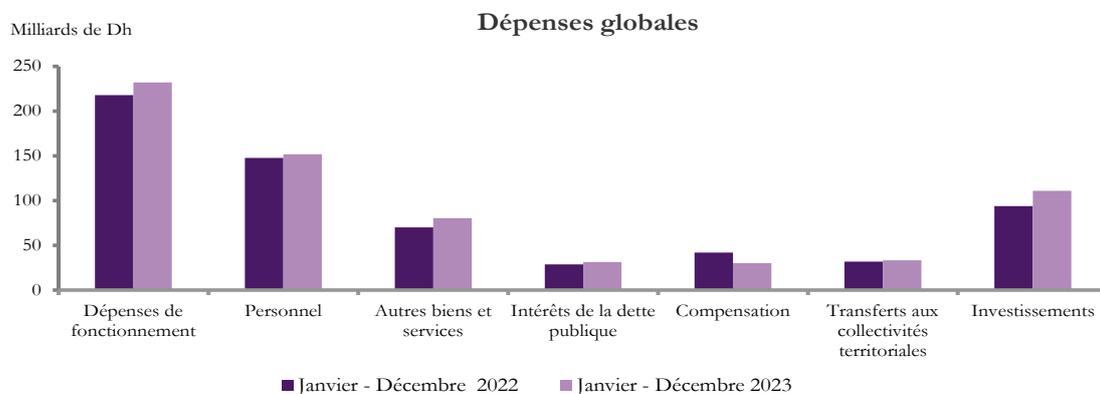
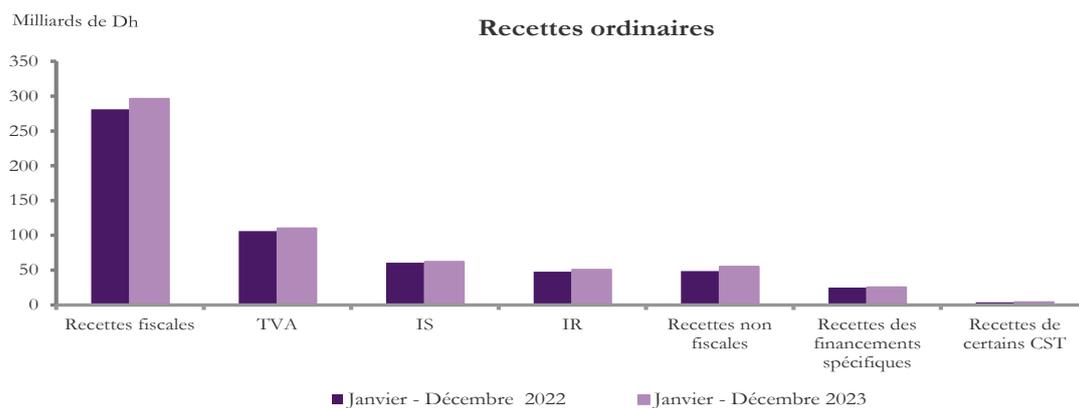
Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs, réalisées à hauteur de 103,2% par rapport à la LF 2023, se sont établies à 116,8 milliards, en accroissement de 4,6%, sous l'effet principalement des augmentations de 2,4% à 62,3 milliards de celles de l'IS et de 5,8% à 50,7 milliards de celles de l'IR. Celles-ci tiennent compte notamment d'une hausse de 6,5% à 4,7 milliards du produit de l'IR sur les profits immobiliers et d'une baisse de 6,5% à 9,9 milliards de celui de l'IR sur les salaires. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un total de 143,1 milliards, en hausse de 4%, reflétant des progressions de 4% à 110,3 milliards des recettes de la TVA et de 3,7% à 32,8 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière traduit notamment un renforcement de 7,7% à 13,7 milliards de la TIC sur les tabacs et une légère baisse à 16,2 milliards de celle sur les produits énergétiques. L'amélioration du produit de la TVA recouvre un rebond de 24% à 34,5 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte notamment d'une diminution de 350 millions à 16,3 milliards des remboursements des crédits de la TVA, et un repli de 3,1% à 75,8 milliards de celles de la TVA à l'importation. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 18,3% à 16,4 milliards et de 11,1% à 20 milliards respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur évolution a été marquée principalement par les encaissements de 25,4 milliards des rentrées des mécanismes de financement spécifiques, réalisées à hauteur de 101,7% par rapport à la programmation de la LF, et de 14 milliards des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP) contre 13,1 milliards un an auparavant et 19,5 milliards dans la LF. Ces rentrées proviennent de l'OCP à hauteur de 7,4 milliards, de l'ANCFCC pour 4 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 937 millions. Pour leur part, les dons CCG se sont élevés à 784 millions de dirhams contre 380 millions à la même période de l'année précédente.

En parallèle, les dépenses de biens et services ont atteint 232,1 milliards, en alourdissement de 6,5%, avec des accroissements de 2,7% à 151,8 milliards de la masse salariale et de 14,6% à 80,3 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des progressions de 17,4% à 41,1 milliards des transferts au profit des EEP et de 78,7% à 10,9 milliards en faveur des comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale recouvre une hausse de 1,2% de sa composante structurelle et un recul de 9,5% à 8,4 milliards des rappels. De leur côté, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 9,5% à 31,2 milliards, tirées principalement par le rebond de 66,6% à 8,3 milliards de celles sur la dette extérieure, alors que celles sur la dette intérieure ont reculé de 2,5% à 22,9 milliards. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 28,4% à 29,9 milliards, dont 16,7 milliards pour le gaz butane, 6,6 milliards pour le sucre, 3,9 milliards pour la farine nationale et la restitution à l'importation du blé tendre et 2,5 milliards au titre des subventions du secteur du transport.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 9,3 milliards, le déficit de caisse s'est situé à 73,7 milliards, en léger creusement de 234 millions d'une année à l'autre. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,6 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,2 milliards et par un flux net extérieur de 35 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 33,6 milliards, contre 19,1 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 704,1 milliards en hausse de 5,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin 2023



Charges et ressources du Trésor à fin 2023

En millions de dirhams

	Janvier – Décembre 2022	Janvier – Décembre 2023	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	333 738	355 624	21 887	6,6
Recettes fiscales	281 186	296 339	15 153	5,4
Dont TVA	106 012	110 298	4 287	4,0
IS	60 830	62 293	1 463	2,4
IR	47 970	50 731	2 761	5,8
Recettes non fiscales	48 644	55 216	6 572	13,5
y.c. dons CCG	380	784	404	106,3
Mécanismes de financement spécifiques	25 066	25 432	366	1,5
Recettes de certains CST	3 908	4 070	162	4,1
Dépenses globales	413 705	437 070	23 365	5,6
Dépenses ordinaires	319 938	326 306	6 368	2,0
Dépenses de biens et services	217 841	232 054	14 213	6,5
Personnel	147 756	151 765	4 009	2,7
Autres biens et services	70 085	80 289	10 204	14,6
Intérêts de la dette publique	28 502	31 220	2 717	9,5
Compensation	41 791	29 943	-11 848	-28,4
Transferts aux collectivités territoriales	31 804	33 090	1 286	4,0
Solde ordinaire	13 800	29 318	15 519	
Dépenses d'investissement	93 767	110 764	16 997	18,1
Solde des CST	8 415	16 997	8 583	
Solde budgétaire global	-71 553	-64 448	7 105	
Solde primaire	-43 051	-33 229	9 822	
Variation des opérations en instance ²	-1 961	-9 299		
Besoin ou excédent de financement	-73 514	-73 747	-234	
Financement extérieur	6 115	34 953		
Tirages	29 707	45 490		
Amortissements	-23 593	-10 537		
Financement intérieur	67 399	37 187		
Cession des participations de l'Etat	0	1 607		

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 en liquidité des banques s'est établi en janvier 2024 à 109,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 107,1 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 121,8 milliards, incluant 49,4 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 45,2 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 27,2 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 3,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3,0% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont baissé en janvier aussi bien sur le marché primaire que secondaire, notamment pour les maturités moyenne et longue. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré en décembre des augmentations de 23 points de base (pb) à 2,6% pour les dépôts à 6 mois et de 40 pb à 3,05% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2023 indiquent une stabilité du taux moyen global à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont baissé de 2 pb à 5,30%, avec des replis de 17 pb à 4,90% pour les prêts à l'équipement et de 22 pb à 5,49% pour ceux à la promotion immobilière, et un accroissement de 4 pb à 5,35% pour les facilités de trésorerie. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils sont restés stables à 5,94% recouvrant une hausse de 9 pb à 4,83% pour les prêts à l'habitat et un recul de 7 pb à 7,18% pour ceux à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 4% en décembre 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 6,8%, résultat notamment des hausses de 5,4% de ceux des ménages et de 12% de ceux des entreprises privées, et la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,9%. En revanche, les titres des OPCVM monétaires et les dépôts en devises ont reculé de 6,2% et 11,5% respectivement. Dans le même sens, les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 11,3%, traduisant en particulier les baisses des dépôts des sociétés financières et de ceux des ménages de 28,7% et 4,2% respectivement.

