



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2024





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

Août 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 juillet 2024	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	35
Taux d'intérêt	37
Monnaie, crédits et placements liquides	38
VI. Marché des changes	42
Cotation des devises	43
Opérations sur le marché des changes	43
VII. Marchés des Actifs	44
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	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte d'exacerbation des tensions géopolitiques et de baisse tendancielle mais irrégulière de l'inflation, la conjoncture économique internationale reste marquée par une montée des incertitudes quant à l'état de l'économie mondiale.

Les données sur les marchés du travail dans les économies avancées indiquent une hausse sensible du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,3% en juillet, avec un repli significatif des créations d'emploi à 114 mille postes au lieu de 179 mille en juin. Dans la zone euro, la tendance baissière semble également s'arrêter, le taux ressortant à 6,5% en juin, avec notamment des stabilités à 3,4% en Allemagne et à 7,4% en France, une hausse à 7% en Italie et un recul à 11,5% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de juin font état d'une diminution du chômage à 4,2%.

Cette conjoncture, associée aux dernières décisions de politique monétaire notamment de la FED et de la Banque du Japon, n'a pas manqué d'affecter **les marchés financiers particulièrement au début du mois d'août**. Ainsi, après des performances hétérogènes en juillet, les principales places boursières des économies avancées ont enregistré de fortes contreperformances journalières le 5 août, dont certaines sont historiques. En particulier, le Nikkei 225 a affiché une baisse journalière de 12,4%, la plus importante depuis 1987, le S&P 500 a diminué de 3,3%, le Dow Jones Industrials de 2,6% et l'Eurostoxx 50 de 1,4%. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un repli journalier de 4,2% le même jour, reflétant notamment des reculs de 3% pour l'indice de l'Inde, de 0,8% pour celui de la Chine et de 6,1% pour celui de la Turquie. Les données les plus récentes, au 12 août, montrent des reprises, qui restent partielles pour la plupart de ces indices.

S'agissant des rendements obligataires souverains, les données de juillet indiquent des reculs, d'un mois à l'autre, du taux à 10 ans de 5 points de base (pb) à 4,3% pour les Etats-Unis, de 4 pb à 3,1% pour la France, de 3 pb à 2,5% pour l'Allemagne, de 8 pb à 3,3% pour l'Espagne et de 12 pb à 3,8% pour l'Italie.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié en glissement mensuel en juillet de 0,8% face au dollar américain et de 0,6% vis-à-vis du yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 0,4% par rapport à la livre sterling. Pour leur part, les monnaies des principales économies émergentes se sont globalement appréciées face au dollar, avec notamment un gain de 2,7% pour le real brésilien.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 30 et 31 juillet, pour la 8^{ème} fois consécutive de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%], compte tenu d'une inflation jugée « quelque peu élevée », malgré les progrès supplémentaires vers la cible de 2%. Dans le même sens, et à l'issue de sa réunion du 18 juillet, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs, après la baisse de 25 pb opérée le 6 juin dernier. Elle a souligné la persistance

des fortes tensions internes sur les prix, liées à la hausse des salaires et à l'augmentation des prix des services. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 31 juillet de réduire son taux directeur de 25 pb à 5%, et ce, pour la première fois depuis mars 2020.

Sur les marchés des matières premières, le cours du Brent a enregistré une hausse mensuelle de 3,3% en juillet, après 0,7% un mois auparavant, s'établissant en moyenne à 85,3 \$/bbl, soit une progression annuelle de 6,5%. De même, le prix du gaz naturel européen s'est accru de 4,8% entre juin et juillet et de 8,4% en glissement annuel à 10,35 \$/mmBTU. Hors énergie, les prix ont affiché une diminution mensuelle de 2,3%, reflétant notamment celle de 3,4% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont connu un accroissement mensuel de 6,8% à 505,8 \$/t pour le TSP et un recul de 0,7% à 539,4 \$/t pour le DAP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en repli de 55,5% pour le phosphate brut, et en augmentation de 17,6% pour le DAP et de 28,9% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, la tendance baissière se poursuit globalement, mais de façon irrégulière. Les données de juillet font ressortir une accélération dans la zone euro à 2,6% après 2,5% un mois auparavant, avec des hausses de 2,5% à 2,6% en Allemagne et en France et de 0,9% à 1,7% en Italie, ainsi qu'un nouveau ralentissement de 3,6% à 2,9% en Espagne. Aux Etats-Unis, l'inflation a diminué pour le quatrième mois consécutif, revenant de 3% à 2,9% en juillet, tandis qu'au Royaume-Uni, elle s'est accélérée à 2,2% en juillet après 2%.

Concernant le rythme de l'activité économique, les données relatives au second trimestre 2024 indiquent une légère amélioration à 3,1% aux Etats-Unis, après 2,9% un trimestre auparavant, et à 0,6% dans la zone euro après 0,5%. Au niveau des pays membres de la zone, l'activité s'est en particulier accélérée de 2,6% à 2,9% en Espagne et de 0,6% à 0,9% en Italie, tandis qu'elle est passée de 1,5% à 1,1% en France et s'est de nouveau contractée en Allemagne de 0,1%. Au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 0,9% au second trimestre après 0,3% le trimestre précédent. Dans les principaux pays émergents, la croissance a décéléré en Chine à 4,7% au second trimestre, après 5,3% un trimestre auparavant. Par ailleurs, les données relatives au premier trimestre font ressortir des accélérations de 2,1% à 2,5% au Brésil, de 4% à 5,7% en Turquie et de 4,9% à 5,4% en Russie, ainsi qu'un ralentissement de 8,6% à 7,8% en Inde.

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

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

culture, la production se serait située à 17,5 MQx pour le blé tendre, à 7,1 MQx pour le blé dur et à 6,6 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie récoltable de 1,85 million d'hectares, soit près de 75% de celle semée, le rendement céréalier moyen aurait atteint 16,9 quintaux par hectare, contre 15 quintaux un an auparavant.

La valeur ajoutée des industries manufacturières a, quant à elle, augmenté de 2,1% au premier trimestre de 2024, après 3% le même trimestre un an auparavant, reflétant notamment des ralentissements de 31,1% à 6,7% pour la « Fabrication de matériel de transport » et de 3,3% à 2,1% pour la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons », ainsi qu'un repli de 7,2%, au lieu d'un accroissement de 0,5%, pour la « Fabrication de textiles et d'habillement ». Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 3,6 points à 76,7% en moyenne.

Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est redressée de 2,5% au premier trimestre après une baisse de 3% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue, comme le laisse présager la progression des ventes de ciment de 2,8% au deuxième trimestre et de 52,3% durant le mois de juillet. S'agissant des industries extractives, l'activité a marqué un bond de 17,7% au premier trimestre après un recul de 12,1% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au second trimestre de 2024 reflétant l'expansion de 32% de la production marchande de phosphates après une contraction de 20,4% durant la même période de l'année précédente.

Concernant la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3% au premier trimestre 2024 au lieu d'une régression de 3% un an auparavant. Les données à haute fréquence pour le second trimestre indiquent une diminution de 2,7% de la production d'électricité, les rebonds de 79,1% pour celle éolienne et de 19,2% pour l'hydraulique n'ayant que partiellement compensé les baisses de 15,8% pour le thermique et de 18,5% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a reculé de 5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 773,9 GWh, les importations s'étant accrues de 96,9% et les exportations ayant baissé de 64,1%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration, ont vu leur rythme de croissance ralentir à 1,9% au premier trimestre après 55,8% un an auparavant. Cette décélération se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le laissent indiquer les progressions de 14,8%, au lieu de 42,6% la même période de l'année précédente, des arrivées touristiques, de 13,1% après 49%, des nuitées recensées dans les établissements classés et de 10,4% après 27,5% des recettes de voyages.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le deuxième trimestre 2023 et la même période de 2024, une perte de 82 mille emplois, exclusivement en milieu rural. L'agriculture et le BTP ont connu des replis respectifs de 152 mille et 35 mille emplois, alors que les autres secteurs ont enregistré des augmentations de 58 mille dans l'industrie, y

compris l'artisanat et de 49 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 8 mille actifs, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 44,8% à 44,2% et le taux de chômage a augmenté de 12,4% à 13,1% au niveau national, de 16,3% à 16,7% en milieu urbain et de 5,7% à 6,7% en rural.

Au niveau des comptes extérieurs, les données relatives au premier semestre de 2024 indiquent des progressions de 3% des exportations de biens et de 2% des importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 0,4% à 139,4 milliards de dirhams tandis que le taux de couverture s'est amélioré à 61,9% contre 61,3% à fin juin 2023. La croissance des importations intègre notamment des progressions de 6,8% à 85,3 milliards des acquisitions de biens d'équipements, de 3,1% à 81,4 milliards de celle des produits finis de consommation et de 6,1% à 79,8 milliards des achats des demi-produits. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,2% à 57,4 milliards et les approvisionnements en produits alimentaires ont accusé une baisse de 0,9% à 45,3 milliards. En parallèle, l'amélioration des exportations reflète principalement les augmentations des ventes du secteur automobile de 9% à 80,5 milliards et des phosphates et dérivés de 7,5% à 38,6 milliards, ainsi que la poursuite de la dynamique du secteur aéronautique, avec une expansion de 16,5% à 13 milliards. Quant aux ventes des secteurs du « textile et cuir » et de l'« agricole et agroalimentaire », elles ont accusé des baisses de 7,2% à 23,4 milliards et de 2,6% à 46,2 milliards respectivement. S'agissant des autres opérations courantes, les recettes de voyages ont atteint 49 milliards, en hausse de 2,3% d'une année à l'autre, et les transferts des MRE ont progressé de 1,8% à 56,7 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 8,6% à 18,6 milliards, alors que les dépenses d'investissements directs marocains à l'étranger ont reculé de 35,6% à 8,9 milliards. A fin juin 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 366,1 milliards, en hausse de 5,8% depuis un an, représentant l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan budgétaire, la situation des charges et ressources du Trésor au titre des sept premiers mois de 2024 s'est soldée par un creusement du déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, à 41,8 milliards de dirhams, en hausse de 12,5 milliards par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires ont augmenté de 8,1% à 218,5 milliards, reflétant une progression de 11,6% des rentrées fiscales et un recul de 18% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,7% à 210,8 milliards, sous l'effet de l'augmentation de 13,3% des charges des biens et services et de 0,5% de celles des intérêts de la dette, alors que les dépenses de compensation ont diminué de 8,1%. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 7,7 milliards au lieu de 9,9 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 6,9% à 57,3 milliards, portant ainsi celles globales à 268,1 milliards, en accroissement de 9,1%. Quant au solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 45,9% à 7,8 milliards. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 7,2 milliards, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 49 milliards, au lieu de 32,2 milliards à la même période de l'année précédente. Le recours au marché des

adjudications s'est élevé à 45,4 milliards, au lieu de 42,5 milliards de dirhams un an auparavant, et les tirages extérieurs bruts ont atteint 21,3 milliards.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 4,7% en juin. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,5%, la circulation fiduciaire a progressé de 8,4% et les dépôts en devises se sont améliorés de 6,7%, alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme auprès des banques ont reculé de 15,5% et 4,6% respectivement. Le crédit bancaire au secteur non financier s'est accru de 1,2% avec des hausses de 5,5% des concours aux entreprises publiques et de 1,2% de ceux destinés aux ménages ainsi qu'une baisse de 0,7% de ceux octroyés aux entreprises privées.

Le besoin de liquidité des banques s'est, quant à lui, établi à 125,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juin 2024, contre 124,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 141,2 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 2,6 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,75% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, après la décision du Conseil de la Banque de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb) à 2,75% prise lors de sa réunion du 25 juin 2024, les taux se sont orientés à la baisse en juillet. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données de juin montrent des accroissements de 26 pb à 2,77% pour les dépôts à 6 mois et de 17 pb à 3,20% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,43%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont augmenté de 11 pb à 5,37% avec des accroissements de 8 pb à 5,38% pour les facilités de trésorerie, de 50 pb à 5,69% pour les prêts à la promotion immobilière, ainsi qu'un recul de 12 pb à 4,99% pour les crédits à l'équipement. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont baissé de 20 pb à 5,89%, avec notamment des replis de 19 pb à 7,03% pour les prêts à la consommation et de 2 pb à 4,79% pour ceux à l'habitat.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est apprécié de 5,1%, portant sa performance depuis le début de l'année à 15,6% et la capitalisation boursière a atteint 725 milliards de dirhams en hausse de 15,8% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 5,3 milliards en juin à 5,6 milliards en juillet, réalisé à hauteur de 81% sur le marché central, dont près d'un milliard de dirhams au titre de l'opération d'augmentation du capital de la société AKDITAL. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 38,5 milliards en juillet contre 10,1 milliards en juin et, compte tenu des remboursements d'un montant de 26,5 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 744,8 milliards, en hausse de 6,5% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 3,7 milliards en juin après 9,2 milliards en mai et leur encours s'est chiffré à 93,1 milliards de dirhams, en accroissement de 15,2% par rapport à décembre 2023. Concernant

le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 6,1 milliards en juin, totalisant 8,2 milliards depuis le début de l'année, et leur encours s'est établi à 178,6 milliards, en hausse de 2% par rapport à décembre 2023.

S'agissant de l'inflation, elle est ressortie en accélération à 1,8% en juin après 0,4% un mois auparavant, portant sa moyenne au titre des six premiers mois de 2024 à 1%. Sa composante sous-jacente s'est établie à 2,1% au lieu de 1,9% un mois auparavant, résultat de l'accélération de la progression des prix des biens non échangeables de 3% à 3,6%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans un contexte d'exacerbation des tensions géopolitiques et de baisse tendancielle mais irrégulière de l'inflation, la conjoncture économique internationale reste marquée par une montée des incertitudes quant à l'état de l'économie mondiale.

Les données sur les marchés du travail dans les économies avancées indiquent une hausse sensible du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,3% en juillet, avec un repli significatif des créations d'emploi à 114 mille postes au lieu de 179 mille en juin. Dans la zone euro, la tendance baissière du chômage semble également s'arrêter, le taux ressortant à 6,5% en juin, avec notamment des stabilités à 3,4% en Allemagne et à 7,4% en France, une hausse à 7% en Italie et un recul à 11,5% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de juin font état d'une diminution du chômage à 4,2%.

Cette conjoncture, associée aux dernières décisions de politique monétaire notamment de la FED et de Banque du Japon, n'a pas manqué d'affecter les marchés financiers particulièrement au début du mois d'août. Ainsi, après des performances hétérogènes en juillet, les principales places boursières des économies avancées ont enregistré des contreperformances journalières le 5 août, dont certaines sont historiques. En particulier, le Nikkei 225 a affiché une baisse journalière de 12,4%, la plus importante depuis 1987, le S&P 500 a diminué de 3,3%, le Dow Jones Industrials de 2,6% et l'Eurostoxx 50 de 1,4%. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un repli journalier de 4,2% le même jour, reflétant notamment des reculs de 3% pour l'indice de l'Inde, de 0,8% pour celui de la Chine et de 6,1% pour celui de la Turquie. Les données les plus récentes, au 12 août, montrent des reprises qui restent partielles pour la plupart de ces indices.

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, ils ont connu une baisse au cours du mois de juillet qui a concerné aussi bien les économies avancées qu'émergentes. En effet, le taux à 10 ans a reculé, d'un mois à l'autre, de 5 points de base (pb) à 4,3% pour les Etats-Unis, de 4 pb à 3,1% pour la France, de 3 pb à 2,5% pour l'Allemagne, de 8 pb à 3,3% pour l'Espagne et de 12 pb à 3,8% pour l'Italie. De même, pour les économies émergentes, ce taux a diminué de 35 pb à 12% pour le Brésil, de 47 pb à 26,1% pour la Turquie, de 4 pb à 2,2% pour la Chine et de 2 pb à 7% pour l'Inde.

Sur les marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois s'est replié de 5 points à 5,5% en juillet, et l'Euribor de même maturité a reculé de 4 points à 3,7%. Concernant le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré de 1,4% en mai à 2,1% en juin aux Etats-Unis, et de 0,8% à 1,1% dans la zone euro sur la même période.

Quant aux évolutions sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié, en glissement mensuel, en juillet de 0,8% face au dollar et de 0,6% vis-à-vis du yen japonais, tandis qu'il s'est déprécié de 0,4% face à la livre sterling. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, le real brésilien et la lire turque se sont appréciés face au dollar, avec des gains de 2,7% et 1% respectivement, tandis que la roupie indienne et le renminbi sont restés stables.

Concernant les décisions de politiques monétaires, à l'issue de sa réunion du 18 juillet, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs, après la baisse de 25 points de base opérée le 6 juin dernier. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a été maintenu à 4,25%, celui de la facilité de prêt marginal à 4,50% et celui de la facilité de dépôt à 3,75%. La BCE a souligné la persistance des fortes tensions internes sur les prix, liées à la hausse des salaires et l'augmentation des prix des services. Par ailleurs, elle a indiqué que son Programme d'achat d'actifs (APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Quant au Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduit le portefeuille de ce programme de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne, et prévoit de mettre un terme aux réinvestissements en fin 2024.