Par source de création monétaire, l'encours du crédit bancaire a enregistré une hausse de 5,2% en décembre, avec des augmentations de 19,5% des prêts au secteur financier et de 2,9% de ceux au secteur non financier.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont progressé de 27%, reflétant un accroissement de 51% des facilités de trésorerie et de 5,3% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils se sont quasiment stabilisés, recouvrant notamment une augmentation des prêts à l'équipement de 6,9% et un recul des facilités de trésorerie de 8,6%. S'agissant des crédits destinés aux ménages, ils ont augmenté de 2,1%, avec une progression de 2% de ceux à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux à la consommation.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 4,9% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,4%. Elles ont augmenté de 3,2% pour les entreprises non financières privées et de 7% pour les ménages et leurs ratios se sont situés respectivement à 12% et 10,2%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2023 indiquent des hausses des crédits accordés aux entreprises du secteur des « Industries extractives » de 78,7%, de celui de l'« Electricité, gaz et eau » de 24,8% et des « Bâtiment et travaux publics » de 7,6%. En revanche, les crédits aux entreprises ont reculé de 7,3% pour la branche « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques », de 11,1% pour les « Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » et de 3,8% pour les « Industries alimentaires et tabac ».

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrues de 4,7% au quatrième trimestre. Cette évolution reflète les augmentations des crédits accordés par les sociétés de financement de 5,7%, des prêts distribués par les banques off-shore de 4,1% et des concours des associations de micro-crédit de 1,9%.

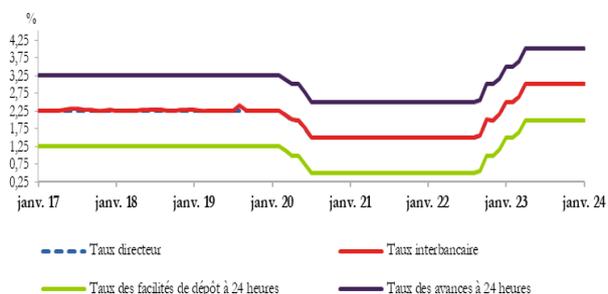
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 6,4% en décembre à 359,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 15 jours d'importations de biens et services.

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont reculé de 3,4% en décembre, traduisant principalement la hausse du solde du compte du Trésor auprès de BAM. En outre, les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires se sont repliés de 31,6%, alors que ceux des banques ont augmenté de 3,9%.

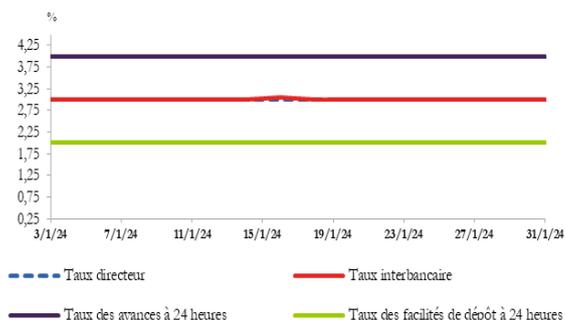
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 12,5%, reflétant des accroissements de 22,8% des titres des OPCVM obligataires, de 9,8% des bons du Trésor et de 8% de titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



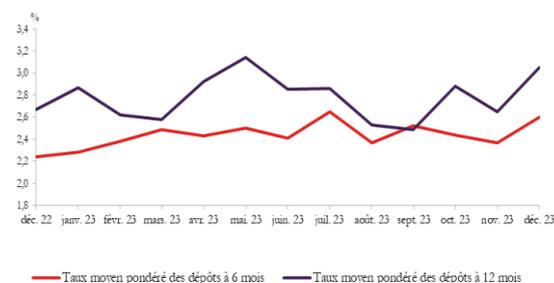
Evolution quotidienne du taux interbancaire



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

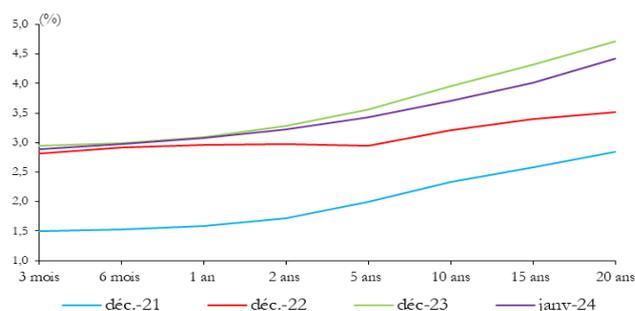
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	janv-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,85	2,88	nov-23
26 semaines	2,87	2,98	nov-23
52 semaines	3,03	3,08	nov-23
2 ans	3,22	3,30	déc-23
5 ans	3,40	3,57	déc-23
10 ans	3,86	4,04	déc-23
15 ans	4,08	4,35	déc-23
20 ans	4,58	4,80	déc-23
30 ans	5,15	5,25	déc-23

Courbe des taux du marché secondaire



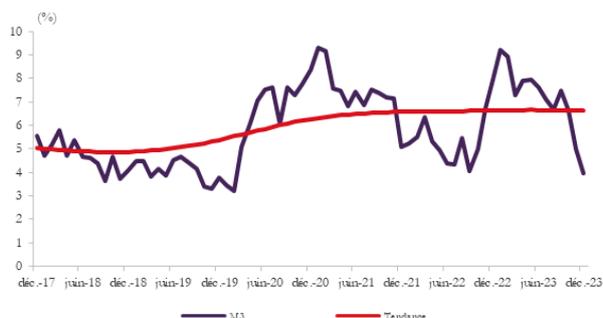
Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2023	1 ^{er} semestre 2024
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,98	2,73
<i>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.</i>		
	avril 22 - mars 23	avril 23 - mars 24
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,09	12,94

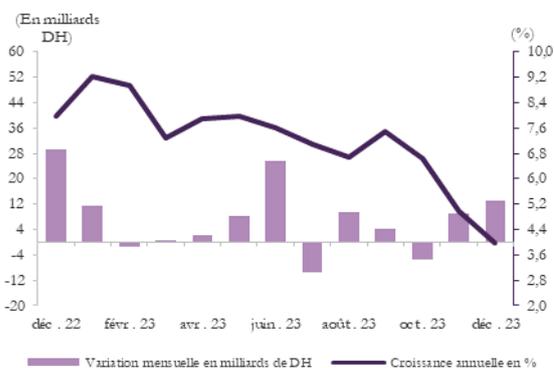
(*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin décembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-22	déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	nov.-23	déc.-23
Monnaie fiduciaire	393,5	1,3	7,4	10,8	11,9	16,4	12,8	11,7	10,9
Monnaie scripturale	892,3	2,7	7,6	9,8	10,6	9,4	8,5	8,1	6,0
M1	1 285,7	2,3	7,5	10,1	11,0	11,5	9,8	9,2	7,5
Placements à vue	182,5	0,2	2,6	2,9	2,5	2,5	2,0	2,1	1,8
M2	1 468,3	2,0	6,8	9,1	9,8	10,3	8,7	8,3	6,7
Autres actifs monétaires¹	283,7	-5,2	-6,5	3,2	-3,1	-3,5	2,0	-8,3	-8,3
Dont : Dépôts à terme	115,1	-0,6	-13,6	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-9,9	-11,3
OPCVM monétaires	77,5	-13,3	2,9	14,9	15,0	19,3	28,0	-7,9	-6,2
M3	1 751,9	0,8	4,1	8,0	7,3	7,6	7,5	5,0	4,0

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.

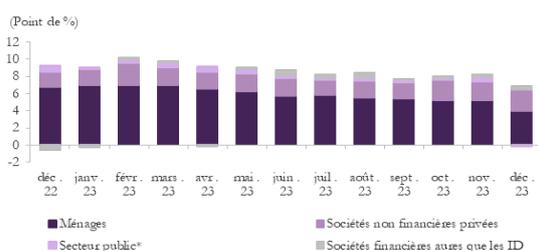
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin décembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-22	déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	nov.-23	déc.-23
Dépôts à vue auprès des banques	812,2	3,1	8,1	8,8	9,7	8,8	7,9	8,3	6,8
Placements à vue	182,5	0,2	2,6	2,9	2,5	2,5	2,0	2,1	1,8
Dépôts à terme	115,1	-0,6	-13,6	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-9,9	-11,3
Dépôts en devises ¹	42,2	2,9	5,8	13,7	2,6	-22,1	-15,2	-22,0	-11,5
Autres dépôts ²	6,2	0,8	-14,0	296,4	-8,3	21,5	-3,9	-9,1	-34,8
Total des dépôts	965,1	-1,0	4,1	6,7	5,3	4,3	4,2	3,9	4,4

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

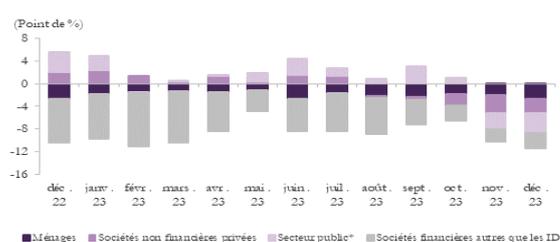
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

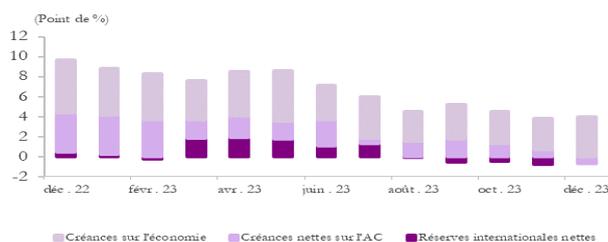


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



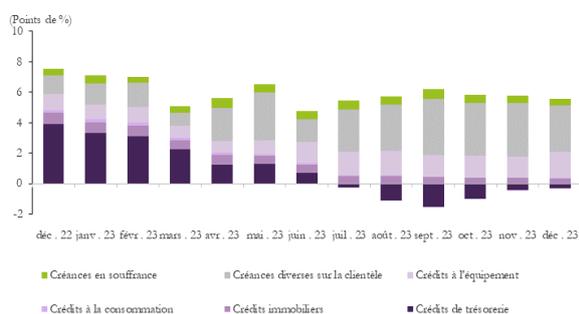
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

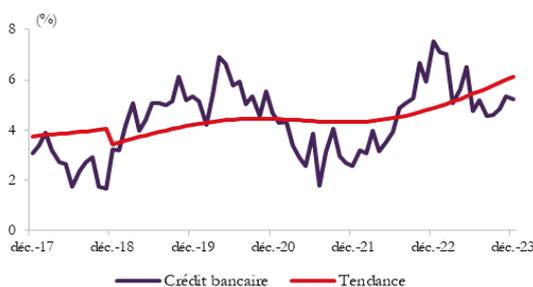


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



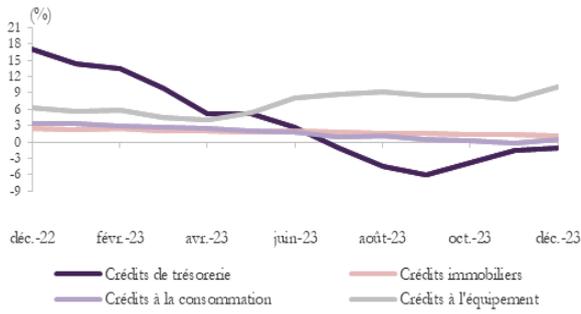
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



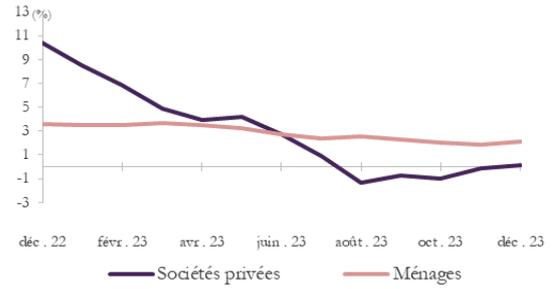
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin décembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-22	mars-23	juin-23	sept-23	nov-23	déc-23
Total du crédit bancaire	1114,5	3,3	7,5	5,1	4,7	4,6	5,3	5,2
Crédit au secteur non financier	934,2	1,1	7,9	5,7	4,6	2,2	2,8	2,9
Crédit aux entreprises	518,7	2,0	11,6	7,5	6,0	2,0	3,5	3,3
Facilités de trésorerie	226,6	1,8	19,4	9,7	2,1	-8,0	-3,0	-3,3
Crédits à l'équipement	149,6	2,8	7,5	4,8	6,0	5,8	5,0	6,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	46,2	5,5	-7,4	-12,9	-8,9	-2,1	-1,0	-0,4
Crédit aux ménages	386,3	-0,1	3,6	3,7	2,8	2,3	1,8	2,1
Crédits à la consommation	57,4	-0,2	3,4	2,8	1,8	0,6	-0,1	0,5
Crédits immobiliers	250,1	-0,2	3,4	3,2	2,5	1,9	1,9	1,5
Crédits à l'habitat	244,0	0,2	2,8	2,7	2,5	2,1	2,0	2,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,0	-15,7	29,5	17,9	-0,9	-7,9	-1,7	-17,3
Créances en souffrances	93,2	-1,5	4,7	5,0	5,8	7,1	5,4	4,9
Sociétés non financières privées	53,4	-3,7	7,5	8,4	9,3	8,6	7,1	3,2
Ménages	39,2	1,5	1,0	1,6	2,7	5,3	3,1	7,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,4	8,7	8,6	8,8	8,8	8,4

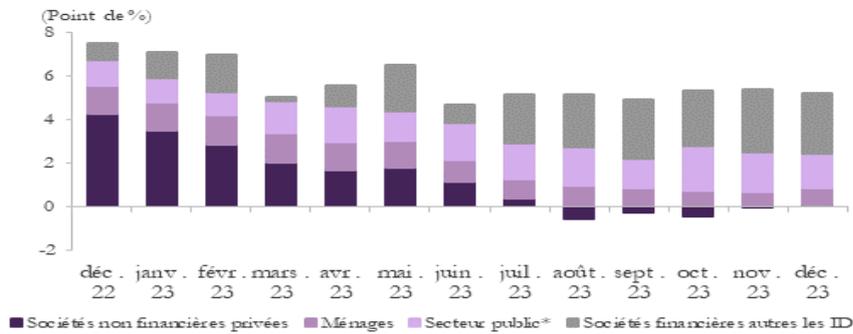
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



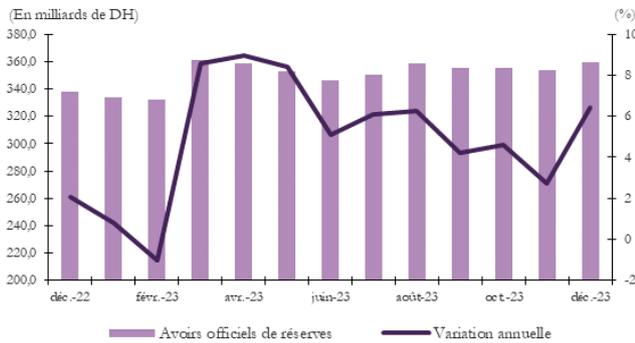
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