Pour sa part, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 30 et 31 juillet, pour la 8^{ème} fois consécutive de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%], compte tenu d'une inflation encore quelque peu élevée malgré les progrès supplémentaires réalisés vers l'atteinte de l'objectif d'inflation de 2%. La FED a également indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. Pour sa part, la Banque du Japon a relevé, à l'issue de sa réunion du 30 et 31 juillet, son taux directeur de 25 points à 0,25% et a mis en place un plan de réduction de ses achats d'obligations d'État japonaises d'environ 400 milliards de yens par trimestre. Elle a également indiqué prévoir de nouvelles hausses du taux directeur durant les prochaines réunions, même si ces décisions resteront dépendantes de l'évolution de la situation économique, de l'activité et des prix ainsi que des conditions financières. En parallèle, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 31 juillet de réduire son taux directeur de 25 points de base à 5%, soit la première baisse depuis mars 2020. Tout en estimant qu'il était désormais approprié de réduire légèrement le degré de resserrement de la politique monétaire, avec un niveau d'inflation qui a atteint l'objectif de 2% en mai et juin, la Banque d'Angleterre a souligné que l'orientation devra rester restrictive jusqu'à ce que les risques pesant sur le retour durable de l'inflation à l'objectif à moyen terme se soient davantage dissipés.

Sur le marché des matières premières, le cours du Brent a connu une hausse mensuelle de 3,3% en juillet, après celle de 0,7% un mois auparavant, s'établissant en moyenne à 85,30 \$/bbl. Cette évolution reflète une remontée du risque géopolitique, une forte demande saisonnière et un faible niveau des stocks. En glissement annuel, le cours ressort en augmentation de 6,5%. S'agissant du gaz naturel, son prix a atteint 10,35 \$/mmBTU sur le marché européen en juillet, en repli de 4,8% en rythme mensuel et en hausse de 8,4% en comparaison annuelle.

Hors produits énergétiques, les prix ont affiché en juillet une diminution de 2,3% en rythme mensuel, traduisant notamment celle de 3,4% des cours des métaux et minerais. En glissement annuel, ils ressortent en hausse de 2,3% avec des progressions de 5,2% pour les métaux et minerais et de 2,5% pour les produits agricoles. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré un accroissement mensuel de 6,8% à 505,8 \$/t pour le TSP, un recul de 0,7% à 539,4 \$/t pour le DAP, et sont restés stables à 152,5 \$/t pour le phosphate brut. En rythme annuel, ils affichent un recul de 55,5% pour le phosphate brut et des progressions de 17,6% pour le DAP et de 28,9% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, la tendance baissière se poursuit globalement, mais de façon irrégulière. Les données de juillet font ressortir une accélération dans la zone euro à 2,6% après 2,5% en juin, avec des hausses de 2,5% à 2,6% en Allemagne et en France et de 0,9% à 1,7% en Italie, ainsi qu'un ralentissement de 3,6% à 2,9% en Espagne. Aux Etats-Unis, pour le quatrième mois consécutif, l'inflation a connu une décélération à 2,9% en juillet, après 3% en juin. Quant au Royaume-Uni, elle a augmenté à 2,2% en juillet après 2,0% le mois précédent. Pour ce qui est du Japon, les données de juin indiquent une stabilité à 2,9%. S'agissant des principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée entre juin et juillet de 0,2% à 0,5% en Chine, de 4,2% à 4,5% au Brésil, de 8,6% à 9,1% en Russie, tandis qu'elle a fortement ralenti en Inde, passant de 5,1% à 3,5%.

Concernant la croissance économique, les données relatives au second trimestre 2024, indiquent une légère accélération de la croissance à 3,1% en glissement annuel aux États-Unis, après 2,9% au premier trimestre, et à 0,6% après 0,5% dans la zone euro. Le rythme de l'activité s'est renforcé de 2,6% à 2,9% en Espagne et de 0,6% à 0,9% en Italie, alors qu'il a ralenti de 1,5% à 1,1% en France, l'économie allemande connaissant, pour sa part, une nouvelle contraction de 0,1%. Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, ils ressortent en légère baisse en juillet par rapport au mois précédent, l'indice PMI composite de la zone euro passant de 50,9 à 50,2, et l'ISM manufacturier américain de 48,5 à 46,8.

Dans les autres principales économies avancées, l'activité s'est accélérée au Royaume-Uni au second trimestre, avec une progression du PIB de 0,9% contre 0,3% le trimestre précédent, alors qu'elle a marqué une nouvelle contraction de 0,8% au Japon.

S'agissant des principales économies émergentes, la croissance a ralenti en Chine pour s'établir à 4,7% au second trimestre, après 5,3% le trimestre précédent. Par ailleurs, les données relatives au premier trimestre indiquent des accélérations de 2,1% à 2,5% au Brésil, de 4% à 5,7% en Turquie, et de 4,9% à 5,4% en Russie, ainsi qu'un ralentissement de 8,6% à 7,8% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2022			2023			2024		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Economies avancées									
Etats-Unis	1,9	1,7	0,7	1,7	2,4	2,9	3,1	2,9	3,1
Zone Euro	4,1	2,5	1,9	1,3	0,5	0,1	0,2	0,5	0,6
France	3,7	1,4	0,8	1,0	1,3	0,9	1,3	1,5	1,1
Allemagne	1,1	1,7	0,5	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Italie	5,3	2,8	1,9	2,2	0,6	0,6	0,7	0,6	0,9
Espagne	7,2	5,4	3,8	4,0	2,0	1,9	2,2	2,6	2,9
Royaume-Uni	3,9	2,1	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,9
Japon	1,5	1,6	0,8	2,5	2,3	1,4	1,1	-0,8	-0,8
Economies émergentes									
Chine	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2	5,3	4,7
Inde	12,8	5,5	4,3	6,2	8,2	8,1	8,6	7,8	N.D
Brésil	3,5	4,3	2,7	4,2	3,5	2,0	2,1	2,5	N.D
Turquie	7,6	4,1	3,3	4,0	3,9	6,1	4,0	5,7	N.D
Russie	-3,5	-2,8	-1,8	-1,6	5,1	5,7	4,9	5,4	N.D

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

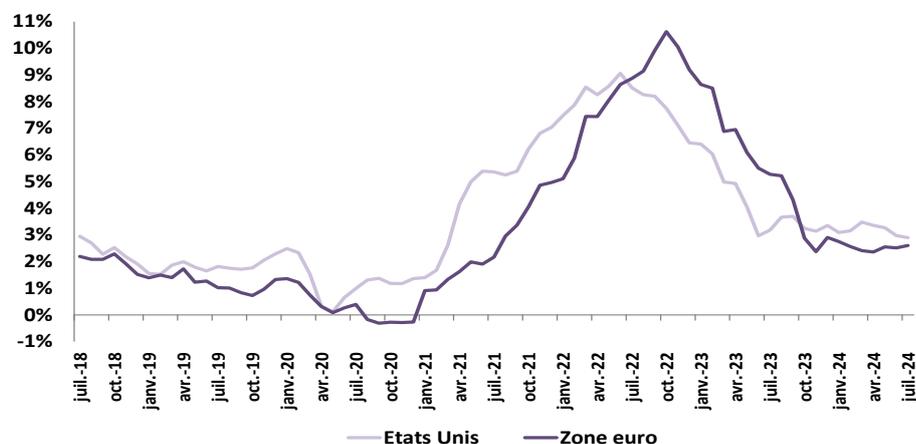
Evolution du taux de chômage

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

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin juin.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



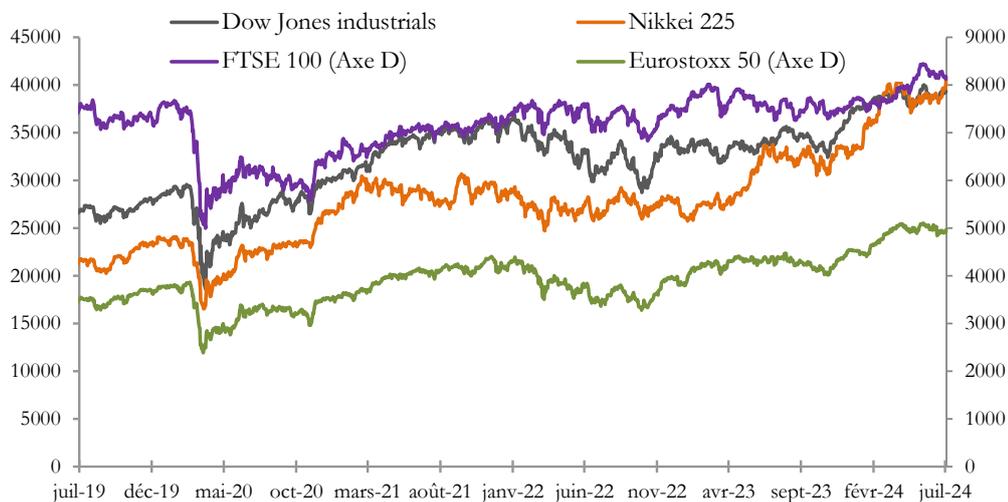
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juillet 2024	Juin 2024	
Banque centrale européenne	4,25%	4,25%	18 juillet
Banque d'Angleterre	5%	5,25%	31 juillet
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	30 et 31 juillet

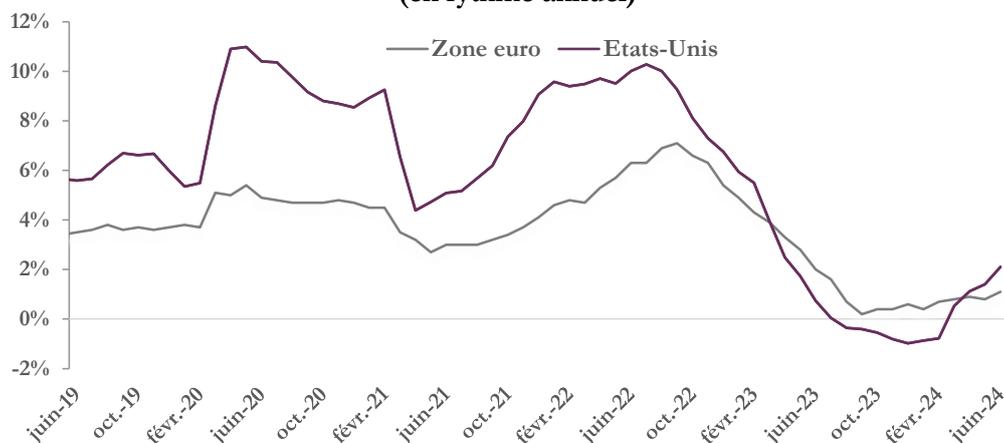
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

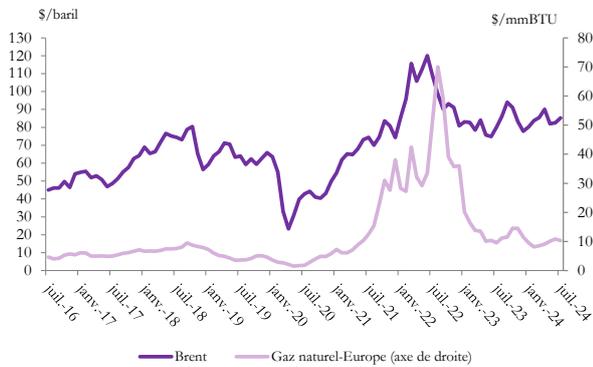
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



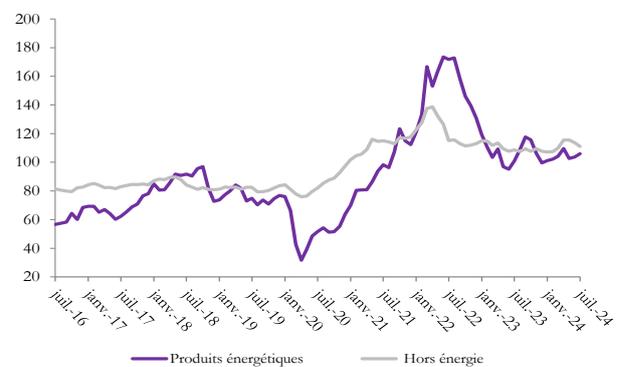
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

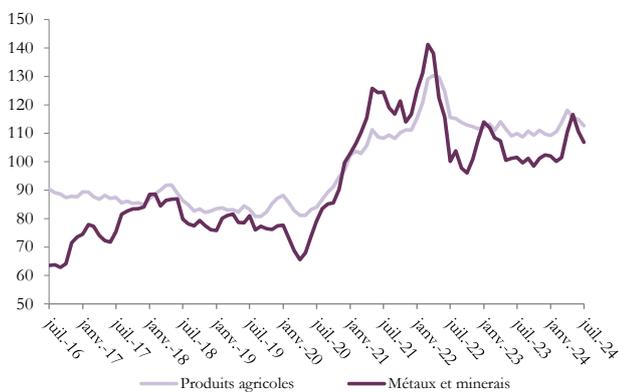
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



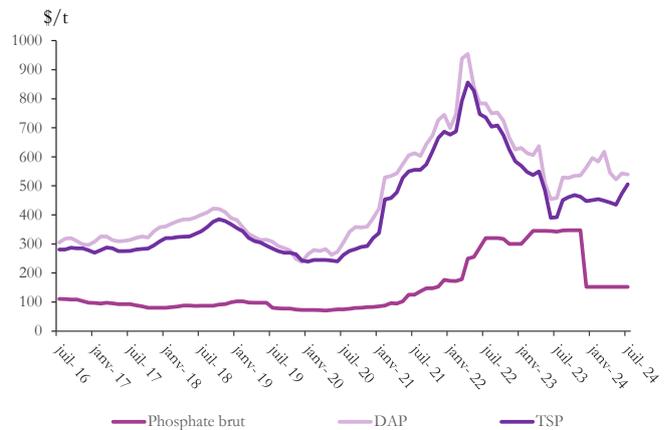
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Au premier semestre de l'année 2024, les échanges commerciaux ont affiché des hausses en glissement annuel de 3% à 226,4 milliards de dirhams pour les exportations et de 2% à 365,9 milliards pour les importations. Le déficit commercial a, en conséquence, augmenté de 0,4% à 139,4 milliards tandis que le taux de couverture s'est amélioré de 61,3% à 61,9%.

L'accroissement des importations recouvre des évolutions différenciées selon les produits. Les acquisitions de biens d'équipements ont augmenté de 6,8% à 85,3 milliards de dirhams, tirées essentiellement par les progressions de 51,8% des achats de « voitures utilitaires » et de 16,5% de ceux des « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques et résistances ». De même, les importations de produits finis de consommation ont enregistré une hausse de 3,1% à 81,4 milliards et celles de demi-produits se sont accrues de 6,1% à 79,8 milliards, en relation notamment avec les achats de « demi-produits en fer ou en aciers non alliés » qui ont presque triplé pour atteindre 2,7 milliards. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,2% à 57,4 milliards, résultat principalement des reculs de 24,1% des acquisitions de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 29,7% de celles d'« houilles, cokes et combustibles solides similaires ». De même, les achats de produits bruts et de produits alimentaires ont accusé des baisses de 9,3% à 16,4 milliards et de 0,9% à 45,3 milliards respectivement.

Pour sa part, l'amélioration des exportations reflète principalement celle des expéditions du secteur automobile qui ont atteint 80,5 milliards de dirhams, en augmentation de 9%. La hausse a été de 8,4% à 35,3 milliards pour le segment de la « construction » et de 8,2% à 28,2 milliards pour celui du « câblage ». En parallèle, les ventes de phosphate et dérivés se sont accrues de 7,5% à 38,6 milliards, reflétant essentiellement la hausse des volumes exportés des « engrais naturels et chimiques ». De même, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur dynamique, avec une expansion de 16,5% à 13 milliards. En revanche, les ventes ont reculé de 7,2% à 23,4 milliards pour le secteur du « textile et cuir », de 4,4% à 8,7 milliards pour celui de l'« électronique et électricité » et de 2,6% à 46,2 milliards pour celui de l'« agricole et agroalimentaire ».