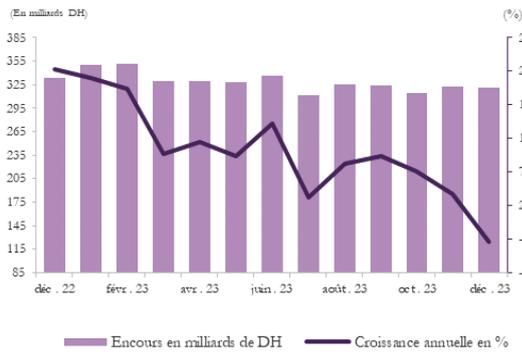
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en décembre 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-23	déc.-23	nov.-23	déc.-23	nov.-23	déc.-23
Avoirs officiels de réserves	353,8	359,4	-0,4%	1,6%	2,7%	6,4%

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

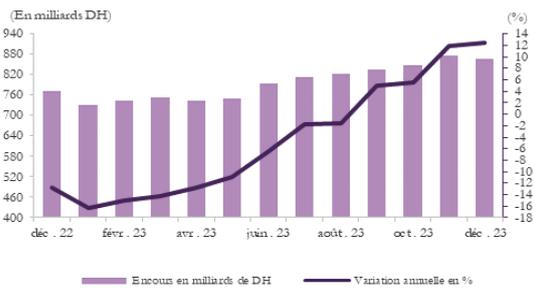


Créances nettes sur l'Administration centrale en décembre 2023

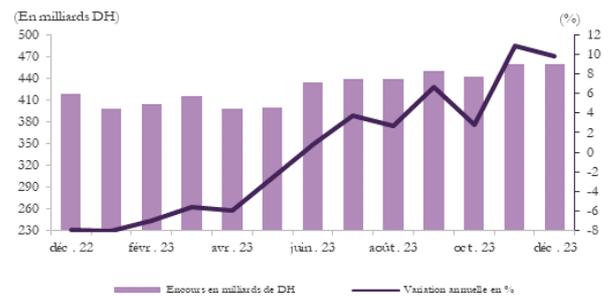
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-23	déc.-23	nov.-23	déc.-23	nov.-23	déc.-23
Créances nettes sur l'AC	322,7	321,7	2,6	-0,3	3,7	-3,4
. Créances nettes de BAM	18,1	11,0	-5,1	-39,3	15,3	-40,9
. Créances nettes des AID*	304,6	310,7	3,1	2,0	3,1	-1,2

Agrégats de placements liquides

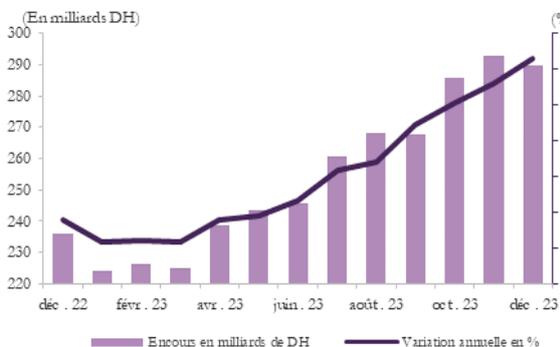
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



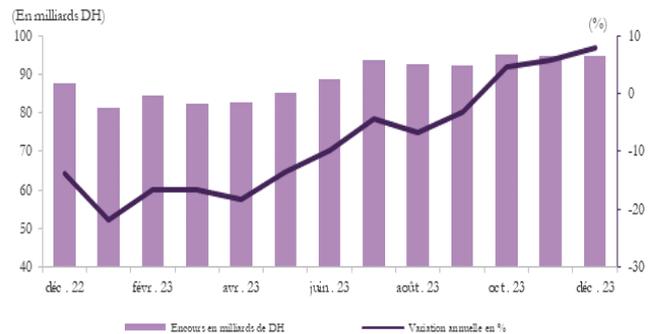
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 décembre 2023 et janvier 2024, l'euro est resté quasi-stable par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 0,93% vis-à-vis du dollar et de l'euro.

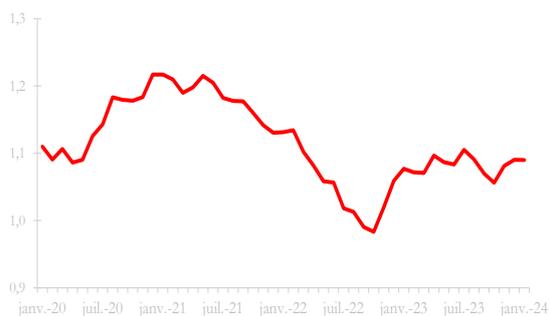
En ce qui concerne les opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 52,7 milliards de dirhams en janvier 2024, en baisse de 4,3% d'une année à l'autre.

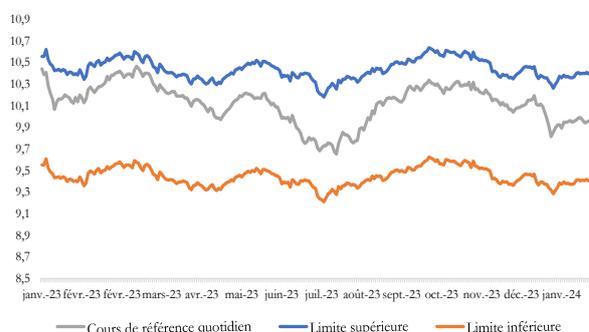
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en janvier à 26,4 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 39,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 33,3 milliards et 18,4 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 28,4 milliards pour celles au comptant et de 6,6 milliards pour celles à terme, après 31,4 milliards et 4 milliards respectivement.

Cotation des devises

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



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



	déc-22	nov-23	déc-23	janv-24
Cours de référence moyen				
Euro	11,132	10,982	10,964	10,863
Dollar U.S	10,518	10,163	10,055	9,962
Adjudications				
Nombre d'opérations	-		-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024	Variation janv.2023/janv.2024	
	janvier	Moyenne janv.-déc.	janvier	En valeur	en %
Opérations interbancaires	55 035	70 333	52 650	-2 385	-4,3
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	33 342	29 456	26 361	-6 981	-20,9
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	31 425	30 279	28 357	3 068	-9,8
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	18 387	18 527	39 948	21 561	117,3
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	3 960	3 454	6 575	-2 615	66,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au niveau du marché boursier, après avoir terminé l'année 2023 avec une hausse de 12,8%, le MASI a enregistré en janvier 2024 une progression de 3,1%. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des indices des secteurs des « sociétés de placement immobilier » de 7,5%, des banques de 5,2% et des « bâtiments et matériaux de construction » de 3%. En revanche, ceux de « la sylviculture et papier » et de l'agroalimentaire ont diminué de 8,3% et 0,9% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est passé, d'un mois à l'autre, de 18,5 à 19,2 et le PB ⁽²⁾ de 2,38 à 2,45. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 2,96% à 2,85%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 644,3 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% par rapport à décembre 2023 et de 19,6% en comparaison annuelle.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu de 18 milliards en décembre 2023, mois ayant connu des opérations sur le marché des blocs d'un montant de 10,2 milliards, à 5,3 milliards de dirhams, soit une moyenne quotidienne de 253,9 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions a atteint 6%, contre 5,7% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 15,5 milliards de dirhams en décembre contre 4,3 milliards en novembre. Elles ont porté à hauteur de 93% sur des maturités longues et le reste sur celles moyennes, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 17,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 699,4 milliards à fin décembre, en hausse de 5% depuis le début de l'année. Le montant total levé sur l'ensemble de l'année ressort à 255,2 milliards, après 128,7 milliards en 2022, émis à parts quasiment égales sur les différentes maturités courtes, moyennes et longues.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 2,3 milliards de dirhams en décembre après 6,6 milliards en novembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont revenues, d'un mois à l'autre, de 4,9 milliards à 1,4 milliard et ont porté à hauteur de 73% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en recul pour ces dernières et en hausse pour celles à court terme. Pour leur part, les émissions des bons des sociétés de financement ont atteint 690 millions, contre 1,7 milliard en novembre et celles des billets de trésorerie 278 millions, après l'absence de levées le mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 85,1 milliards de dirhams en accroissement de 4,5% depuis le début de l'année. Sur l'ensemble de l'année, les souscriptions de titres de créances négociables ont totalisé 69,2 milliards, en hausse de 59,7% par rapport à 2022. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts sont passées de 34,2 milliards à 47,6 milliards, celles des bons de sociétés de financement de 5,1 milliards à 6,9 milliards et les levées des billets de trésorerie de 4 milliards à 14,6 milliards, dont 13,2 milliards souscrit par l'OCP.

Concernant le marché obligataire privé, le montant émis en décembre s'est chiffré à 9,5 milliards portant le total à 15,9 milliards sur l'ensemble de l'année 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 188,9 milliards, en hausse de 4,3% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de janvier se sont chiffrées à 107,6 milliards et les rachats à 93,4 milliards, soit une collecte nette de 14,2 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, tous les fonds ont enregistré des variations annuelles positives, allant de 0,06% pour les OPCVM à moyen et long terme à 2,61% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM a atteint 580,1 milliards, en progression de 3,6% depuis décembre 2022.

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

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

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

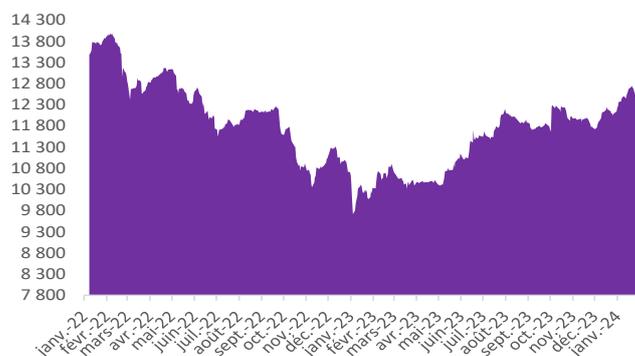
Au troisième trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une hausse de 0,7%, traduisant des progressions des prix de 0,8% pour le résidentiel, de 1,3% pour les biens à usage professionnel et de 0,3% pour les terrains. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 4,5% globalement, recouvrant des baisses de 4,7% pour les biens résidentiels et de 14,7% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'un accroissement de 2,8% pour les terrains. Au niveau des principales villes, excepté Casablanca, Marrakech et Meknès où ils ont baissé de 0,4%, 0,5% et 0,8% respectivement, les prix ont enregistré des augmentations dans les autres villes avec des taux allant de 0,1% à Fès à 2,5% à Tanger. S'agissant des ventes, elles ont reculé de 18% à Rabat, de 13,1% à Casablanca, de 10,5% à Agadir, de 9,9% à Marrakech et de 9,8% à Meknès. A l'inverse, elles ont progressé de 25,8% à Oujda, de 10,6% à Tanger, de 3,5% à Kénitra, de 2% à El Jadida et de 1,9% à Fès.

INDICES BOURSIERS (*)

Indices	Janvier 2023	Décembre 2023	Janvier 2024	Janvier 2024 / Décembre 2023 (en %)	Janvier 2024 / Janvier 2023 (en %)
---------	--------------	---------------	--------------	-------------------------------------	------------------------------------

MASI 10 275,5 12 092,9 12 465,3 3,1 21,3

Evolution quotidienne du MASI

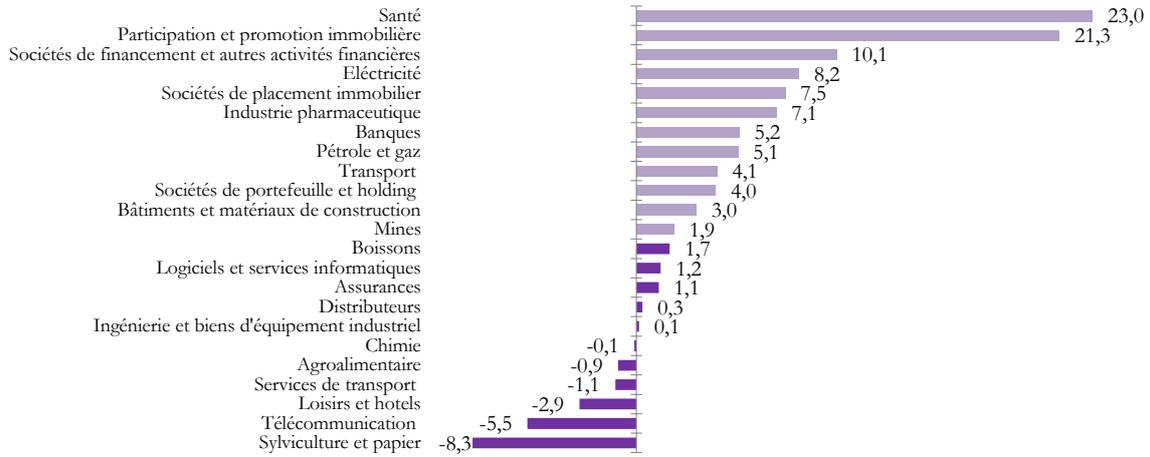


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2023	Décembre 2023	Janvier 2024	Janvier 2024 / Décembre 2023 (en %)	Janvier 2024 / Janvier 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	28584,8	31689,1	31397,8	-0,9	9,8
Assurances	4	4097,9	4948,9	5004,7	1,1	22,1
Banques	36	10948,9	13798,5	14513,1	5,2	32,6
Bâtiment et Matériaux de Construction	15	14377,0	19178,0	19755,3	3,0	37,4
Boissons	1	13809,5	13931,5	14165,3	1,7	2,6
Chimie	0	4677,1	4231,7	4227,1	-0,1	-9,6
Distributeurs	4	39026,5	39522,5	39639,9	0,3	1,6
Electricité	2	2120,7	2458,1	2659,2	8,2	25,4
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	98,2	86,2	86,3	0,1	-12,1
Participation et promotion immobilières	2	2396,8	5369,2	6513,3	21,3	171,8
Loisirs et Hôtels	0	511,4	936,8	909,9	-2,9	77,9
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2463,9	2478,4	2508,7	1,2	1,8
Mines	2	33091,4	23642,3	24089,7	1,9	-27,2
Pétrole et Gaz	3	16523,5	15630,3	16429,1	5,1	-0,6
Industrie Pharmaceutique	0	7049,9	5517,9	5907,0	7,1	-16,2
Santé	1	980,3	1653,3	2033,3	23,0	107,4
Services de transport	4	3152,3	4276,9	4231,5	-1,1	34,2
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7065,9	7196,5	7922,5	10,1	12,1
Sylviculture et Papier	0	33,9	28,1	25,8	-8,3	-23,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3653,6	5381,4	5596,1	4,0	53,2
Sociétés de placement immobilier	2	957,3	1040,6	1118,7	7,5	16,9
Télécommunications	11	1422,9	1467,7	1387,0	-5,5	-2,5
Transport	0	2209,0	2357,0	2452,5	4,1	11,0

Source : Bourse de Casablanca.

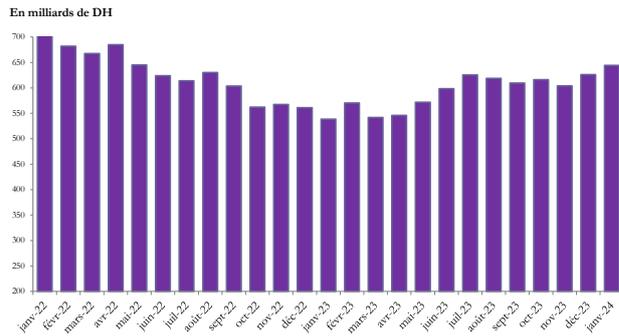
Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2024 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

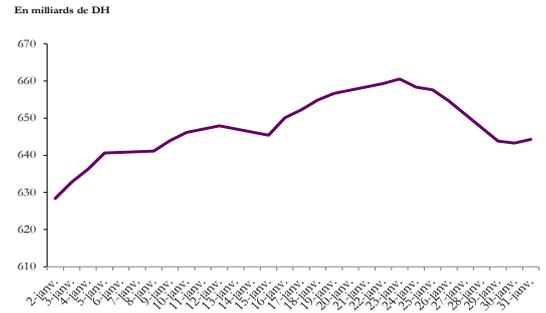
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