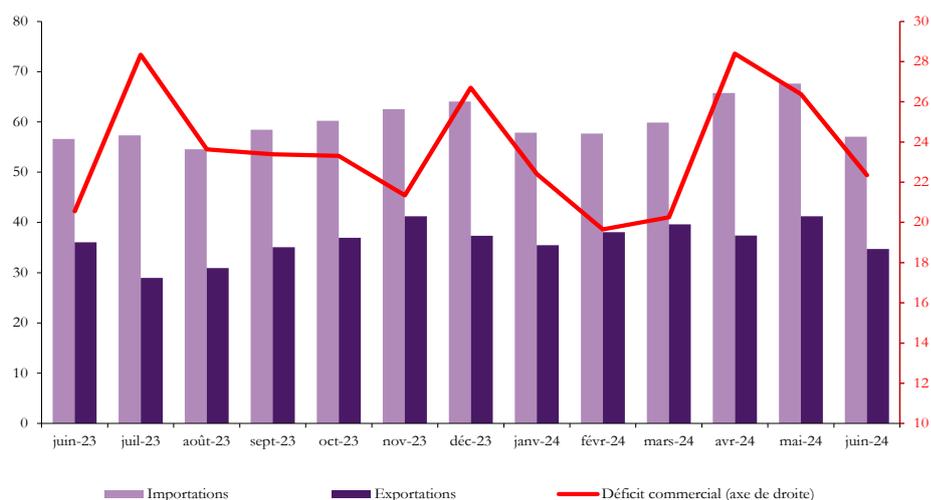
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a diminué de 5,8% à 58,5 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 11,4% des importations et de 2,8% des exportations. En parallèle, les recettes voyages ont enregistré leur troisième hausse mensuelle consécutive cumulant ainsi 49 milliards à fin juin 2024, en progression de 2,3% par rapport au même semestre de 2023. Les dépenses au même titre se sont, pour leur part, accrues de 13,8% à 14,3 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une progression de 1,8% à 56,7 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE s'est établi à 10,6 milliards contre 7 milliards un an auparavant, tiré par une hausse de 8,6% des recettes à 18,6 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 5,9 milliards, en lien notamment avec une diminution de 4,9 milliards des flux sortants.

A fin juin 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 366,1 milliards de dirhams, en hausse de 5,8% depuis un an, représentant l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Exportations par principaux secteurs (en millions de dirhams)

	Janvier-juin		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Exportations	226 439	219 759	6 680	3,0
Automobile	80 540	73 913	6 627	9,0
Construction	35 303	32 572	2 731	8,4
Câblage	28 213	26 069	2 144	8,2
Intérieur véhicules et sièges	4 733	3 981	752	18,9
Phosphates et dérivés	38 569	35 874	2 695	7,5
Engrais naturels et chimiques	28 128	26 423	1 705	6,5
Phosphates	4 175	3 174	1 001	31,5
Acide phosphorique	6 266	6 277	-11	-0,2
Aéronautique	12 972	11 131	1 841	16,5
Assemblage	8 446	6 614	1 832	27,7
EWIS*	4 463	4 469	-6	-0,1
Autres extractions minières	2 673	2 819	-146	-5,2
Minerai de zinc	192	283	-91	-32,2
Minerai de plomb	380	433	-53	-12,2
Fluorine spath fluor	176	150	26	17,3
Electronique et Electricité	8 650	9 050	-400	-4,4
Composants électroniques	3 577	4 028	-451	-11,2
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	939	1 022	-83	-8,1
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	951	802	149	18,6
Agriculture et Agro-alimentaire	46 239	47 481	-1 242	-2,6
Industrie alimentaire	20 888	22 127	-1 239	-5,6
Agriculture, sylviculture et chasse	24 028	24 110	-82	-0,3
Industrie du tabac	628	505	123	24,4
Textile et Cuir	23 441	25 267	-1 826	-7,2
Vêtements confectionnés	15 506	16 720	-1 214	-7,3
Chaussures	1 478	1 715	-237	-13,8
Artide de bonneterie	4 447	4 627	-180	-3,9
Autres industries	13 354	14 223	-869	-6,1
Métallurgie et travail des métaux	3 703	4 246	-543	-12,8
Industrie pharmaceutique	726	829	-103	-12,4
Industrie du plastique et du caoutchouc	781	756	25	3,3

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

Source : Office des Changes

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

	Janv.-juin 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate brut	31,5	76,6	-25,5
Engrais naturels et chimiques	6,5	25,0	-14,8
Acide phosphorique	-0,2	10,2	-9,4

Source : Office des Changes

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

	Janvier-juin		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Importations	365 878	358 576	7 302	2,0
Biens d'équipement	85 269	79 863	5 406	6,8
Voitures utilitaires	5 349	3 523	1 826	51,8
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	8 120	6 967	1 153	16,5
Diodes, transistors thyristors, et dispositifs photosensibles	1 384	861	523	60,7
Demi produits	79 820	75 224	4 596	6,1
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	2 661	1 032	1 629	-
Produits chimiques	7 803	6 905	898	13,0
Papiers et cartons	4 358	3 708	650	17,5
Produits finis de consommation	81 363	78 897	2 466	3,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	16 306	15 037	1 269	8,4
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	5 167	4 231	936	22,1
Produits alimentaires	45 289	45 699	-410	-0,9
Tourteaux	3 471	4 943	-1 472	-29,8
Blé	9 472	10 496	-1 024	-9,8
Animaux vivants	2 214	1 383	831	60,1
Produits bruts	16 358	18 033	-1 675	-9,3
Huile de soja brute ou raffinée	2 708	4 037	-1 329	-32,9
Ferraille, déchets et autres minerais	1 898	2 398	-500	-20,9
Graines et fruits oléagineux	796	453	343	75,7
Produits énergétiques	57 435	60 588	-3 153	-5,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	10 589	13 952	-3 363	-24,1
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	6 742	9 592	-2 850	-29,7
Gas-oils et fuel-oils	29 307	26 900	2 407	8,9

Source : Office des Changes

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

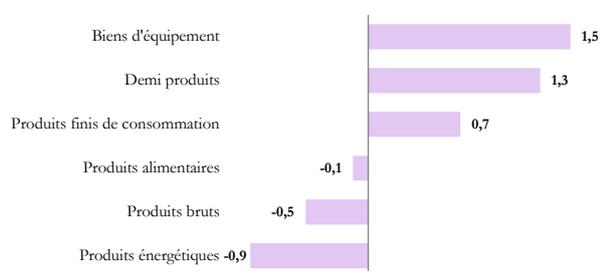
	Janv.-juin 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	8,9	9,6	-0,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-24,1	-2,0	-22,5
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	-29,7	-5,6	-25,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	15,1	18,3	-2,7

Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

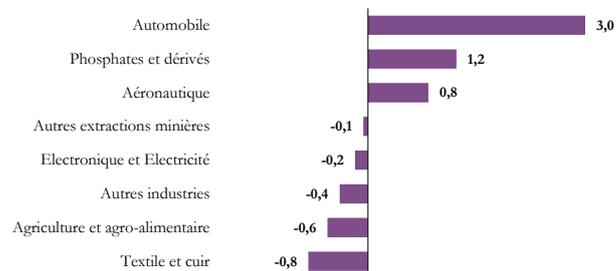
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

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

	Janvier-juin		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Recettes de voyage	49 017	47 914	1 103	2,3
Transferts MRE	56 727	55 697	1 030	1,8
Investissements directs étrangers	10 623	7 006	3 617	51,6
Recettes	18 586	17 112	1 474	8,6
Dépenses	7 963	10 106	-2 143	-21,2
Investissements des marocains à l'étranger	161	6 096	-5 935	-97,4
Dépenses	8 916	13 854	-4 938	-35,6
Recettes	8 755	7 758	997	12,9

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

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

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

La valeur ajoutée des industries manufacturières a augmenté de 2,1% au premier trimestre 2024, après 3% un an auparavant, reflétant notamment des ralentissements de 31,1% à 6,7% pour la « Fabrication de matériel de transport » et de 3,3% à 2,1% pour la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » ainsi qu'un repli de 7,2%, au lieu d'un accroissement de 0,5%, pour la « Fabrication de textiles et d'habillement ». Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 3,6 points à 76,7% en moyenne.

Dans le secteur des BTP, la valeur ajoutée s'est redressée de 2,5% au premier trimestre après une baisse de 3% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue, comme le laisse présager la progression des ventes de ciment de 2,8% au deuxième trimestre et de 52,3% durant le mois de juillet. S'agissant des industries extractives, l'activité a marqué un bond de 17,7% au premier trimestre après un recul de 12,1% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au second trimestre de 2024 reflétant l'expansion de 32% de la production marchande de phosphates après une contraction de 20,4%.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3% au premier trimestre 2024 au lieu d'une régression de 3% un an auparavant. Pour le second trimestre, les données à haute fréquence indiquent une diminution de 2,7% de la production d'électricité, les rebonds de 79,1% pour celle éolienne et de 19,2% pour l'hydraulique n'ayant que partiellement compensé les régressions de 15,8% pour le thermique et de 18,5% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a reculé de 5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 773,9 GWh, les importations s'étant accrues de 96,9% et les exportations ayant baissé de 64,1%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme de croissance nettement ralentir au premier trimestre, revenant à 1,9% après 55,8% un an auparavant. Cette décélération se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le montrent les progressions de 14,8%, au lieu de 42,6% la même période de l'année précédente, des arrivées touristiques, de 13,1% après 49%, des nuitées recensées dans les établissements classés et de 10,4% après 27,5% des recettes de voyages.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au premier trimestre contre 8,7% un an auparavant. Pour le deuxième trimestre, les données à haute fréquence indiquent une hausse de 23,8% du trafic aérien de passagers contre 30,9% un an auparavant.

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

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le deuxième trimestre 2023 et la même période de 2024, une perte de 82 mille emplois, exclusivement en milieu rural. L'agriculture et le BTP ont connu des replis respectifs de 152 mille et 35 mille emplois, alors que les autres secteurs ont enregistré des augmentations de 58 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et de 49 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 8 mille actifs, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 44,8% à 44,2% et le taux de chômage a augmenté de 12,4% à 13,1% au niveau national, de 16,3% à 16,7% en milieu urbain et de 5,7% à 6,7% en zones rurales.

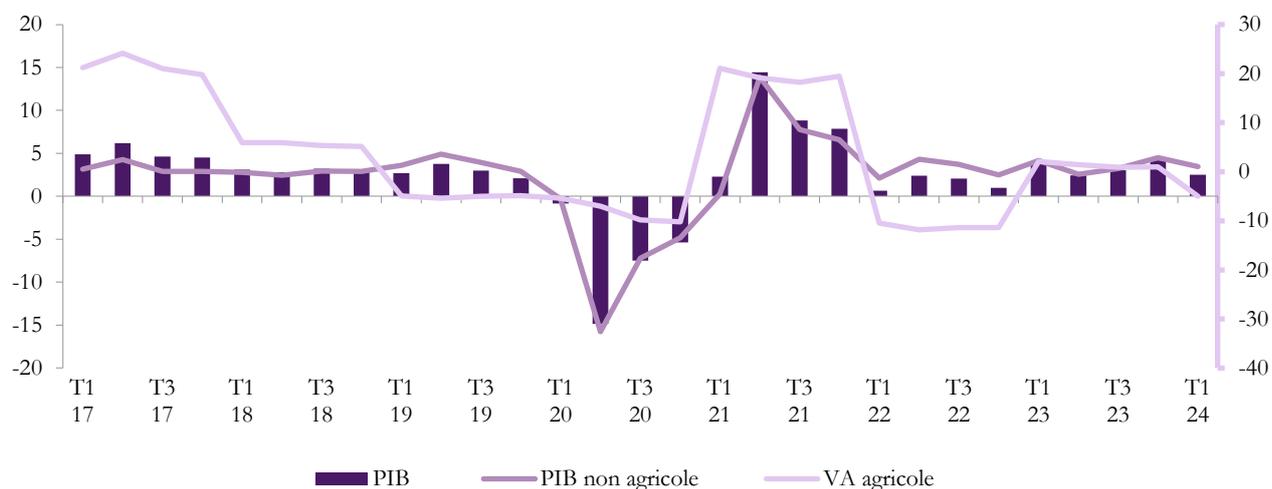
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	21,1	19,1	18,2	19,5	-10,5	-11,8	-11,4	-11,4	2,1	1,5	0,9	1,0	-5,0
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,2	13,2	7,2	6,5	2,7	4,4	3,9	2,7	3,9	2,5	3,1	4,3	3,2
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	-6,5	-22,7	-32,6	-21,3	-4,8	-4,5	71,6	-19,2	10,0
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-18,7	-21,3	-23,6	-28,3	-12,1	-9,6	-3,3	16,1	17,7
Industries manufacturières	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	1,9	23,5	5,3	8,0	-2,7	2,2	2,4	0,5	3,0	-1,6	1,8	7,4	2,1
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	-1,2	-2,8	-4,7	-8,9	-3,0	0,8	1,5	3,6	3,0
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	0,0	10,6	8,1	1,1	-1,0	-1,2	-5,2	-7,3	-3,0	-2,4	0,9	2,9	2,5
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,8	17,9	7,9	7,6	1,5	0,5	-2,0	-2,3	1,4	0,9	1,9	1,8	2,7
Transports et entreposage	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,5	7,3	2,3	3,8	8,7	6,9	3,1	5,3	3,4
Activités d'hébergement et de restauration	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-36,8	63,5	51,2	33,7	43,9	72,6	72,3	78,4	55,8	32,8	12,5	8,2	1,9
Information et communication	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	5,0	5,1	5,1	0,0	3,1	4,2	2,5	4,3	1,3
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	1,8	3,2	4,5	5,0	7,6	9,8	12,2	11,2	7,3	3,1	4,1	5,5	3,9
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,2	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	2,5	3,0	3,2	3,1	0,4	0,0	-0,4	0,1	2,7	3,2	3,0	3,3	2,1
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,4	24,1	10,4	8,1	9,3	12,0	11,4	10,7	4,3	4,4	5,4	5,9	3,6
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,3	5,0	4,7	5,3	6,1	5,0	3,5	3,1	3,3	1,5	1,0	3,4
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	3,0	3,4	3,8	4,2	6,9	7,2	6,0	6,0	4,2	4,8	3,2	1,5	2,9
Impôts net des subventions	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	-2,1	3,6	2,0	1,3	6,4	2,9	4,2	6,0	5,5
Produit intérieur brut	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,3	14,5	8,8	7,9	0,7	2,4	2,1	1,0	3,9	2,5	3,0	4,2	2,5
PIB non agricole	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,3	13,9	7,8	6,6	2,1	4,3	3,7	2,5	4,1	2,6	3,2	4,5	3,5

Source : HCP.

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



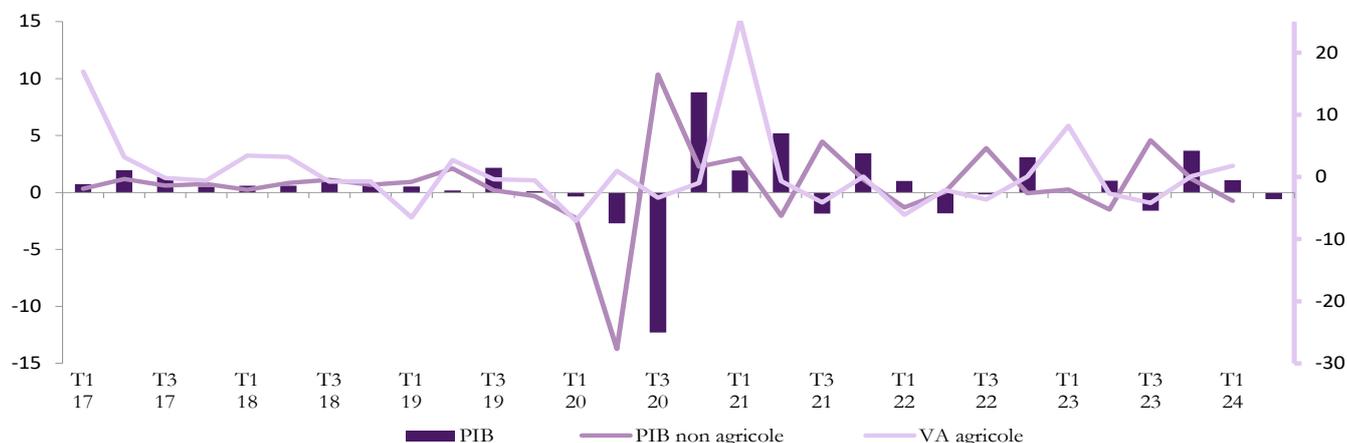
Source : HCP.

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

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

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1																
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,5	307,8	322,8	333,5	319,5	322,5	341,4	347,2	356,6	354,0	376,3	376,5	370,1
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,2	15,9	13,0	11,7	2,2	4,8	5,8	4,1	11,6	9,8	10,2	8,4	3,8
VA agricole	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	29,7	32,1	30,1	32,5	37,2	39,8	36,9	40,5	37,4
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,9	270,3	288,3	298,1	289,8	290,4	311,3	314,8	319,4	314,1	339,4	336,0	332,7
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	243,3	241,1	254,6	262,3	259,0	261,9	276,3	280,7	285,5	280,3	294,9	300,5	293,6
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,7	14,2	10,7	11,1	6,5	8,6	8,5	7,0	10,2	7,0	6,7	7,1	2,8
Impôts sur les produits nets des subventions	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	30,8	28,5	34,9	34,1	33,9	33,9	44,5	35,5	39,1
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-5,5	-2,5	3,8	-4,8	10,0	18,9	27,4	4,3	15,3

Source : HCP.