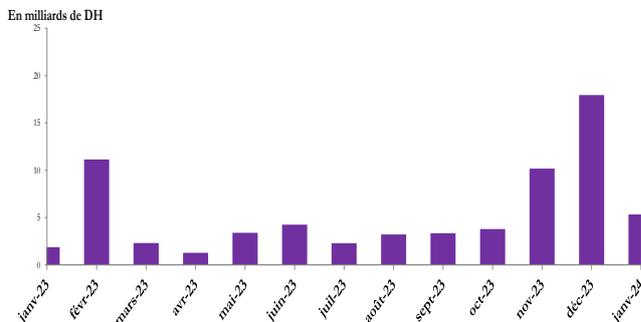


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

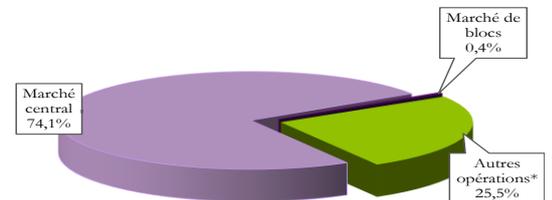


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2024



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

Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Volume actions			
1-Marché central	1 589,2	5 503,4	3 951,1
2-Marché de blocs	226,3	10 242,6	0,0
Total A = (1+2)	1 815,5	15 746,0	3 951,1
3-Introductions	0,0	600,0	0,0
4-Apports de titres	0,0	1 595,7	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	1 296,5
6-Transferts	19,2	9,8	63,0
Total B = (3+4+5+6+7)	19,2	2 205,5	1 359,5
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	34,4	0,0	20,8
I- Total volume actions	1 834,7	17 951,5	5 310,6
III- Total Général	1 869,1	17 951,5	5 331,3

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Janvier 2023	Décembre 2023	Janvier 2024	Janvier 2024/Décembre 2023 (en %)	Janvier 2024 /Janvier 2023 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	85,23	15,82	97,0	100,0	94,5	-5,5	-2,5
ATTIJARIWAFABANK	77,45	14,38	360,0	460,0	485,0	5,4	34,7
BCP	45,44	8,44	223,5	275,0	285,5	3,8	27,7
BANK OF AFRICA	33,40	6,20	160,0	179,5	193,0	7,5	20,6
LAFARGEHOLCIM MAROC	33,39	6,20	1425,0	1920,0	1951,0	1,6	36,9
MANAGEM	24,38	4,53	2440,0	1760,0	1804,0	2,5	-26,1
TAQA MOROCCO	22,39	4,16	949,0	1100,0	1190,0	8,2	25,4
CIMENTSDU MAROC	18,38	3,41	1273,0	1680,0	1720,0	2,4	35,1
COSUMAR	16,82	3,12	178,0	195,0	187,0	-4,1	5,1
SOSEP-MARSA MAROC	15,04	2,79	204,9	278,0	275,1	-1,1	34,2

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2023	Décembre 2023	Janvier 2024	Janvier 2024/Décembre 2023 (en %)
Banques				
BMCI	365,0	540,0	564,0	4,4
ATTIJARIWafa BANK	360,0	460,0	485,0	5,4
CIH	298,5	351,6	340,0	-3,3
Bank Of Africa	160,0	179,5	193,0	7,5
BCP	223,5	275,0	285,5	3,8
CDM	615,6	797,0	859,0	7,8
CFG BANK	-	141,5	149,6	5,7
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	862,0	910,0	995,0	9,3
SALAFIN	597,0	520,0	585,0	12,5
EQDOM	840,0	987,2	1100,0	11,4
MAROC LEASING	338,0	360,0	357,3	-0,8
Assurances				
ATLANTASANAD	117,9	127,0	123,1	-3,1
SANLAM MAROC	950,0	1299,0	1250,0	-3,8
Wafa ASSURANCE	3150,0	4000,0	4150,0	3,8
AGMA	6000,0	6380,0	6550,0	2,7

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

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

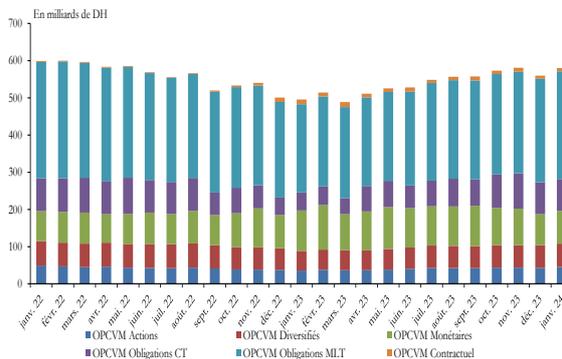
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle
Actions	111	45,3	8	4,9
Diversifiés	125	62,8	11	3,4
Monétaires	67	87,8	15	5,2
Obligations CT	67	85,6	15	-0,1
Obligations MLT	202	289,9	50	4,2
Contractuel	6	8,6	1	2,1
Total	578	580,1	100	3,6

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023 / Novembre 2023		Décembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	81 499	87 546	85 140	-2 405	-2,7	3 641	4,5
Certificats de dépôt	53 310	57 793	56 690	-1 103	-1,9	3 380	6,3
Bons des sociétés de financement	26 391	25 462	25 642	180	0,7	-749	-2,8
Billets de trésorerie	1 798	4 291	2 808	-1 483	-34,6	1 010	56,2
Emissions	1 402	6 559	2 320	-4 239	-64,6	918	65,5
Certificats de dépôt	1 273	4 899	1 352	-3 547	-72,4	79	6,2
Bons des sociétés de financement	0	1 660	690	-970	-58,4	690	-
Billets de trésorerie	129	0	278	278	-	149	-
Remboursements	5 922	3 200	4 725	1 525	47,7	-1 196	-20,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



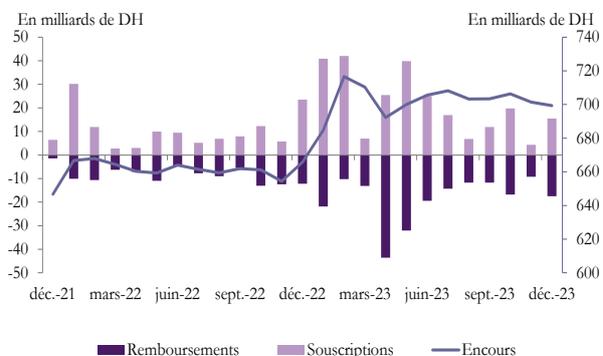
* Certificats de dépôt + Bons des sociétés de financement + Billets de trésorerie

Source : BAM.

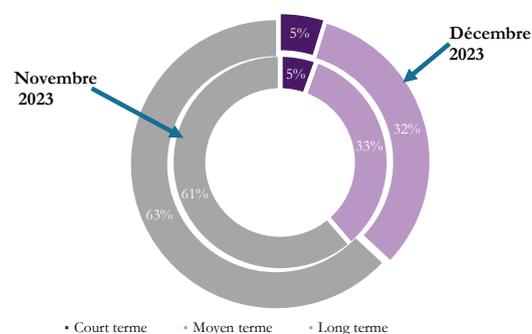
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023 / Novembre 2023		Décembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	665 764	701 398	699 382	-2 016	-0,3	33 618	5,0
13 semaines	12 177	977	515	-462	-47,3	-11 662	-95,8
26 semaines	6 526	2 506	2 079	-426	-17,0	-4 446	-68,1
52 semaines	18 771	34 973	30 501	-4 473	-12,8	11 730	62,5
2 ans	72 201	98 992	94 804	-4 189	-4,2	22 602	31,3
5 ans	173 764	134 281	130 793	-3 488	-2,6	-42 972	-24,7
10 ans	133 851	151 800	152 832	1 032	0,7	18 981	14,2
15 ans	122 719	151 720	154 900	3 180	2,1	32 181	26,2
20 ans	78 384	85 303	89 422	4 119	4,8	11 038	14,1
30 ans	37 371	40 845	43 537	2 692	6,6	6 166	16,5
						0	
Souscriptions	23 479	4 343	15 490	11 147	256,7	-7 989	-34,0
13 semaines	6 949	150	0	-150	-	-6 949	-
26 semaines	1 030	300	0	-300	-	-1 030	-
52 semaines	0	400	0	-400	-	0	-
2 ans	0	1 708	100	-1 608	-94,1	100	-
5 ans	5 500	680	1 022	342	50,3	-4 478	-81,4
10 ans	0	492	4 106	3 615	735,1	4 106	-
15 ans	0	414	3 451	3 037	733,8	3 451	-
20 ans	0	200	4 119	3 919	-	4 119	-
30 ans	0	0	2 692	2 692	-	2 692	-
Remboursements	12 155	9 264	17 505	8 241	89,0	5 350	44,0

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 décembre 2023

En décembre 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,1%, tirée en majeure partie par la diminution de 0,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils. En particulier, les prix des « légumes frais », des « agrumes » et des « poissons frais » ont affiché des baisses respectives de 2%, 11,6% et 2,7%. De même, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 2,6%. En revanche, l'indicateur d'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, porté principalement par l'évolution de sa composante alimentaire, tandis que les tarifs réglementés se sont stabilisés d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation a ainsi poursuivi sa décélération pour revenir à 3,4% en décembre au lieu de 3,6% en novembre. Sa composante sous-jacente a également continué son ralentissement, se situant à 2,8% après 3,3%, sous l'effet du recul de 3,2% à 2,4% du rythme d'accroissement des prix des biens échangeables et de 3,5% à 3,3% de ceux non échangeables.

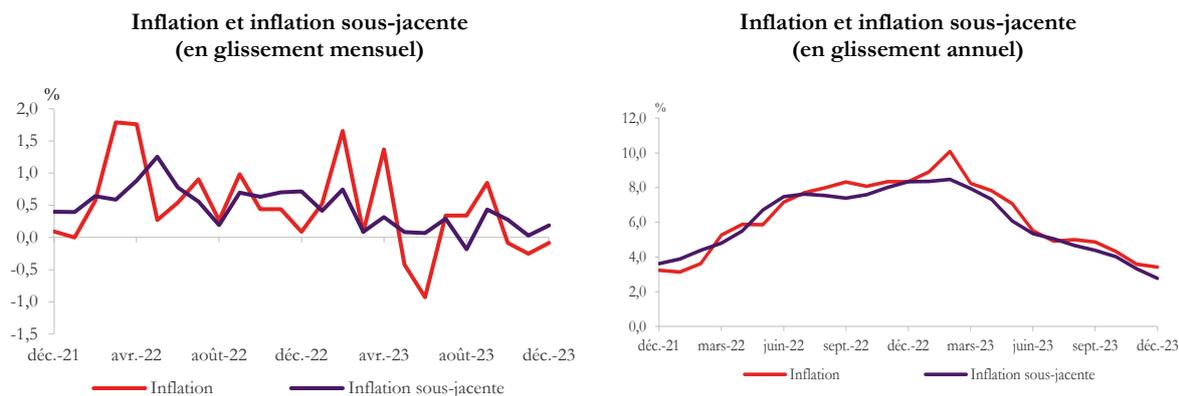
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la baisse de l'inflation en décembre est attribuable exclusivement à la décélération du rythme de progression des prix des biens, elle-même tirée par celle de 2,9% à 2,3% des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 11,4% à 11% de ceux non transformés. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,2%, un taux quasiment inchangé par rapport à celui observé en novembre.

Sur l'ensemble de l'année 2023, l'inflation s'est établie à 6,1% en moyenne au lieu de 6,6% en 2022. Son ralentissement, entamé après le pic enregistré en février, serait lié à l'atténuation des pressions d'origine externe, effets de base, à l'impact du resserrement de la politique monétaire ainsi qu'aux mesures prises par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Toutefois, son niveau est demeuré élevé au cours de cette période en raison de l'exacerbation des effets des chocs climatiques sur l'offre interne de produits alimentaires. Plus particulièrement, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont progressé de 18,8% en moyenne en 2023 au lieu de 11,1% une année auparavant. Abstraction faite de ces derniers, l'inflation sous-jacente a connu une décélération plus marquée à 5,6% en moyenne en 2023 après 6,6% en 2022, la contribution à l'inflation du repli de 4,1% des prix des carburants et lubrifiants en 2023 ayant contrebalancé celle du relèvement de 0,8% des tarifs réglementés en moyenne au cours de cette année.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont repliés de 0,1%, d'un mois à l'autre, en décembre reflétant exclusivement la baisse de 0,4% de ceux des « industries alimentaires ». En revanche, les prix à la production ont augmenté de 0,2% pour l'« industrie chimique ». Comparativement au même mois de l'année précédente, les prix à la production hors raffinage ont enregistré une progression de 1,7% en décembre après 0,9% en novembre.

En moyenne sur l'année 2023, les prix à la production ont connu une décélération de leur rythme d'accroissement, revenant à 1,6% après 12,7% une année auparavant, tirée dans une large mesure par le recul de 0,6%, au lieu d'un rebond de 37,3%, des prix de l'« industrie chimique ».

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 (%)		
	Nov. 23	Déc. 23	Nov. 23	Déc. 23	2023
Inflation	-0,3	-0,1	3,6	3,4	6,1
Produits alimentaires à prix volatils	-1,0	-0,6	12,0	12,0	18,8
Produits réglementés	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Carburants et lubrifiants	-1,1	-2,6	-8,2	-3,3	-4,1
Inflation sous-jacente	0,0	0,2	3,3	2,8	5,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,3	5,7	4,4	9,8
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,3	2,7	2,6	3,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,2	1,2	1,2	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	2,1	2,0	3,8
Santé ¹	-0,3	0,2	2,5	2,9	2,9
Transport ²	0,3	0,3	1,6	1,5	3,7
Communication	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2
Loisirs et cultures ¹	-0,3	-0,4	-0,9	-1,2	1,8
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	3,8
Restaurants et hôtels	0,1	-0,1	4,8	4,2	5,7
Biens et services divers ¹	0,1	0,2	2,0	2,0	2,4

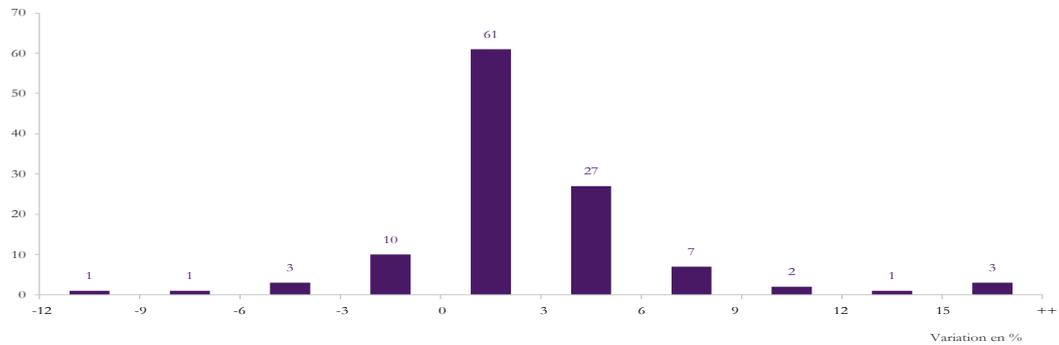
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

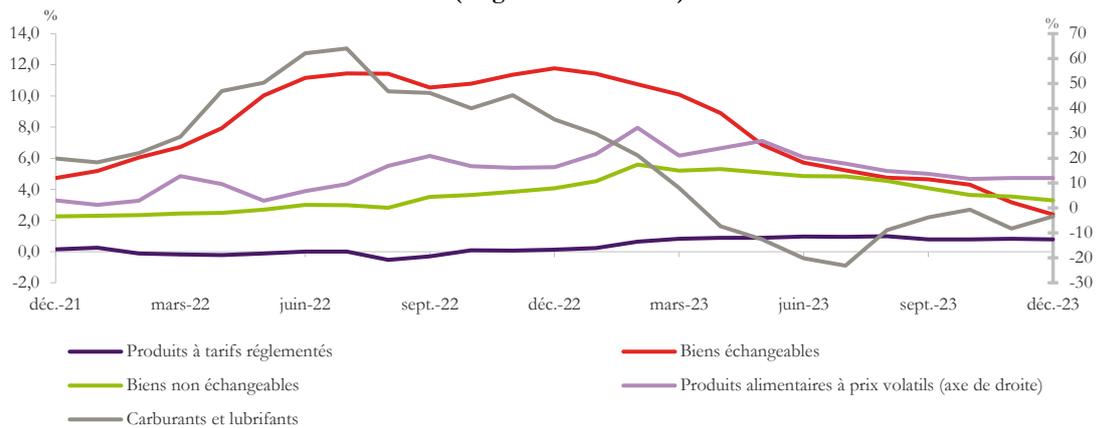
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