AGRICULTURE

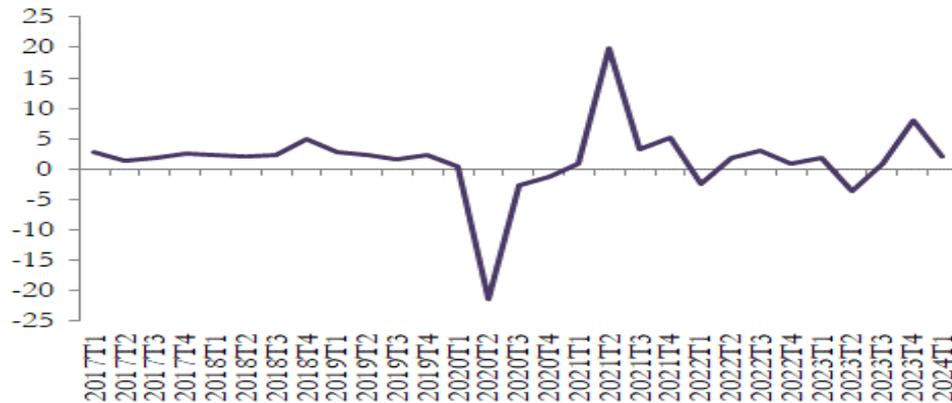
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 juin 2024	260,0	247,1	5,2
Taux de remplissage des barrages (en %) au 16 août 2024	27,6	28,8	-

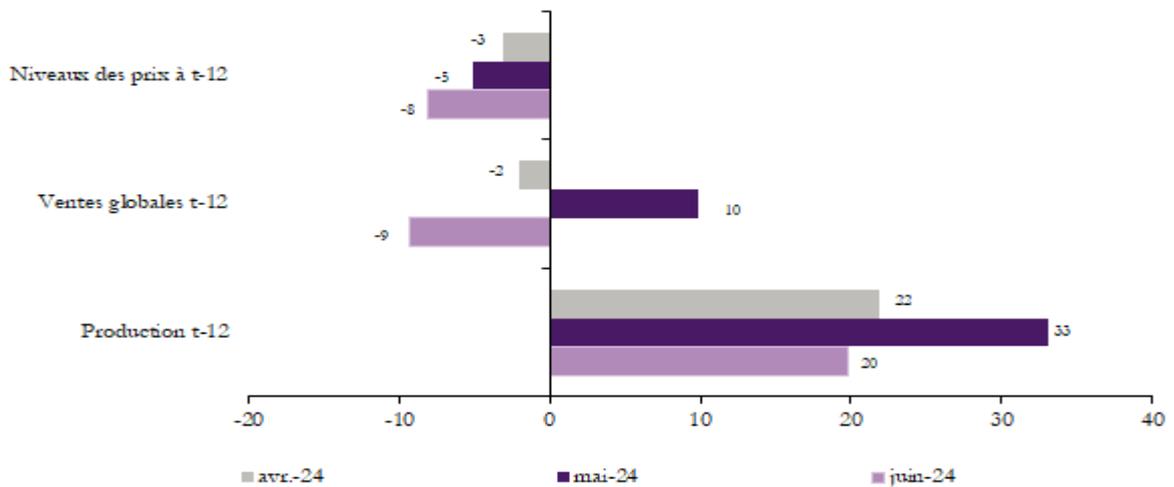
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

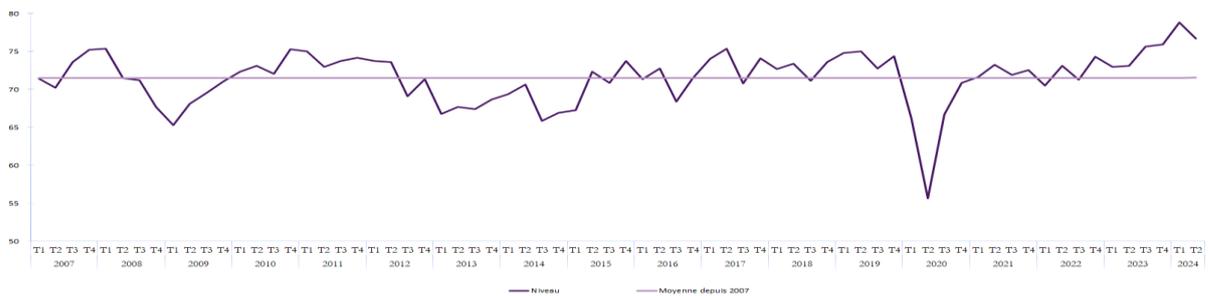


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

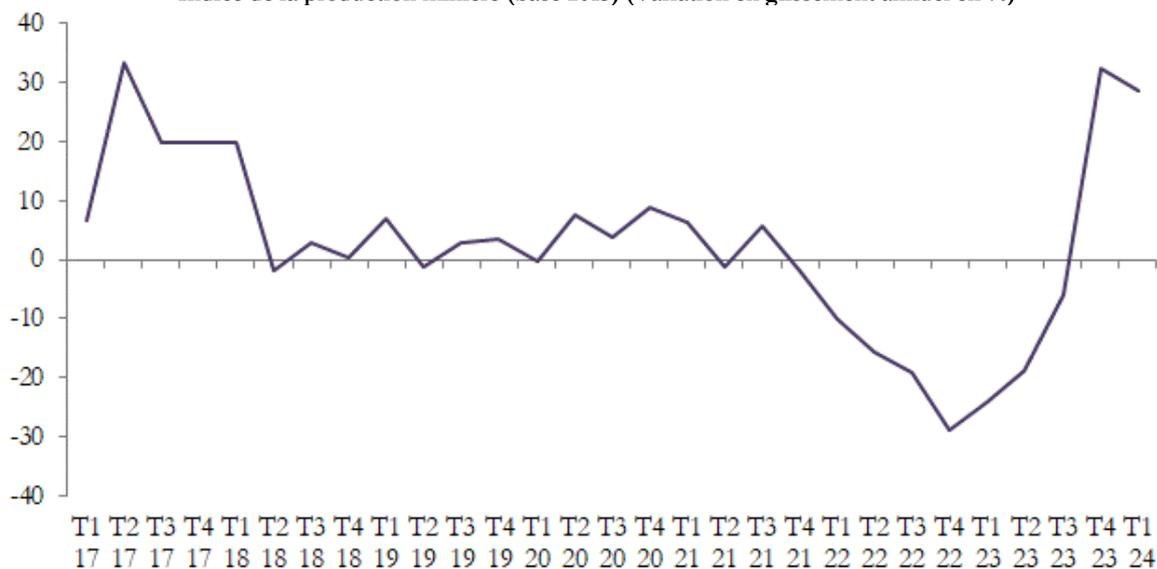
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

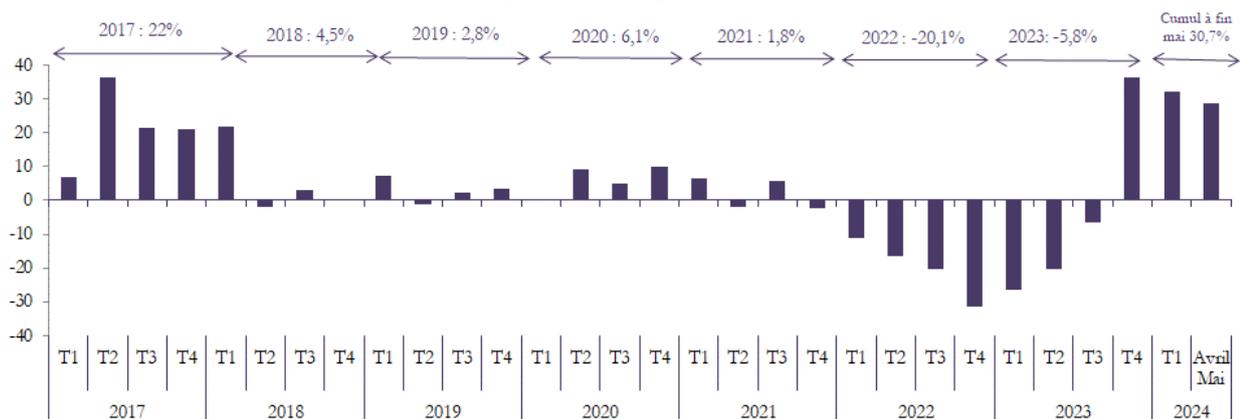
MINES

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



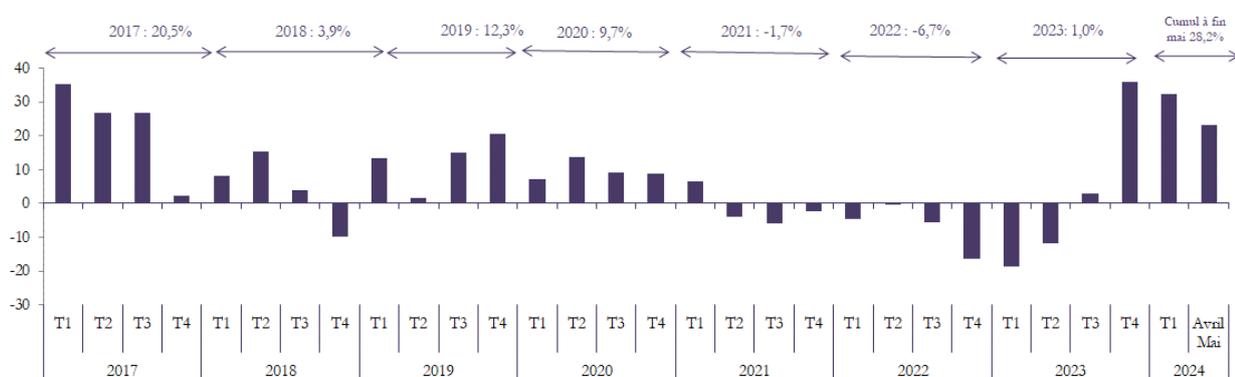
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

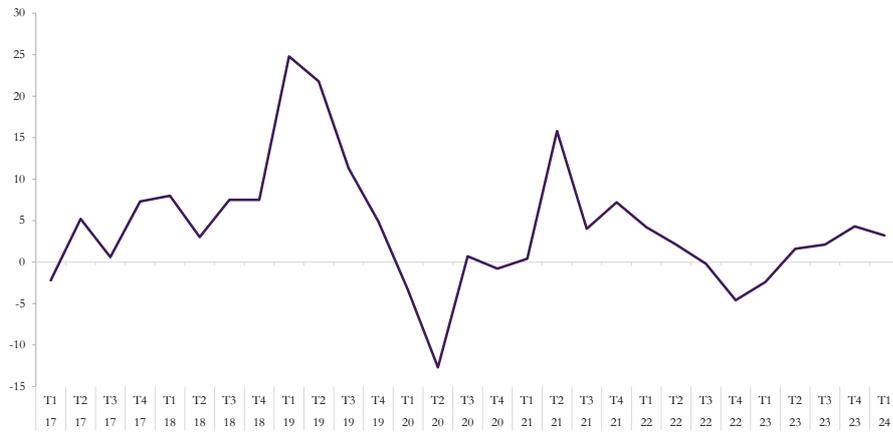
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

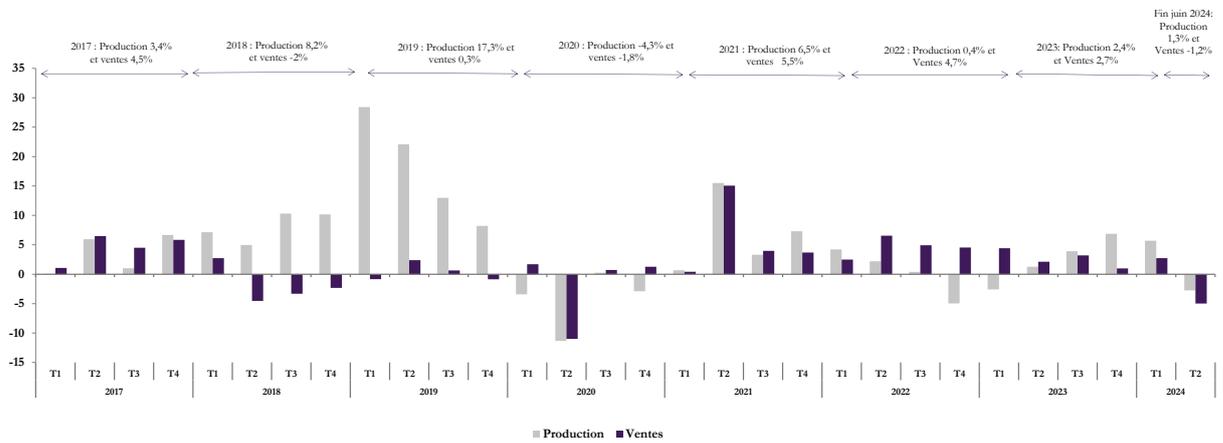
ENERGIE

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



Source : HCP.

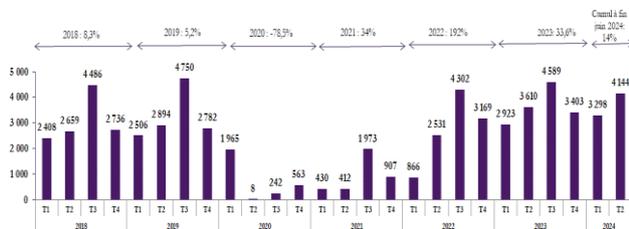
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



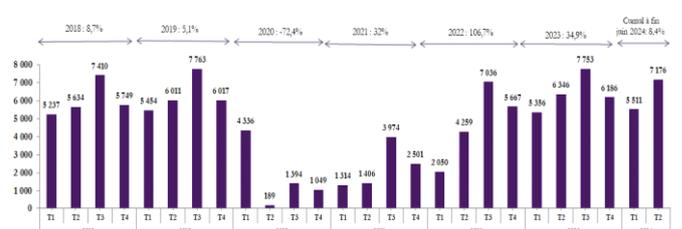
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

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			
	Deuxième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	312,2	288,4	-7,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2071,2	1839,3	-11,2
Energie			
	Deuxième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 653,4	10 360,5	-2,7
Thermique	8 318,8	7 002,5	-15,8
Eolien	1 441,7	2 582,7	79,1
Hydraulique	151,4	180,5	19,2
Solaire	667,7	544,2	-18,5
- Ventes	8 461,9	8 040,4	-5,0
- Importations	422,1	831,0	96,9
Mines			
	Avril et mai		
	2023	2024	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	4 252,8	5 478,9	28,8
- Production d'acide phosphorique	1 008,4	1 212,7	20,3
- Production des engrais phosphatés	1 684,5	2 103,7	24,9
Construction			
	Juillet		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	780,9	1 189,0	52,3
	Juin		
	2023	2024	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	303,1	306,6	1,2
- Habitat	242,2	245,4	1,3
- Promoteurs immobiliers	53,8	55,4	2,9
Tourisme			
	Deuxième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	3 610,0	4 143,6	14,8
- dont MRE	1 726,7	1 939,0	12,3
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	6 346,3	7 175,7	13,1

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

	T2 2023			T2 2024		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 858	4 624	12 482	7 966	4 524	12 490
Taux d'activité (en %)	42,6	49,2	44,8	42,3	48,0	44,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,3	74,5	69,8	66,8	73,3	69,0
Femmes	19,3	23,0	20,5	19,3	21,6	20,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,0	51,9	42,7	34,4	50,3	41,6
Ayant un diplôme	47,6	44,1	46,8	47,4	43,9	46,6
Population active occupée (en milliers)	6 579	4 360	10 939	6 638	4 219	10 858
Taux d'emploi (en %)	35,7	46,4	39,3	35,3	44,8	38,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,6	72,7	87,7	97,7	74,7	88,8
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 280	263	1 543	1 328	305	1 633
Taux de chômage (en %)	16,3	5,7	12,4	16,7	6,7	13,1
. Selon le sexe						
Hommes	13,8	6,1	11,0	14,3	7,2	11,7
Femmes	24,3	4,4	17,0	24,4	5,1	17,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	46,1	18,4	33,6	48,8	20,2	36,1
25 - 34 ans	25,8	6,9	19,8	26,6	10,0	21,4
35 - 44 ans	9,0	3,6	7,2	9,2	3,3	7,3
45 ans et plus	4,8	1,9	3,6	4,6	2,3	3,7
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,0	2,4	4,5	7,6	3,4	5,3
Ayant un diplôme	20,8	13,1	19,2	21,0	13,7	19,4

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des sept premiers mois de 2024 fait ressortir un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 41,8 milliards de dirhams, en creusement de 12,5 milliards par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires se sont accrues de 8,1% à 218,5 milliards, recouvrant une progression de 11,6% des rentrées fiscales et un recul de 18% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,7% à 210,8 milliards sous l'effet de l'augmentation de 13,3% des charges des biens et services et de 0,5% de celles des intérêts de la dette, alors que les dépenses de compensation ont diminué de 8,1%. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 7,7 milliards au lieu de 9,9 milliards à fin juillet 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont affiché une hausse de 6,9% à 57,3 milliards, portant ainsi celles globales à 268,1 milliards, en accroissement de 9,1%. Pour ce qui est du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 45,9% à 7,8 milliards.

Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 13% à 79,6 milliards, résultat d'un rebond de 13,5% à 42,2 milliards du produit de l'IS et d'un renforcement de 11,9% à 35 milliards des rentrées de l'IR. L'augmentation du produit de l'IS est principalement tirée par les accroissements de 2,3 milliards des recettes du complément de régularisation, de 1,3 milliard des deux premiers acomptes et de 1,3 milliard de l'IS retenu à la source sur les produits des actions, les rémunérations allouées à des tiers ainsi que les placements à revenu fixe. L'évolution des rentrées au titre de l'IR incorpore notamment des progressions de 1,2 milliard des recettes générées par l'IR sur les salaires, de 0,5 milliard pour l'IR sur les profits fonciers ainsi que 0,8 milliard de dirhams pour l'IR retenu à la source sur les produits de placements à revenu fixe, les profits de cession de valeurs mobilières et l'IR sur les professionnels. Pour leur part, les impôts indirects ont connu un accroissement de 11,3% à 93,3 milliards, traduisant des améliorations de 11,8% à 73,7 milliards des rentrées de la TVA et de 9,4% à 19,6 milliards pour la TIC, avec en particulier une augmentation de 10,7% à 10,3 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques. L'évolution de la TVA reflète les hausses de 17,3% à 26,1 milliards de dirhams des recettes de celle à l'intérieur et de 9% à 47,6 milliards pour celle à l'importation. Quant aux rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont renforcées de 17,8% à 10,6 milliards et de 1,5% à 12,8 milliards respectivement.

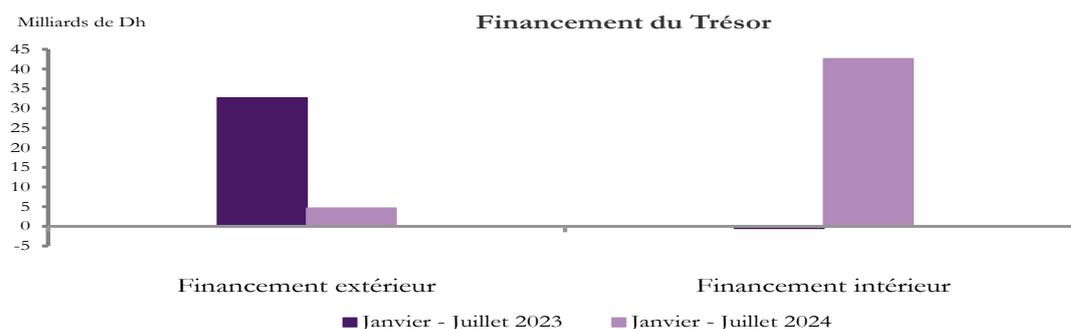
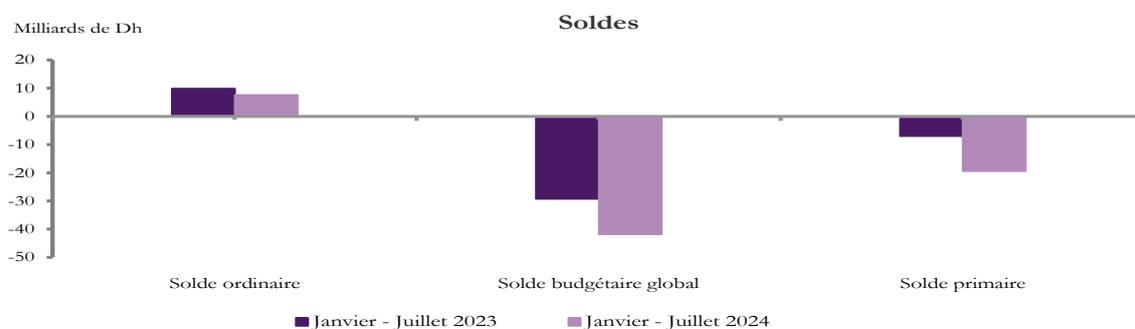
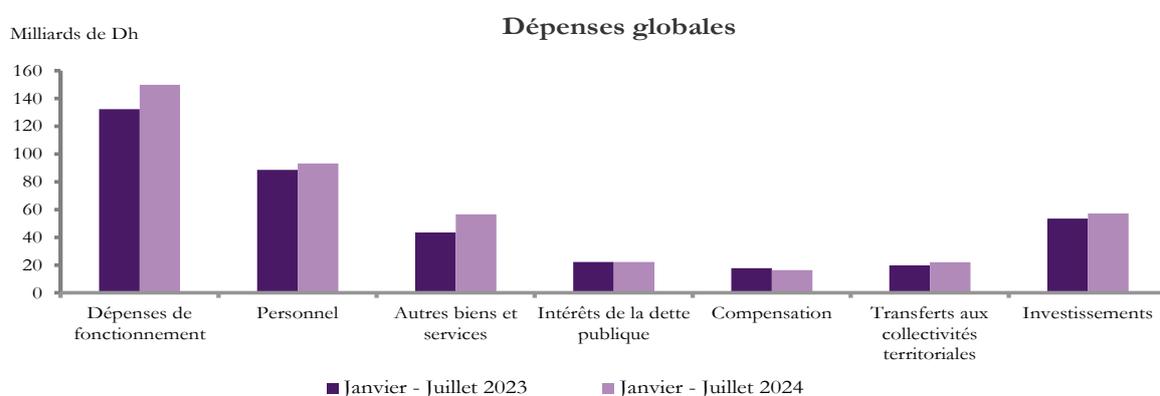
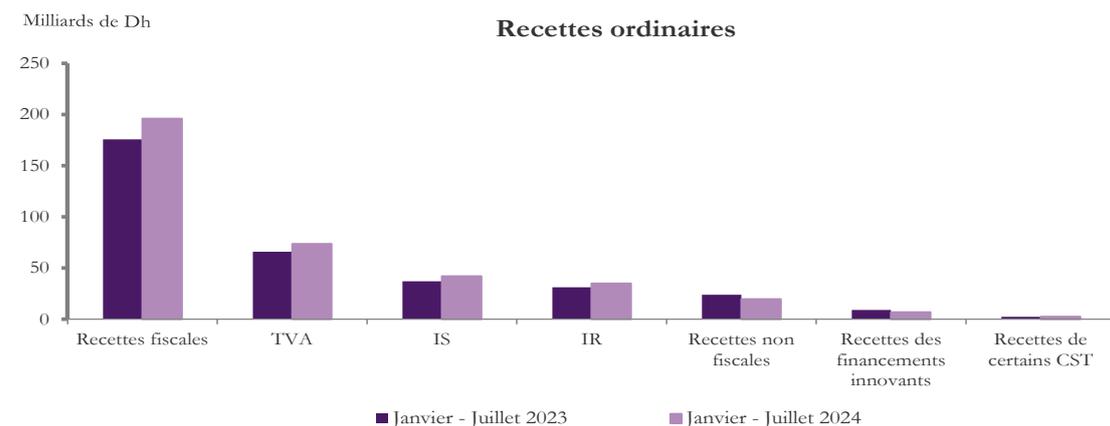
S'agissant des recettes non fiscales, elles ont reculé de 18% à 19,7 milliards, résultat d'une diminution de 33,8% à 5,1 milliards des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP), dont 2,6 milliards versés par Bank Al-Maghrib, ainsi qu'une baisse de 22,3% à 7 milliards des recettes au titre des mécanismes de financement innovants.

Les dépenses de biens et services se sont alourdies de 13,3% à 149,9 milliards, reflétant des augmentations de 29,9% à 56,6 milliards de celles au titre des autres biens et services et de 5,2% à 93,3 milliards de celles de personnel. La rubrique des autres biens et services tient compte des transferts d'un montant de 28,2 milliards aux EEP, en hausse de 5,2 milliards, et de 9,4 milliards aux comptes spéciaux du Trésor, en accroissement de 2,3 milliards. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 5,3% à 78,6 milliards, résultat des progressions de 4,5% de la composante structurelle et de 16,6% à 6,1 milliards des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 0,5% à 22,4 milliards, recouvrant un rebond de 46% à 6,3 milliards de celles sur la dette extérieure et un recul de 10,4% à 16,1 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 8,1% à 16,4 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 96,7% par rapport à la LF. Cette régression reflète des baisses de 1 milliard à 9,4 milliards de la charge allouée au gaz butane et de 1,6 milliard à 1,4 milliard de celle de la farine nationale de blé tendre, alors que la subvention du sucre a augmenté de 0,6 milliard à 4 milliards. Le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,6 milliard de dirhams contre 1 milliard un an auparavant.

Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 7,2 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé une accentuation du déficit de caisse à 49 milliards, au lieu de 32,2 milliards à la même période de l'année précédente. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 42,6 milliards et par un flux net extérieur de 4,7 milliards.

Les tirages extérieurs bruts ont atteint 21,3 milliards, dont 12,9 milliards auprès de la Banque mondiale et 3,3 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 45,4 milliards, au lieu de 42,5 milliards de dirhams un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure à 747,2 milliards, en hausse de 6,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juillet 2024



Charges et ressources du Trésor à fin juillet 2024

En millions de dirhams

	Janvier – Juillet 2023	Janvier – Juillet 2024	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	202 106	218 517	16 411	8,1
Recettes fiscales	175 837	196 218	20 381	11,6
Dont TVA	65 929	73 704	7 775	11,8
IS	37 128	42 153	5 025	13,5
IR	31 304	35 034	3 730	11,9
Recettes non fiscales	23 973	19 669	-4 304	-18,0
y.c. Mécanismes de financement innovants	9 009	7 003	-2 006	-22,3
Recettes de certains CST	2 296	2 630	334	14,5
Dépenses globales	245 775	268 111	22 336	9,1
Dépenses ordinaires	192 177	210 823	18 647	9,7
Dépenses de biens et services	132 297	149 945	17 648	13,3
Personnel	88 712	93 324	4 612	5,2
Autres biens et services	43 585	56 621	13 036	29,9
Intérêts de la dette publique	22 259	22 366	107	0,5
Compensation	17 842	16 402	-1 440	-8,1
Transferts aux collectivités territoriales	19 779	22 111	2 332	11,8
Solde ordinaire	9 929	7 693	-2 235	-22,5
Dépenses d'investissement	53 598	57 288	3 690	6,9
Solde des CST	14 385	7 786	-6 599	
Solde budgétaire global	-29 285	-41 808	-12 524	
Solde primaire	-7 026	-19 443	-12 417	
Variation des opérations en instance ²	-2 957	-7 216	-4 259	
Besoin ou excédent de financement	-32 242	-49 024	-16 782	
Financement extérieur	32 708	4 689	-28 019	
Tirages	38 833	21 315	-17 518	
Amortissements	-6 125	-16 626	-10 501	
Financement intérieur	-467	42 635	43 101	
Cession des participations de l'Etat	0	1 700	1 700	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juillet 2024, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 125,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 124,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 141,2 milliards, dont 57 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 52,2 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 32 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 2,6 milliards en juillet et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,75% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, après la décision du Conseil de la Banque de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb) à 2,75% prise lors de sa réunion du 25 juin 2024, les taux se sont orientés à la baisse en juillet.

Ainsi, sur le marché primaire les taux ont reculé de 19 pb pour les maturités courtes, de 35 pb pour celles moyennes et de 18 pb pour celles longues. Sur le marché secondaire les replis ont varié de 13 pb pour les bonds à 20 ans à 33 pb pour ceux à 26 et 52 semaines. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données de juin montrent des accroissements de 26 pb à 2,77% pour les dépôts à 6 mois et de 17 pb à 3,20% pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,43%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont augmenté de 11 pb à 5,37% avec des accroissements de 8 pb à 5,38% pour les facilités de trésorerie, de 50 pb à 5,69% pour les prêts à la promotion immobilière, et un recul de 12 pb à 4,99% pour les crédits à l'équipement. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont baissé de 20 pb à 5,89%, avec notamment des replis de 19 pb à 7,03% pour les prêts à la consommation et de 2 pb à 4,79% pour ceux à l'habitat.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 4,7% en juin. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont connu une augmentation de 7,5%, résultat notamment des hausses de 7,3% des dépôts des ménages et de 11% de ceux des entreprises privées. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 8,4% et les dépôts en devises ont augmenté de 6,7%. A l'inverse, les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 15,5% et les dépôts à terme ont diminué de 4,6%, avec en particulier des baisses de 3,5% de ceux des ménages et de 26,3% de ceux des sociétés non financières privées.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 3,2% en juin, avec des accroissements de 1,2% des prêts au secteur non financier et de 14,3% de ceux au secteur financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont progressé de 5,5%, reflétant un accroissement de 35,2% des facilités de trésorerie et un repli de 7,3% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils ont baissé de 0,7%, avec un recul de 5,9% des facilités de trésorerie et une hausse de 6,6% des prêts destinés à l'équipement. S'agissant des crédits destinés aux ménages, ils ont progressé de 1,2%, avec des augmentations de 1,3% des prêts à l'habitat et de 0,5% de ceux à la consommation.

Par branche d'activité, les données relatives au deuxième trimestre 2024 indiquent des améliorations des concours aux entreprises de « Bâtiment et travaux publics » et « électricité, gaz et eau » de 17,9% et 13,7% respectivement. A l'inverse, des replis ont été enregistrés pour les crédits accordés à celles des secteurs des « Transports et communications » et « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 12,4% et 5,6%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles ont progressé de 3,4% en juin et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,6%. Elles se sont accrues de 1,1% pour les entreprises non financières privées et de 6,1% pour les ménages, et leurs ratios se sont situés respectivement à 12,6% et 10,3%.

S'agissant des crédits accordés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 2,7% au deuxième trimestre 2024, intégrant un accroissement de 5,7% des prêts octroyés par les sociétés de financement, une quasi-stabilité de ceux consentis par les associations de microcrédit et une baisse de 12,6% de ceux octroyés par les banques offshores.

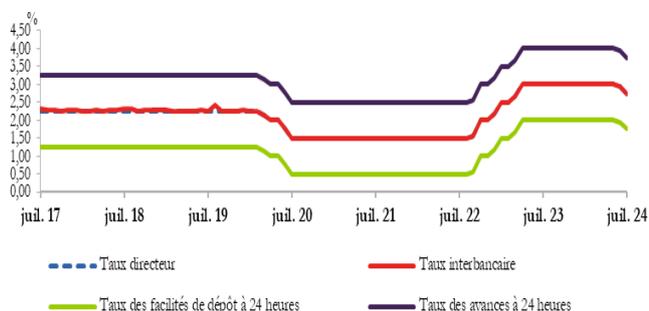
En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont progressé de 5,8% en juin à 366,1 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 6,1%, traduisant un recul de 46,6% des engagements des autres institutions de dépôt et une hausse de 4,7% des bons du Trésor détenus par les banques.

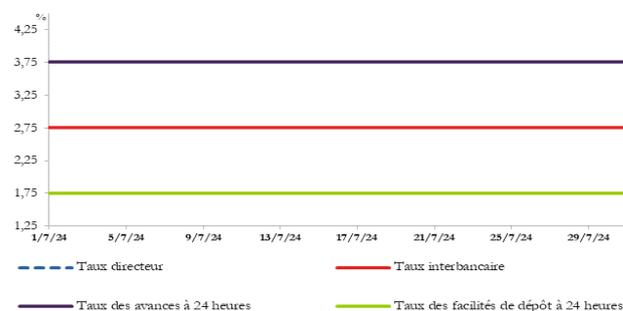
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 14,9%, reflétant des progressions de 27,8% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 7,6% de l'encours des bons du Trésor et de 18,9% de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



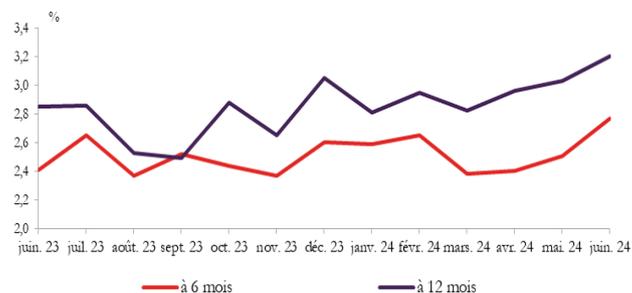
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet



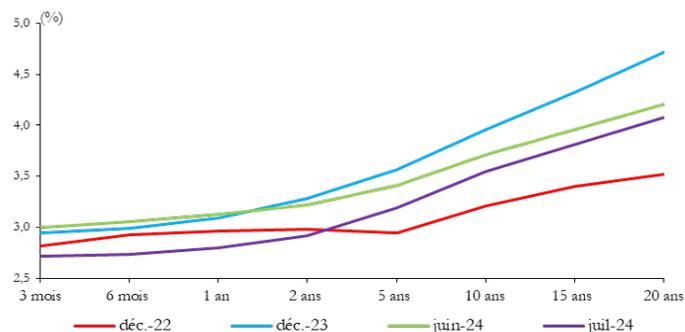
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T1-24	T2-24	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen	5,40	5,43	3
Crédits aux particuliers	6,09	5,89	-20
Crédits immobiliers	4,81	4,79	-2
Crédits à la consommation	7,22	7,03	-19
Crédits aux entreprises	5,26	5,37	11
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,30	5,38	8
Crédits à l'équipement	5,11	4,99	-12
Crédits immobiliers	5,19	5,69	50
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,11	6,10	-1

Taux moyens pondérés des dépôts à terme



Courbe des taux du marché secondaire



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

	juil-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,70	2,88	juin-24
26 semaines	2,75	2,85	avril-24
52 semaines	2,79	2,94	mars-24
2 ans	2,92	3,27	juin-24
5 ans	3,24	3,44	mai-24
10 ans	3,57	3,77	juin-24
15 ans	3,84	4,03	juin-24
20 ans	4,08	4,22	juin-24
30 ans	4,67	4,87	juin-24

Taux de rémunération des comptes d'épargne (en %)

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

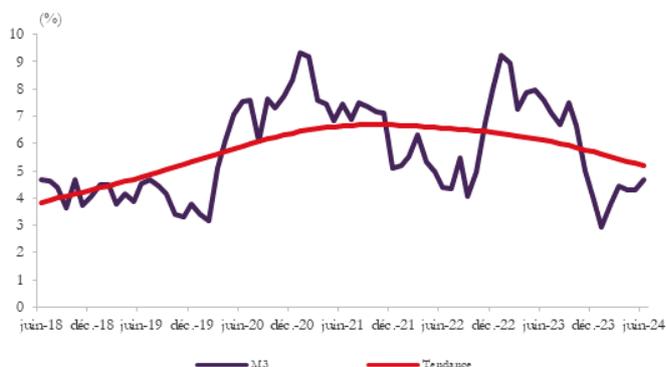
¹ : Le taux de comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

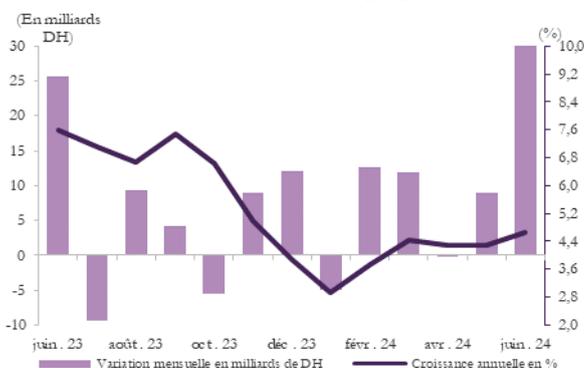
(*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin juin-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)						
			avr.-23	juil.-23	oct.-23	janv.-24	avr.-24	mai-24	juin-24
Monnaie fiduciaire	420,3	3,1	12,2	11,2	11,7	10,2	8,5	10,2	8,4
Monnaie scripturale	920,3	2,7	10,0	9,0	8,2	6,3	7,0	6,1	6,6
M1	1 340,6	2,8	10,6	9,7	9,3	7,5	7,4	7,4	7,2
Placements à vue	186,9	0,8	2,5	2,3	1,9	1,9	2,6	2,9	3,7
M2	1 527,6	2,6	9,5	8,7	8,3	6,7	6,8	6,8	6,7
Autres actifs monétaires¹	284,8	-1,9	1,1	0,3	-0,6	-12,8	-7,1	-6,8	-5,2
Dont : Dépôts à terme	115,2	-0,6	-6,9	-5,2	-5,3	-9,2	-6,8	-4,5	-4,6
OPCVM monétaires	80,5	-1,4	32,1	26,3	10,4	-14,3	-12,5	-18,7	-15,5
M3	1 812,3	1,9	7,9	7,1	6,6	2,9	4,3	4,3	4,7

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.

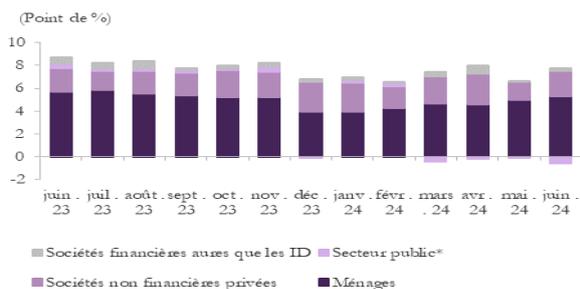
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin juin-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)						
			avr.-23	juil.-23	oct.-23	janv.-24	avr.-24	mai-24	juin-24
Dépôts à vue auprès des banques	839,0	3,0	9,2	8,3	8,0	7,1	7,9	6,9	7,5
Placements à vue	186,9	0,8	2,5	2,3	1,9	1,9	2,6	2,9	3,7
Dépôts à terme	115,2	-0,6	-6,9	-5,2	-5,3	-9,2	-6,8	-4,5	-4,6
Dépôts en devises ¹	45,4	-7,6	-6,3	-12,1	-11,3	-4,7	7,4	15,9	6,7
Autres dépôts ²	7,7	1,9	13,6	-15,3	-11,8	-3,2	22,3	-17,2	49,2
Total des dépôts	994,6	-1,5	5,2	4,5	4,6	2,5	4,8	4,9	6,8

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

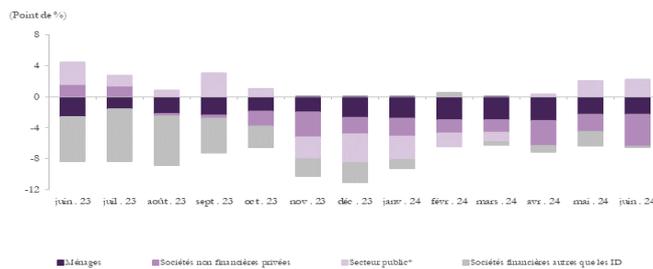
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en ga

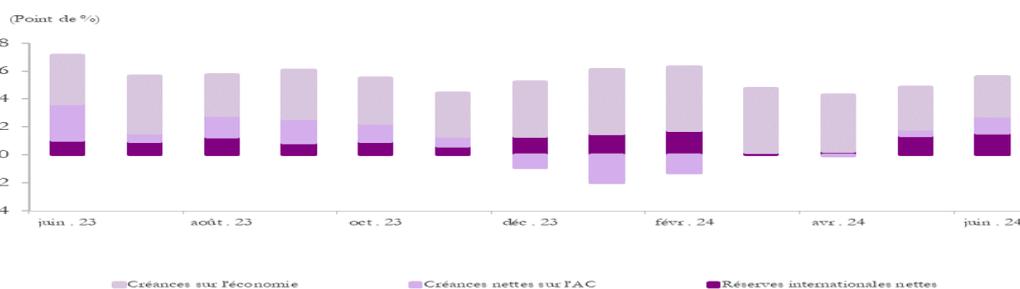


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en ga



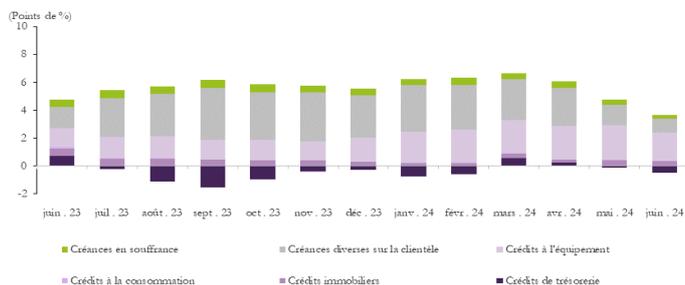
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

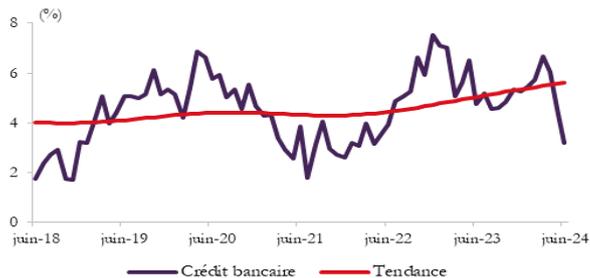


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



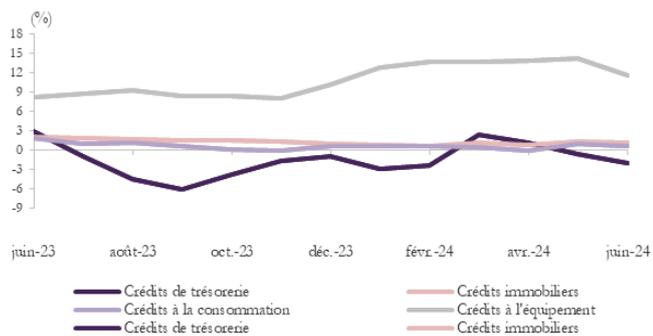
Croissance du crédit bancaire en ga



Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin juin-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juil.-23	oct.-23	janv.-24	avr-24	mai-24	juin-24
Total du crédit bancaire	1110,5	1,2	5,2	4,9	5,3	6,7	4,6	3,2
Crédit au secteur non financier	928,0	0,2	3,4	2,7	2,7	3,4	2,1	1,2
Crédit aux entreprises	504,9	0,1	4,1	3,2	3,3	4,8	1,8	0,1
Facilités de trésorerie	220,3	-0,4	-1,6	-5,3	-3,0	2,0	0,2	-2,1
Crédits à l'équipement	147,4	0,9	6,3	5,8	5,4	4,7	4,8	3,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	44,9	0,5	-7,5	-1,2	-1,5	5,1	2,9	1,1
Crédit aux ménages	388,6	0,5	2,4	2,0	1,8	1,0	0,9	1,2
Crédits à la consommation	58,1	0,2	1,0	0,2	0,5	0,3	0,9	0,5
Crédits immobiliers	253,9	0,3	2,3	2,0	1,5	1,5	1,6	1,6
Crédits à l'habitat	245,4	0,2	2,4	2,1	2,0	1,5	1,5	1,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	7,2	0,5	-4,6	-1,4	-17,7	4,1	8,1	10,2
Créances en souffrances	95,5	-1,2	6,4	6,4	5,9	5,3	4,0	3,4
Sociétés non financières privées	54,7	-2,8	9,1	9,2	6,9	5,6	2,7	1,1
Ménages	40,0	0,5	3,5	2,6	4,2	5,1	5,6	6,2
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,8	8,8	8,4	8,6	8,8	8,6

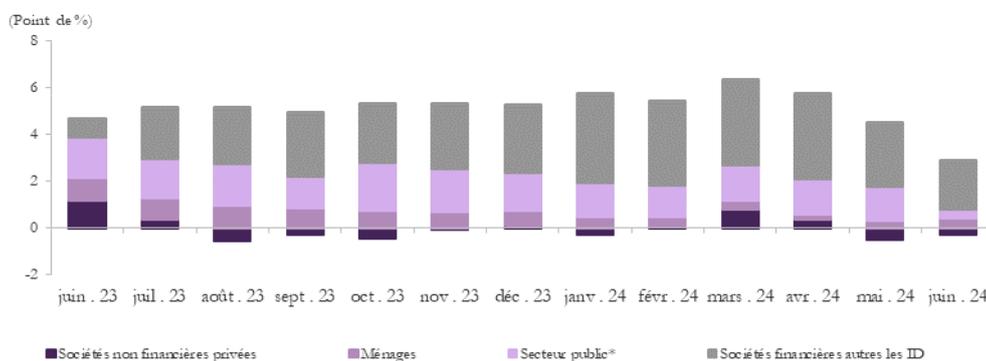
Evolution des principales catégories de crédit en ga



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en ga



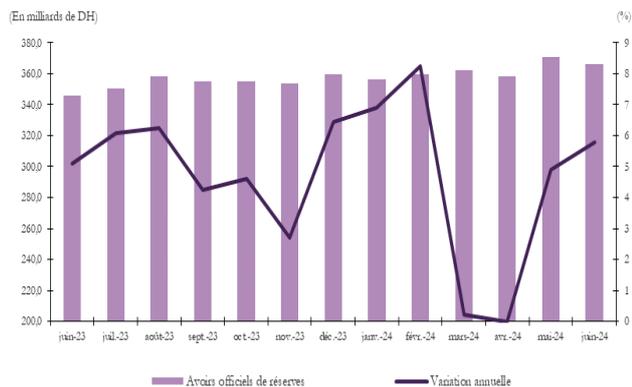
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

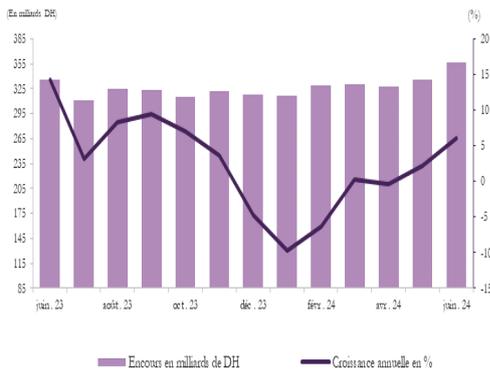
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en juin 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-24	juin-24	mai-24	juin-24	mai-24	juin-24
Avoirs officiels de réserves	370,7	366,1	3,4%	-1,2%	4,9%	5,8%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale

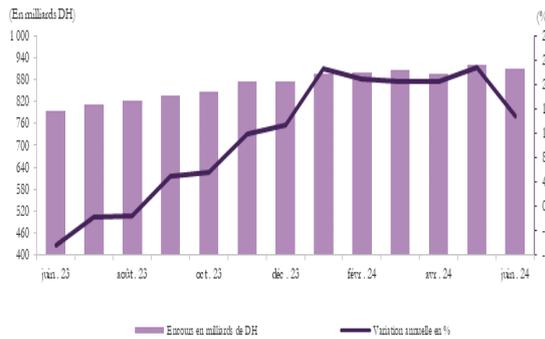


Créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2024

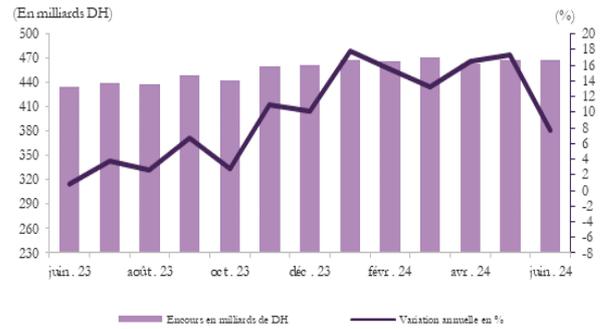
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-24	juin-24	mai-24	juin-24	mai-24	juin-24
Créances nettes sur l'AC	336,2	356,6	2,5	6,1	2,3	6,1
. Créances nettes de BAM	10,3	12,4	-24,9	20,4	-66,0	-53,2
. Créances nettes des AID	325,9	344,2	3,7	5,6	9,2	11,2

Agrégats de placements liquides

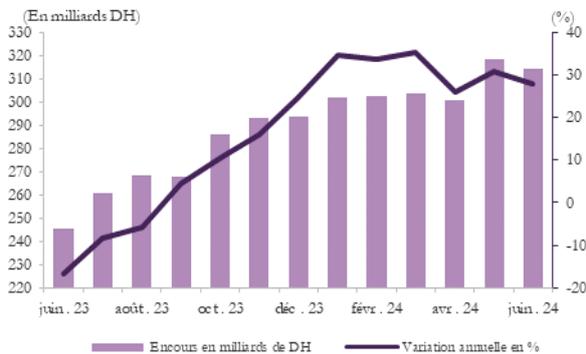
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



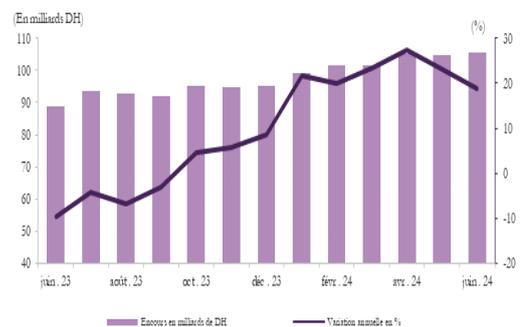
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 juin et juillet 2024, l'euro s'est apprécié de 0,75% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est renforcé de 0,75% vis-à-vis du dollar et est demeuré quasi-stable face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises de Bank Al-Maghrib n'a été tenue depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 47,5 milliards de dirhams en juin 2024, en baisse de 22% par rapport à juin 2023.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi au cours du mois de juin à 32,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant contre 34,1 milliards une année auparavant. Pour leur part, les achats à terme sont restés quasi-stables à 15,9 milliards. S'agissant des ventes, elles ont porté sur un montant de 32,2 milliards pour les opérations au comptant et de 2,5 milliards pour celles à terme, après 35,7 milliards et 2,6 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



	avr-24	mai-24	juin-24	juil-24
Cours de référence moyen				
Euro	10,8451	10,7959	10,7081	10,7061
Dollar U.S	10,1106	9,9845	9,9459	9,8719
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation juin 2023/juin 2024	
	juin	Moyenne janv.-juin	juin	Moyenne janv.-juin	En valeur	en %
Opérations interbancaires	60 905,1	62 887,3	47 528,7	50 321,7	-13 376,4	-22,0%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	34 100,2	33 331,7	32 906,7	34 733,0	-1 193,4	-3,5%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	35 684,8	34 574,7	32 203,0	34 420,1	-3 481,9	-9,8%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 774,0	17 724,8	15 886,5	15 993,4	112,4	0,7%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	2 586,4	3 360,2	2 494,1	3 017,6	-92,3	-3,6%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juillet, le MASI s'est apprécié de 5,1%, portant sa performance depuis le début de l'année à 15,6%. Cette évolution reflète principalement des progressions des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 4,4%, des banques de 5,6% et des « sociétés de transport » de 20,2%. En revanche, les indices de l'agroalimentaire et de « l'industrie pharmaceutique » ont diminué de 2,3% et 4,8% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont passés d'un mois à l'autre de 19 à 22,7 pour le PER ⁽¹⁾ et de 2,46 à 2,57 pour le PB ⁽²⁾, tandis que le rendement de dividende est revenu de 2,86% à 2,77%. La capitalisation boursière s'est ainsi chiffrée à 725 milliards, en hausse de 15,8% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 5,3 milliards en juin à 5,6 milliards en juillet, réalisé à hauteur de 81% sur le marché central, dont près d'un milliard de dirhams au titre de l'opération d'augmentation du capital de la société AKDITAL. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est élevé à 7,6%, contre 7,3% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 38,5 milliards en juillet contre 10,1 milliards en juin. Elles ont porté à hauteur de 67% sur des maturités longues, de 23% sur celles moyennes et de 10% sur celles courtes, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 26,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 744,8 milliards, en hausse de 6,5% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 3,7 milliards de dirhams en juin après 9,2 milliards en mai. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont revenues, d'un mois à l'autre, de 7,6 milliards à 2,9 milliards et ont porté à hauteur de 96% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en baisse. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement se sont établies à 840 millions après 1,2 milliard en mai et aucune émission de billets de trésorerie n'a été réalisée. Tenant compte des remboursements d'un montant de 4,6 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 93,1 milliards de dirhams, en accroissement de 15,2% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 6,1 milliards de dirhams en juin, totalisant 8,2 milliards depuis le début de l'année. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 178,6 milliards, en hausse de 2% par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juillet¹ ont atteint 113 milliards et les rachats 94,4 milliards, soit une collecte nette de 18,5 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des progressions annuelles allant de 1,9% pour les OPCVM monétaires à 13,5% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 625,7 milliards, en augmentation de 11,8% depuis le début de l'année.