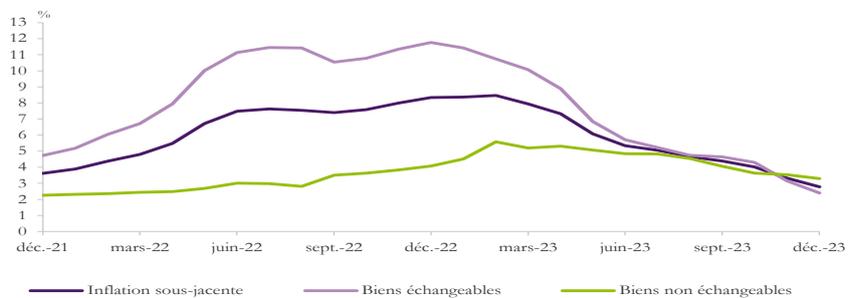


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

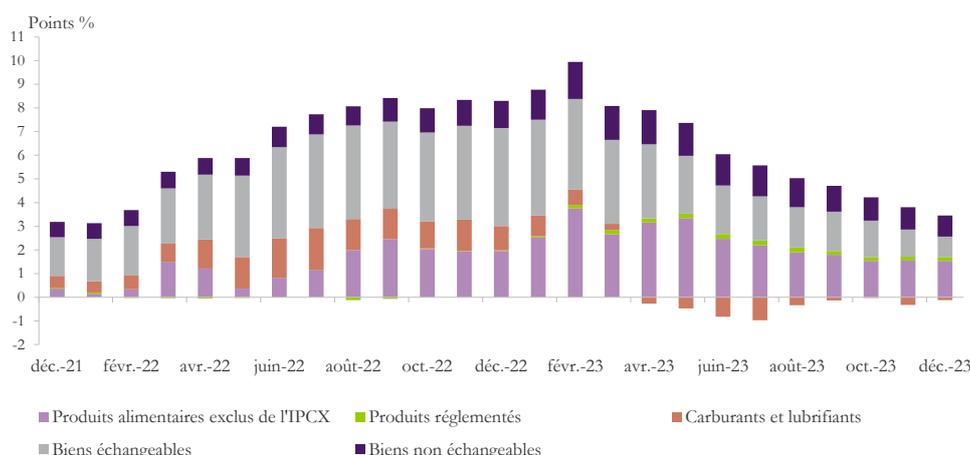


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

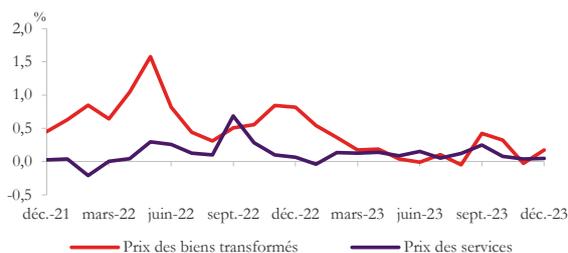
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

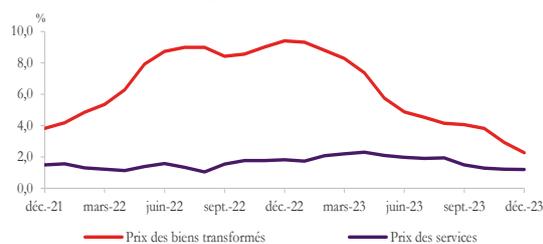
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	nov. 23	déc. 23	nov. 23	déc. 23
Inflation	-0,3	-0,1	3,6	3,4
Biens transformés*	0,0	0,2	2,9	2,3
Services	0,0	0,0	1,2	1,2
Biens non transformés	-0,6	-0,3	11,4	11,0
Carburants et lubrifiants	-1,1	-2,6	-8,2	-3,3

* Hors carburants et lubrifiants.

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



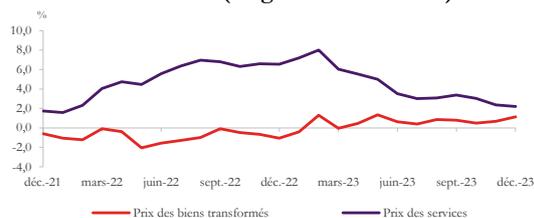
Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



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

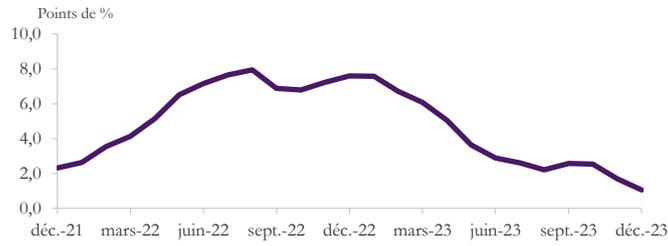


Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



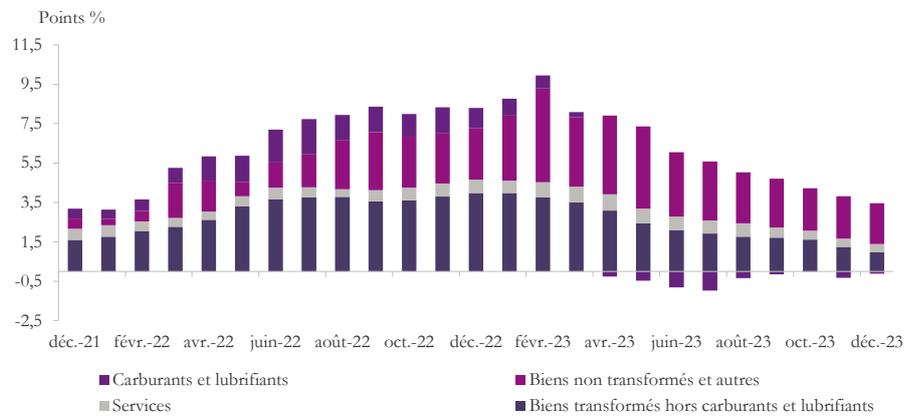
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de B.A.M

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

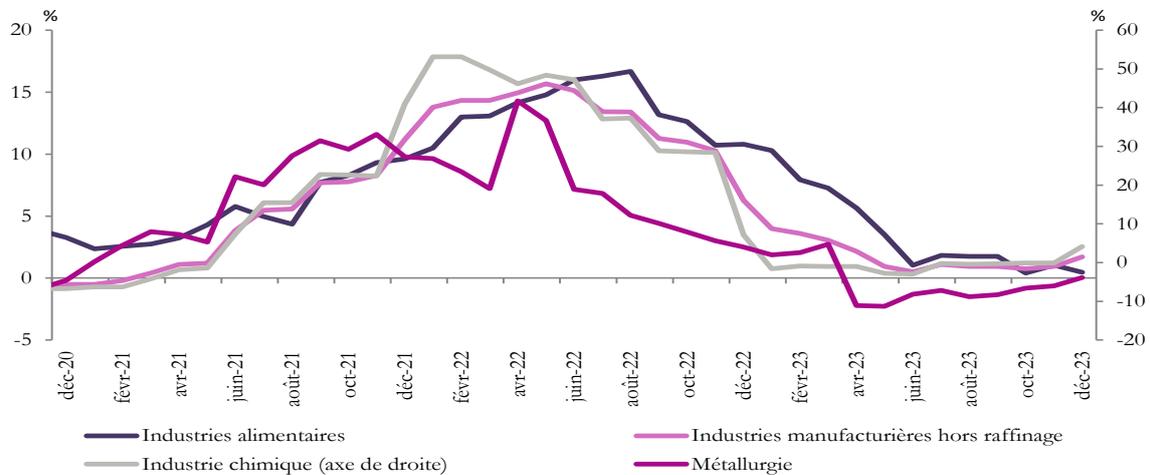
Contributions des biens et services à l'inflation



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

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