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

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

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

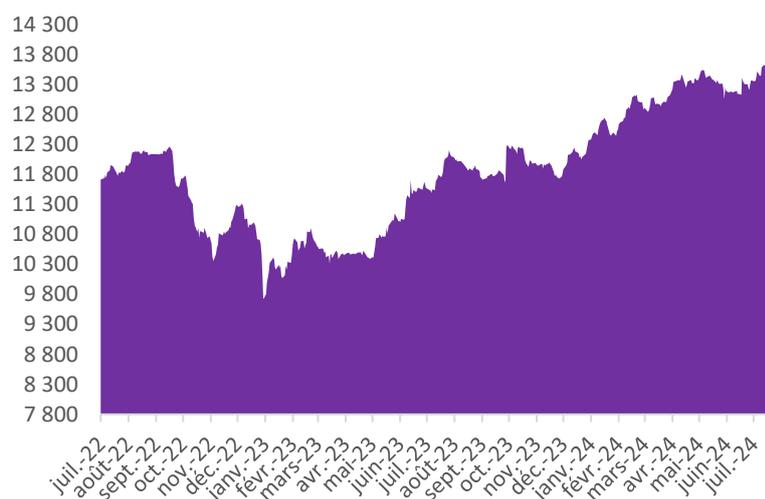
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

¹ Données arrêtées au 19 juillet 2024.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Juillet 2024/Juin 2024 (en %)	juillet 2024 /Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	13 301,4	13 984,3	5,1	15,6

Evolution quotidienne du MASI

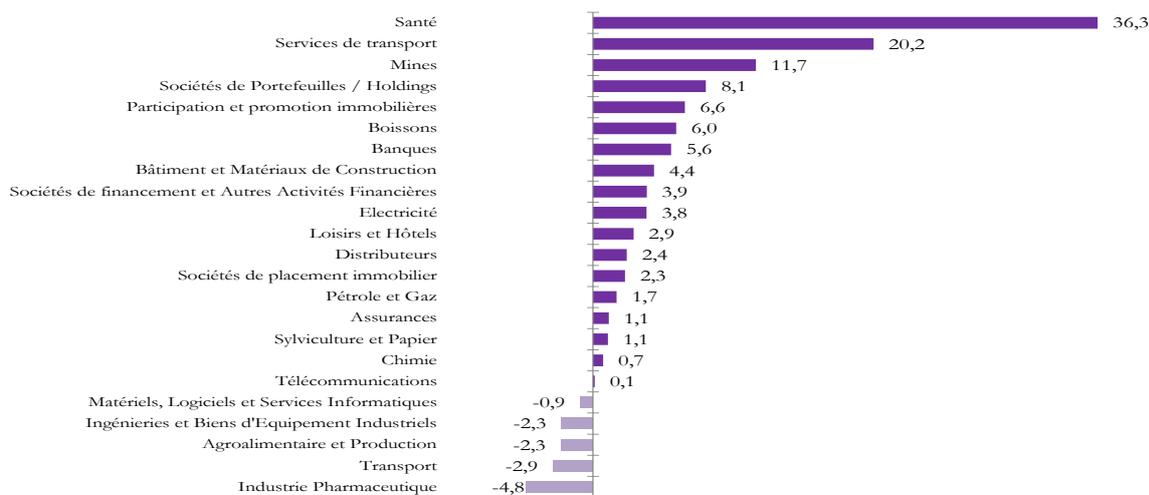


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Juillet 2024/Mai 2024 (en %)	Juillet2024 /Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	31689,1	32750,6	31994,8	-2,3	1,0
Assurances	3	4948,9	5217,5	5276,4	1,1	6,6
Banques	36	13798,5	15276,9	16135,5	5,6	16,9
Bâtiment et Matériaux de Construction	15	19178,0	20754,9	21667,3	4,4	13,0
Boissons	1	13931,5	14801,5	15686,5	6,0	12,6
Chimie	0	4231,7	4355,7	4387,6	0,7	3,7
Distributeurs	4	39522,5	41286,9	42290,1	2,4	7,0
Electricité	3	2458,1	2905,0	3016,8	3,8	22,7
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	86,2	93,1	90,9	-2,3	5,5
Participation et promotion immobilières	4	5369,2	11966,3	12756,1	6,6	137,6
Loisirs et Hôtels	0	936,8	1086,1	1117,8	2,9	19,3
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2227,6	2207,4	-0,9	-10,9
Mines	3	23642,3	33434,0	37354,0	11,7	58,0
Pétrole et Gaz	3	15630,3	16282,2	16559,7	1,7	5,9
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5719,6	5442,5	-4,8	-1,4
Santé	2	1653,3	2303,3	3140,0	36,3	89,9
Services de transport	4	4276,9	4800,0	5769,2	20,2	34,9
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	7642,8	7938,4	3,9	10,3
Sylviculture et Papier	0	28,1	26,0	26,3	1,1	-6,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	5381,4	7417,2	8019,8	8,1	49,0
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1147,8	1174,3	2,3	12,8
Télécommunications	9	1467,7	1328,3	1329,7	0,1	-9,4
Transport	0	2357,0	2838,4	2757,1	-2,9	17,0

Source : Bourse de Casablanca.

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



Source : Bourse de Casablanca.

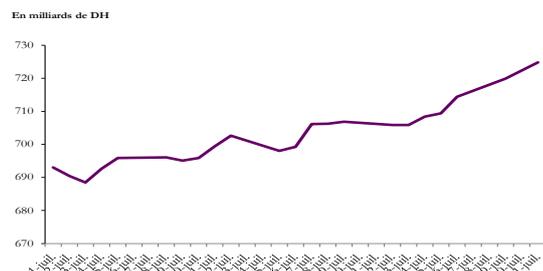
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

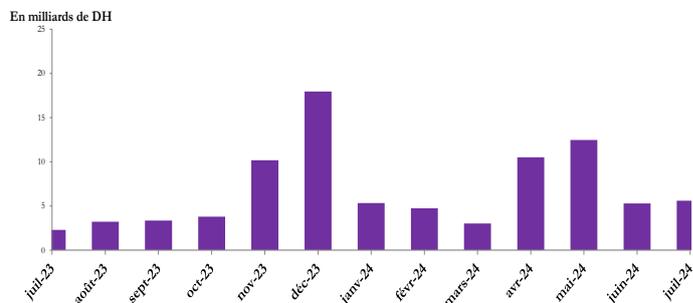


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



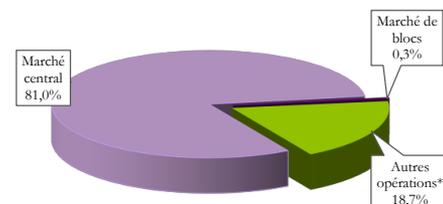
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2024



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024
Volume actions			
1-Marché central	5 503,4	3 828,6	4 485,6
2-Marché de blocs	10 242,6	1 144,6	10,6
Total A = (1+2)	15 746,0	4 973,2	4 496,2
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	13,9	45,7
Total B = (3+4+5+6+7)	2 205,5	263,9	1 045,7
7-Augmentations de capital	0,0	250,0	1 000,0
II- Volume obligations	0,0	57,1	43,8
I- Total volume actions	17 951,5	5 237,0	5 541,9
III- Total Général	17 951,5	5 294,1	5 585,7

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Juillet 2024/Juin 2024 (en %)	Juillet 2024 /Décembre 2023 (en %)
ATIJJARIWAFI BANK	119,40	16,47	460,0	515,5	555,0	7,7	20,7
ITISSALAT AL-MAGHRIB	79,65	10,99	100,0	90,5	90,6	0,1	-9,4
BCP	62,82	8,67	275,0	296,0	309,0	4,4	12,4
LAFARGEHOLCIM MAROC	45,93	6,34	1920,0	1900,0	1960,0	3,2	2,1
BANK OF AFRICA	41,85	5,77	179,5	193,9	196,9	1,5	9,7
MANAGEM	32,63	4,50	1760,0	2500,0	2750,0	10,0	56,3
TAQA MOROCCO	31,84	4,39	1100,0	1300,0	1350,0	3,8	22,7
SODEP-MARSA MAROC	27,52	3,80	278,0	312,0	375,0	20,2	34,9
CIMENTS DU MAROC	27,14	3,74	1680,0	1820,0	1880,0	3,3	11,9
COSUMAR	18,05	2,49	195,0	196,0	191,0	-2,5	-2,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Juillet 2024/Juin 2024 (en %)
Banques				
BMCI	540,0	605,0	630,0	4,1
ATTIJARIWafa BANK	460,0	515,5	555,0	7,7
CIH	351,6	388,0	400,0	3,1
Bank Of Africa	179,5	193,9	196,9	1,5
BCP	275,0	296,0	309,0	4,4
CDM	797,0	950,0	887,9	-6,5
CFG BANK	141,5	160,0	175,0	9,4
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	910,0	972,0	970,0	-0,2
SALAFIN	520,0	531,0	560,0	5,5
EQDOM	987,2	1058,0	1121,0	6,0
MAROC LEASING	360,0	414,5	414,5	0,0
Assurances				
ATLANT'ASANAD	127,0	132,0	133,0	0,8
SANLAM MAROC	1299,0	1950,0	1930,0	-1,0
Wafa ASSURANCE	4000,0	3900,0	4000,0	2,6
AGMA	6380,0	6825,0	6676,0	-2,2

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

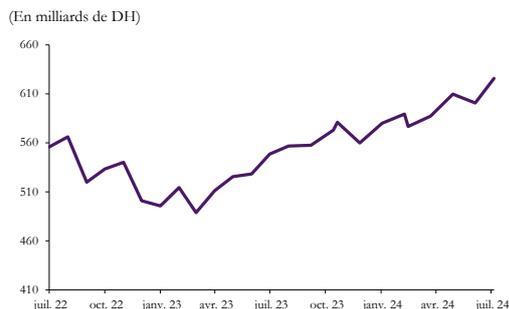
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juillet* 2024

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	112	49,5	8	4,4	14,5
Diversifiés	128	68,4	11	2,2	12,6
Monétaires	67	93,2	15	7,3	11,7
Obligations CT	68	84,9	14	3,8	-1,0
Obligations MLT	203	319,4	51	3,7	14,8
Contractuel	6	10,3	2	5,7	21,5
Total	584	625,7	100	4,2	11,8

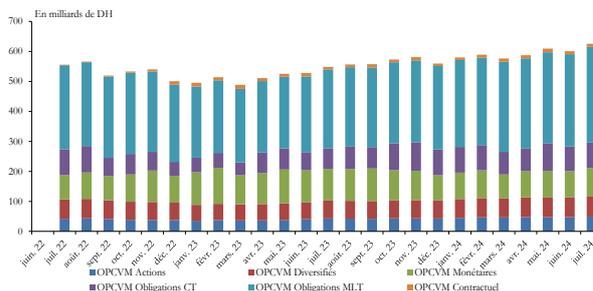
*Données arrêtées au 19 juillet 2024.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	'Don't Hériter e d CGC'			Variation			
	Décembre 2023	Mai 2024	Juin 2024	Juin 2024 / Mai2024		Juin 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	80 805	95 062	93 059	2 002	-2,1	12 254	15,2
Certificats de dépôt	55 803	58 458	58 666	-209	0,4	2 863	5,1
Bons des sociétés de financement	22 205	28 544	28 033	511	-1,8	5 828	26,2
Billets de trésorerie	2 797	8 060	6 360	1 700	-21,1	3 563	-
Emissions	2 320	9 165	3 698	5 467	-59,7	1 378	-
Certificats de dépôt	1 352	7 645	2 858	4 787	-62,6	1 506	-
Bons des sociétés de financement	690	1 230	840	390	-31,7	150	21,7
Billets de trésorerie	278	290	0	290	-	-278	-
Remboursements	4 725	6 157	4 615	1 542	-25,0	-110	-2,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



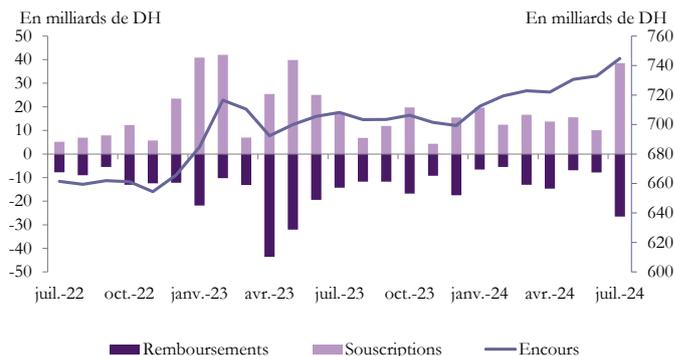
* Certificats de dépôt * Bons des sociétés de financement * Billets de trésorerie

Source : BAM.

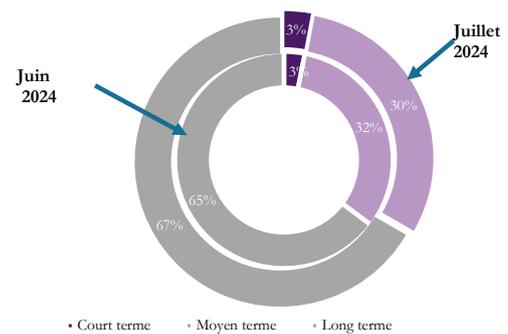
Marché des bons du Trésor

	'Dml 'Hkkmr c d c h g 'l r'			Variation			
	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Juillet 2024 / Juin 2024		Juillet 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	699 382	732 856	744 809	11 953	1,6	45 427	6,5
13 semaines	515	2 500	2 903	403	16,1	2 388	463,3
26 semaines	2 079	800	959	159	19,9	-1 121	-53,9
52 semaines	30 501	19 305	18 127	-1 179	-6,1	-12 374	-40,6
2 ans	94 804	102 328	97 623	-4 705	-4,6	2 820	3,0
5 ans	130 793	133 530	129 025	-4 505	-3,4	-1 768	-1,4
10 ans	152 832	159 119	162 046	2 927	1,8	9 214	6,0
15 ans	154 900	165 391	169 362	3 971	2,4	14 461	9,3
20 ans	89 422	94 377	97 628	3 251	3,4	8 206	9,2
30 ans	43 537	55 506	67 137	11 631	21,0	23 600	54,2
Souscriptions	15 490	10 091	38 495	28 404	281,5	23 005,3	148,5
13 semaines	0	1 600	603	-997	-	-	-
26 semaines	0	0	309	309	-	309	-
52 semaines	0	0	2 846	2 846	-	2 846	-
2 ans	100	2 713	3 537	824	30,4	3 437	-
5 ans	1 022	0	5 229	5 229	-	4 208	-
10 ans	4 106	1 500	7 117	5 618	374,6	3 011	73,3
15 ans	3 451	2 045	3 971	1 926	94,2	520	15,1
20 ans	4 119	514	3 251	2 737	532,5	-868	-21,1
30 ans	2 692	1 720	11 631	9 912	-	8 940	332,1
Remboursements	17 505	7 850	26 542	18 692	238,1	9 036	51,6

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Evolution à fin juin 2024

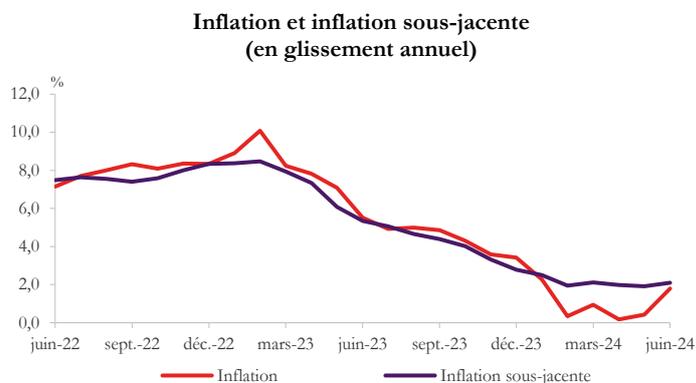
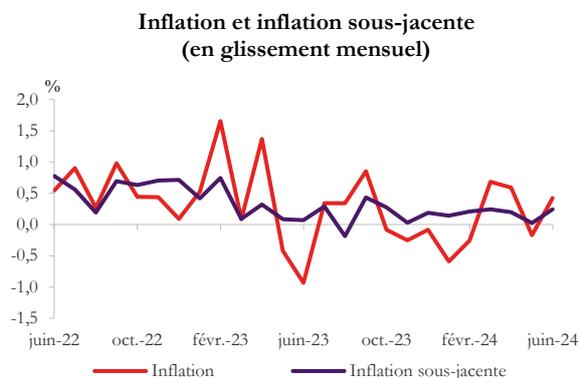
En juin 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,4%. Cette progression a été tirée par le renchérissement de 0,4% des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des augmentations de 6,9% pour les « fruits frais », de 2,3% pour les « agrumes » et de 0,5% pour les « volaille et lapin » qui ont plus que compensé les baisses de 2,4% pour les « légumes frais » et de 5,9% pour les « œufs ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 2%, alors que les tarifs réglementés ont progressé de 1,1%, traduisant exclusivement l'effet du relèvement des prix du gaz opéré à partir du 20 mai. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2% d'un mois à l'autre, en lien principalement avec l'augmentation de 3,1% des prix des « viandes fraîches ».

En comparaison annuelle, l'inflation s'est établie à 1,8% au lieu de 0,4% un mois auparavant, portant sa moyenne au titre des six premiers mois de 2024 à 1%. De même, sa composante sous-jacente est passée de 1,9% en mai à 2,1% en juin, résultat de l'accélération du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 3% à 3,6%.

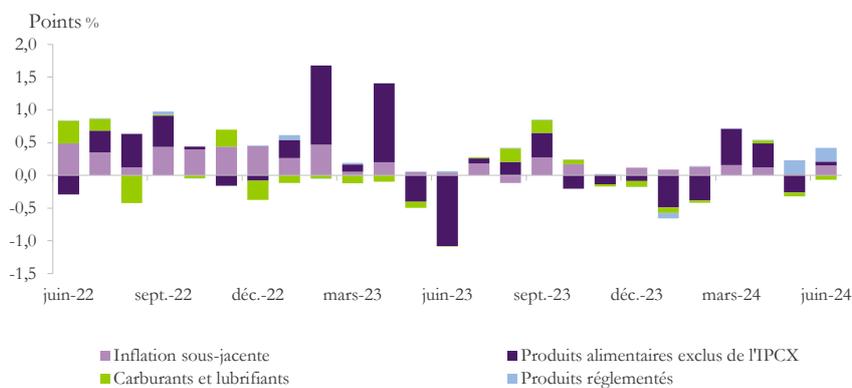
Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services inclus dans le panier de l'IPC indique une hausse des prix des biens de 2,2% après une diminution de 0,2% en mai, reflétant celles de 1,7% après 1,3% des biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 3,1%, au lieu d'une baisse de 3,1%, pour ceux non transformés. S'agissant des prix des services, ils se sont accrus de 1,2%, rythme en légère décélération par rapport au mois précédent.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une baisse mensuelle de 0,2% en mai, tirée principalement par le recul des prix de 0,3% dans les « industries alimentaires », de 0,3% dans la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% dans la branche de la « fabrication de produits métalliques ». En comparaison annuelle, les prix à la production hors raffinage ont connu une accentuation de leur repli de 0,8% en mai à 1,1% en juin.

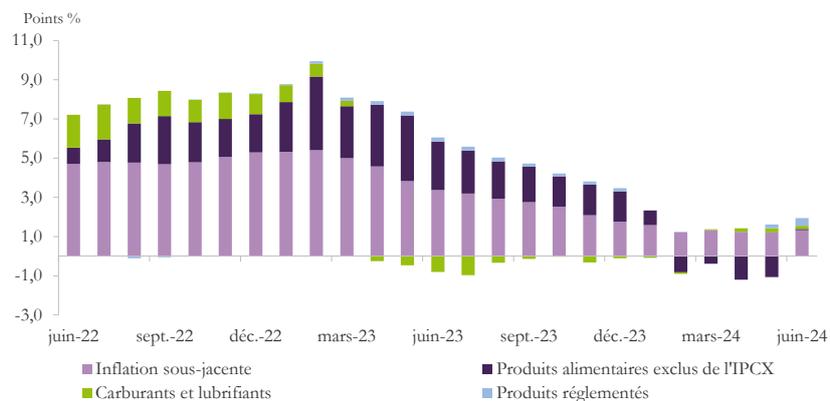
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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

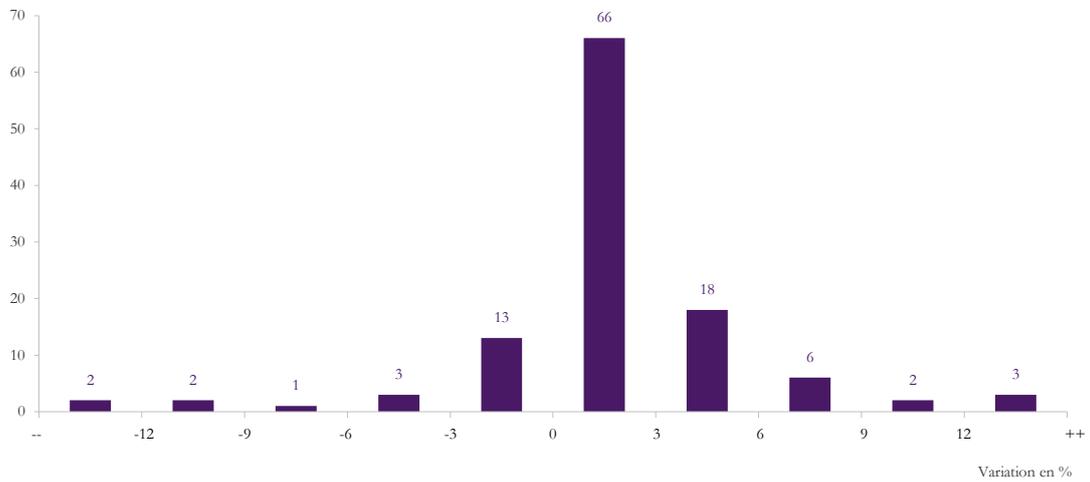
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

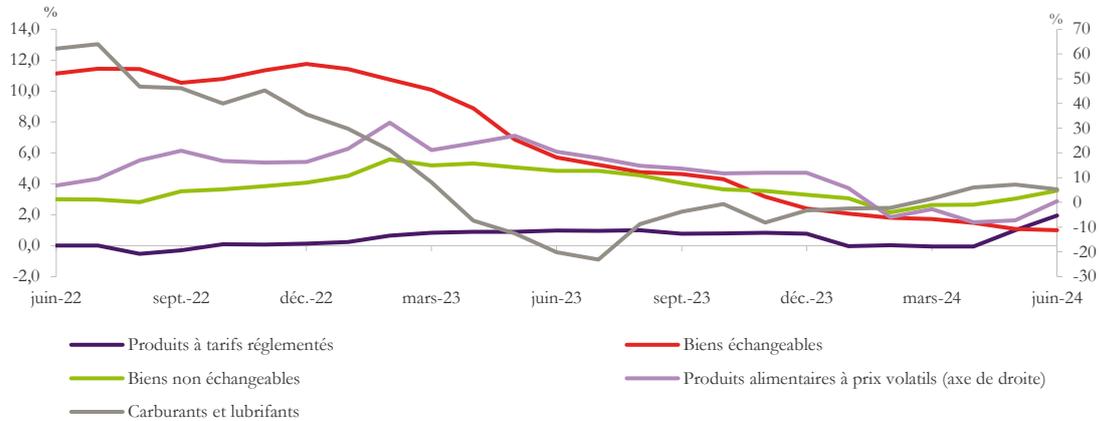
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

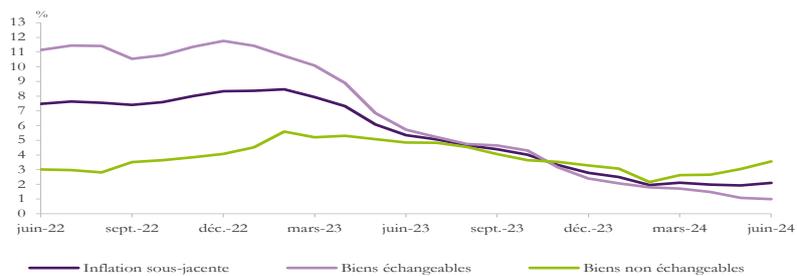


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

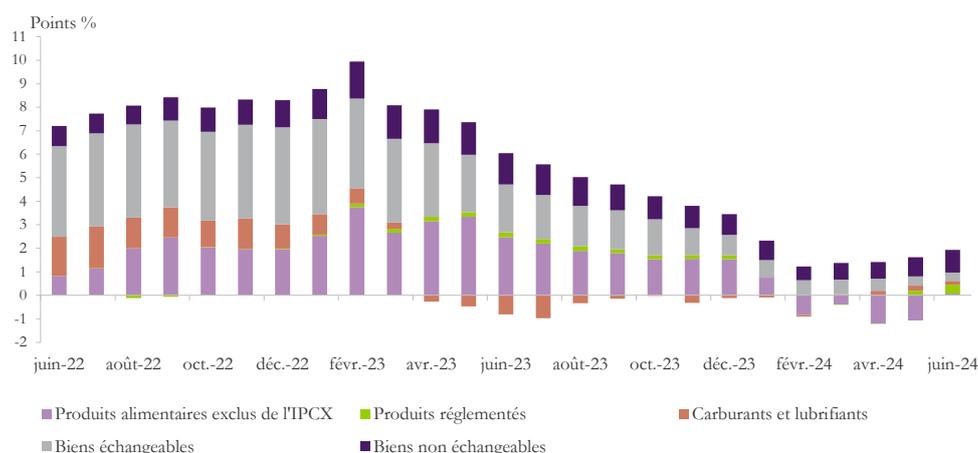


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

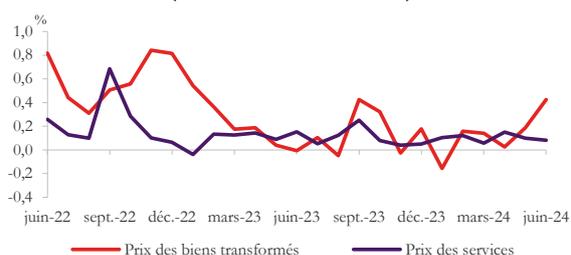
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

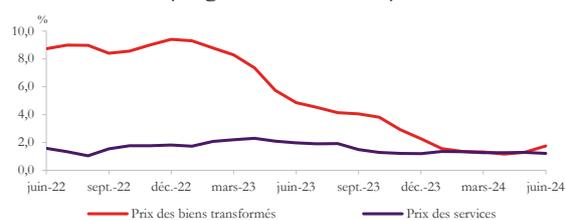
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	mai 24	juin 24	mai 24	juin 24
Inflation	-0,2	0,4	0,4	1,8
Biens transformés*	0,2	0,4	1,3	1,7
Services	0,1	0,1	1,3	1,2
Biens non transformés	-0,7	1,0	-3,1	3,1
Carburants et lubrifiants	-1,8	-2,0	7,2	5,2

* Hors carburants et lubrifiants.

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



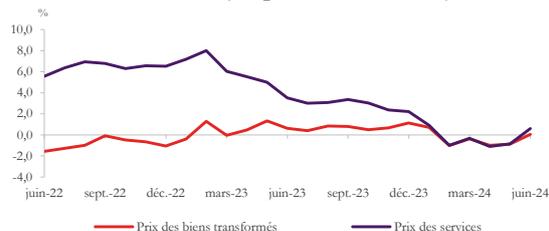
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



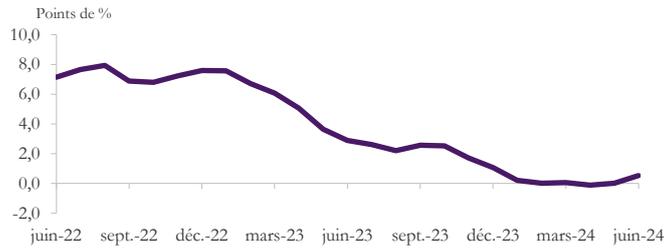
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

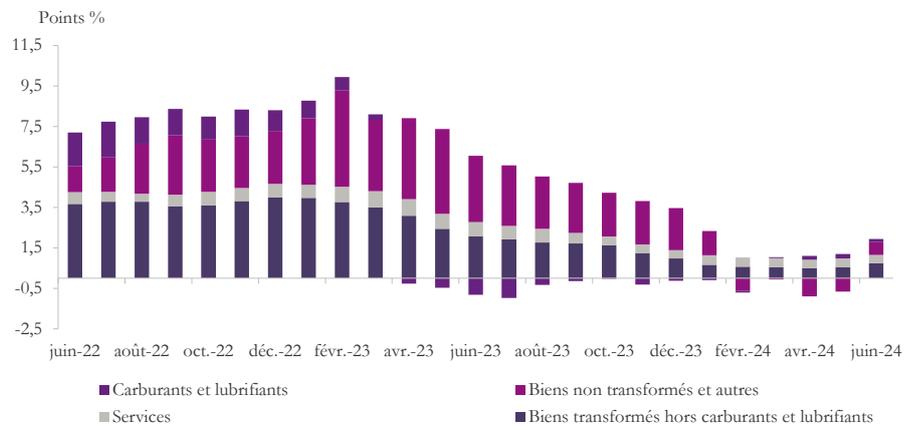
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

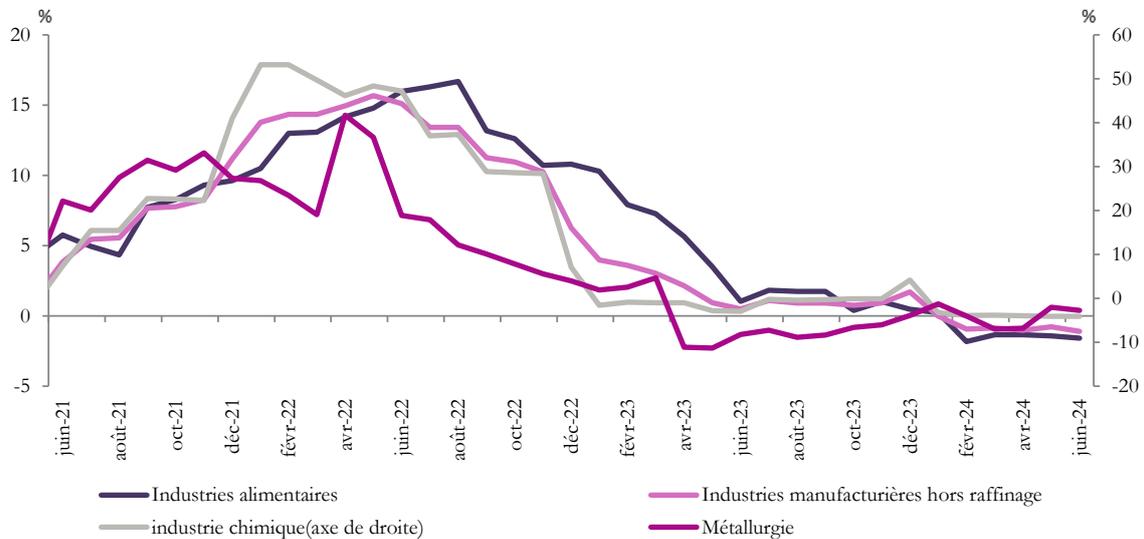
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2024 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب