



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2023





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE ◆

Novembre 2023



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 septembre 2023	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	46
Activité	47
Cours... ..	48
Gestion d'actifs	49
Autres marchés.....	50
VIII. Evolution de l'inflation	52
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par la poursuite de la guerre en Ukraine, le conflit israélo-palestinien, et la persistance de l'inflation à des niveaux élevés bien qu'en modération, les données les plus récentes montrent des signes de ralentissement dans les principales économies avancées et émergentes, à l'exception des États-Unis.

Ainsi, les données relatives au troisième trimestre de 2023 font ressortir une accélération de la croissance aux États-Unis à 2,9% en glissement annuel, après un taux de 2,4% un trimestre auparavant, en lien notamment avec l'augmentation des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement, des exportations et des dépenses publiques. En revanche, le rythme de l'activité dans la zone euro a ralenti de 0,5% à 0,1%, reflétant notamment une contraction de 0,4%, après une croissance de 0,1% en Allemagne, et des décélérations de 1,1% à 0,7% en France, de 2% à 1,8% en Espagne et de 0,3% à 0,0% en Italie. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la croissance a stagné à 0,6% au Royaume-Uni. Au Japon, les données relatives au deuxième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance de 1,9% à 1,7%.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a décéléré en Chine au troisième trimestre passant de 6,3% à 4,9%, sous l'effet essentiellement des répercussions de l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier. Dans les autres économies, les données relatives au deuxième trimestre font état d'un raffermissement notable de -1,8% à 4,9% en Russie, et de 6,5% à 7,8% en Inde, alors que l'économie brésilienne a connu une décélération de son rythme à 3,4% après 4% un trimestre auparavant.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage est ressorti aux États-Unis en légère augmentation à 3,9% en octobre contre 3,8% en septembre, avec un ralentissement des créations d'emplois à 150 mille postes au lieu de 297 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a également légèrement augmenté de 6,4% en août à 6,5% en septembre, avec notamment une hausse de 11,9% à 12% en Espagne et de 7,3% à 7,4% en Italie, ainsi qu'une stagnation à 3% en Allemagne et à 7,3% en France.

Au niveau des **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des pays avancés se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois d'octobre, avec des replis mensuels de 4,3% pour le Nikkei 225, de 1,2% pour le FTSE 100, de 3% pour le Dow Jones Industrials et de 2,9% pour l'Eurostoxx. Ces évolutions se sont accompagnées d'une augmentation de l'aversion au risque aussi bien sur le marché américain qu'européen, le VIX étant passé de 15,2 en septembre à 18,9 en octobre et le VSTOXX de 16,9 à 20,2 sur la même période. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a accusé une baisse de 3,7% en octobre, reflétant principalement des replis de 4% pour la Chine, de 1,7% pour l'Inde, de 1,9% pour le Brésil et de 4% pour la Turquie.

S'agissant des **rendements obligataires souverains**, les taux ont été orientés globalement à la hausse en octobre pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a augmenté,

d'un mois à l'autre, de 43 points de base (pb) à 4,8% pour les Etats-Unis, de 15 pb à 2,8% pour l'Allemagne, de 19 pb à 3,4% pour la France, de 24 pb à 4% pour l'Espagne et de 33 pb à 4,7% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, ce taux a augmenté de 4 pb à 2,7% pour la Chine et de 15 pb à 7,3% pour l'Inde, tandis qu'il est resté stable à 11,7% pour le Brésil.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est déprécié au cours du mois d'octobre de 1,1% en glissement mensuel face au dollar, s'est apprécié de 0,7% face à la livre sterling, tandis qu'il est resté quasiment stable vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles se sont inscrites en baisse face au dollar avec des taux respectifs de 2,4% pour le real brésilien, de 0,2% pour la roupie indienne et de 3,3% pour la lire turque, tandis que le renminbi chinois est resté quasiment stable vis-à-vis de la devise américaine.

Pour ce qui est des **décisions de politiques monétaires**, après une hausse cumulée de 500 pb, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 31 octobre et 1^{er} novembre de maintenir, pour la deuxième fois de suite, inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [5,25%-5,50%] dans un contexte d'inflation toujours élevée. De même, la BCE a également gardé, lors de sa réunion du 26 octobre, inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, en soulignant que l'inflation devrait rester très forte pour une très longue durée, et que des tensions importantes subsistent sur les prix intérieurs. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 2 novembre de garder son taux directeur inchangé à 5,25% tout en indiquant qu'un nouveau relèvement serait nécessaire en cas de persistance des pressions inflationnistes.

Sur les **marchés des matières premières**, le prix du Brent a enregistré en octobre un repli de 3,1% à 91,06 \$/bbl en moyenne et de 2,2% en glissement annuel. A contrario, le prix du gaz naturel sur le marché européen a marqué une nette augmentation de 26,2% en octobre en glissement mensuel à 14,57 \$/mmBTU. Hors énergie, les prix ont affiché un léger recul de 1,6% en glissement mensuel, reflétant notamment des replis des cours des métaux et minerais de 2,7% et des produits agricoles de 1,5%. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les cours se sont accrus de 1,4% en octobre à 468,1 \$/t pour le TSP et de 1,3% à 534,75 \$/t pour le DAP, et sont restés stables à 347,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en hausse de 9,4% pour le phosphate brut et en diminution de 26,2% pour le DAP et de 30,6% pour le TSP.

Concernant **l'inflation**, elle poursuit son ralentissement dans la zone euro, revenant de 4,3% à 2,9% en octobre, traduisant notamment une décélération de 4,3% à 3% en Allemagne, de 5,7% à 4,5% en France et de 5,6% à 1,9% en Italie, tandis qu'elle s'est accélérée de 3,3% à 3,5% en Espagne. Dans les autres principales économies avancées, les données du mois de septembre indiquent qu'elle est ressortie en stagnation à 3,7% aux Etats-Unis et à 6,7% au Royaume-Uni, alors qu'au Japon, elle a légèrement ralenti de 3,1% à 3%. En ce qui concerne les principales économies émergentes, l'inflation a connu une décélération entre septembre et octobre, passant de 5,2% à 4,8% au Brésil, et en Chine,

après une stabilité, les prix ont reculé de 0,2%. Par ailleurs, les données du mois de septembre indiquent une décélération de 6,8% à 5% en Inde et une accélération de 5,2% à 6% en Russie.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre de 2023 indiquent que la croissance économique a atteint 2,3% contre 2,2% le même trimestre un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,3%, après une contraction de 13,5%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 4% à 2,1% du rythme des activités non agricoles.

Au **niveau sectoriel**, le début de la campagne agricole 2023/2024 se caractérise par des précipitations relativement précoces comparativement aux quatre dernières années, et quasi-généralisées, ce qui devrait favoriser les travaux d'emblavement des sols. Ainsi, le cumul pluviométrique a atteint 52 mm à fin octobre 2023, en hausse de 168,5% par rapport à la campagne précédente et de 28,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Toutefois, le taux de remplissage des barrages à usage agricole demeure encore très bas, se situant à 24,7% au 8 novembre.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est contractée, en glissement annuel, de 2,1% au deuxième trimestre après une hausse de 1,8% un an auparavant, reflétant notamment des contreperformances des branches « Fabrication de produits chimiques » (- 7,9%) et « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-3,6%). Pour le troisième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une nette progression en glissement annuel du TUC de 4,3 points à 75,6% en moyenne. Pour le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au deuxième trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 2,8% après 1% à la même période de 2022. Pour le deuxième semestre, des signes d'amélioration sont constatés comme l'illustrant la hausse des ventes de ciment de 3,6% au troisième trimestre et de 3,7% en octobre. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à -9,4% au deuxième trimestre après -7,5% un an auparavant. Cette contreperformance se serait prolongée au troisième trimestre comme l'indique le repli de 6,6% de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée augmenter, en glissement annuel, de 1,4% au deuxième trimestre au lieu d'une baisse de 1,5% à la même période de 2022. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, comme le laisse présager la hausse de la production de l'électricité de 3,9%. Par source, celle-ci a enregistré un rebond de 36,6% pour le solaire et de 29,1% pour l'éolien et s'est, en revanche, contractée de 12% pour l'hydraulique et de 1,7% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,2% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 721 GWh, les exportations s'étant accrues de 98,3% et les importations de 9,6%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au deuxième trimestre avec une croissance de 31,2% après 57,9% un an auparavant. Cette performance se serait maintenue au troisième trimestre avec un rythme toutefois moins rapide, comme l'atteste la progression des arrivées touristiques de 6,7% à 4,6 millions, et des nuitées recensées de 10,2% à 7,8 millions. Par ailleurs, la tenue de plusieurs manifestations internationales d'envergure devrait dynamiser davantage le secteur et préserver la confiance des touristes.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le troisième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 297 mille emplois, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception de l'industrie y compris l'artisanat qui a connu une création de 14 mille emplois, les autres secteurs ont accusé des pertes, s'élevant à 297 mille postes dans l'agriculture, à 15 mille dans les services et à 2 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 49 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a baissé de 0,8 point à 43,2% et le taux de chômage s'est accru de 2,1 points pour atteindre son plus haut niveau depuis 2006 à 13,5%, avec des augmentations de 2 points à 17% dans les villes et de 1,8 point à 7% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a poursuivi sa progression à un rythme plus rapide, avec un accroissement de 6,5 points à 38,2% globalement et de 5,9 points à 49,7% en milieu urbain et à 23,3% en zones rurales.

Au niveau des **comptes extérieurs**, les données relatives aux neuf premiers mois de l'année 2023 font ressortir une atténuation du déficit commercial de 16,6 milliards de dirhams, résultat de reculs de 4% des importations et de 1,6% des exportations. La diminution des importations a concerné tous les produits à l'exception des biens de consommation et d'équipement. En particulier, la facture énergétique s'est allégée de 20,9% à 91 milliards et les achats de demi-produits et de produits bruts ont accusé des diminutions respectives de 13,3% et 25,5%, tirées essentiellement par celles des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. Pour ce qui est des exportations, leur évolution recouvre principalement des accroissements de 33,1% pour le secteur automobile et de 30,7% pour le secteur de l'« électronique et électricité » ainsi qu'un repli de 41,5% des ventes de phosphate et dérivés. En parallèle, les recettes voyages ont enregistré, en flux mensuel, la troisième baisse consécutive par rapport aux niveaux records sur les mêmes périodes de 2022. Leur rythme de progression à fin septembre 2023 a ainsi ralenti à 24,8%, soit un cumul de 80,1 milliards de dirhams. De même, le rythme d'accroissement des transferts des MRE poursuit sa décélération à 5,4%, cumulant ainsi 86,9 milliards de dirhams. Concernant les investissements directs étrangers, leurs recettes ont diminué de 22,3% tandis que les investissements des marocains à l'étranger ont connu une expansion de 43,7%. A fin septembre 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est situé à 355,3 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2023 s'est soldée par un déficit de 32,4 milliards de dirhams au lieu de 11,2 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 0,9% à 259,1 milliards, recouvrant une progression de 3,2% des rentrées fiscales et une diminution de 14% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 242,7 milliards, résultat notamment des accroissements de 8% des dépenses de biens et services et de 11,6% des charges en intérêts de la dette ainsi que d'un allègement de 30,1% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort excédentaire à 16,4 milliards, au lieu de 20,1 milliards à la même période de l'année précédente. Concernant les dépenses d'investissement, elles ont progressé de 25,4% à 66 milliards, portant les dépenses globales à 308,6 milliards, en augmentation de 6,7%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a baissé de 19,6% à 17,1 milliards à fin septembre 2023. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 13,4 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 45,8 milliards après 17 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 31,7 milliards et par des ressources intérieures nettes de 14,1 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,5% en septembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,9%, la monnaie fiduciaire de 12,8% et les titres des OPCVM monétaires de 28,1%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 3,9%. Quant au crédit bancaire, sa composante destinée au secteur non financier a progressé de 2,3% avec un repli de 0,5% des prêts accordés aux entreprises privées et des hausses de 26,4% des concours aux entreprises publiques et de 2,3% de ceux aux ménages. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 94,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en octobre 2023, contre 88,8 milliards un mois auparavant, en lien avec le surcroît de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, les injections de Bank Al-Maghrib se sont situées à 109,6 milliards de dirhams, après 99,6 milliards un mois auparavant. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,8 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont marqué en octobre des baisses pour l'ensemble des maturités. S'agissant des taux créditeurs, ils ont enregistré des hausses de 15 pb à 2,52% pour les dépôts à 6 mois et de 4 pb à 2,49% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 10 pb à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 10 pb à 5,32%, reflétant des accroissements de 3 pb de ceux des facilités de trésorerie à 5,31% et de 28 pb de ceux des prêts immobiliers à 5,71%. Pour les crédits aux particuliers, le taux appliqué aux prêts à l'habitat a augmenté de 10 pb à 4,74% et celui à la consommation a baissé de 2 pb à 7,25%.

Au niveau des **marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en octobre 2023 de 1,3%, tiré par les entreprises immobilières qui bénéficient d'un comportement positif des investisseurs à la suite de l'annonce du

programme de reconstruction après le séisme d'Al Haouz et du soutien à l'achat de logement. Sa performance depuis décembre 2022 ressort ainsi à 12,1%. La capitalisation boursière a atteint 616,4 milliards de dirhams, en hausse de 9,9% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 3,8 milliards réalisé principalement sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,9 milliards de dirhams en septembre, contre 23,5 milliards en décembre 2022. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 703,4 milliards à fin septembre, en hausse de 5,7% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 5,4 milliards de dirhams en septembre contre 5,8 milliards en août. Concernant le marché obligataire privé, une émission de 1,2 milliard a été enregistrée en septembre, le montant émis depuis le début de l'année a ainsi atteint 6,3 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est chiffré à 185,4 milliards, en hausse de 2,3% par rapport à décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle est ressortie quasi-stable pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 4,9% en septembre. Sa moyenne au cours des neuf premiers mois de l'année s'est ainsi située à 6,9%. Sa composante sous-jacente a continué sa décélération graduelle pour revenir à 4,4% après 4,7% en août. Cette évolution traduit le ralentissement de 4,5% à 4,1% du rythme de progression des prix des biens non échangeables et, dans une moindre mesure, de 4,7% à 4,6% de ceux échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles relatives aux principales économies avancées et émergentes, exception faite des Etats-Unis, commencent à montrer des signes d'essoufflement, dans un contexte marqué par la poursuite de la guerre en Ukraine, le conflit israélo-palestinien et la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, bien qu'en modération.

Ainsi, les données relatives au troisième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux États-Unis à 2,9% en glissement annuel, après un taux de 2,4% un trimestre auparavant, reflétant l'augmentation des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement, des exportations et des dépenses publiques. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a connu un ralentissement de 0,5% au deuxième trimestre à 0,1% au troisième trimestre. Par pays, le PIB a accusé une contraction de 0,4% après une croissance de 0,1% un trimestre auparavant en Allemagne, et des décélérations ont été enregistrées en France de 1,1% à 0,7%, en Espagne de 2% à 1,8% et en Italie de 0,3% à 0,0%. De même, le rythme de l'activité économique est resté faible au Royaume-Uni, la croissance ayant stagné à 0,6% au troisième trimestre. Au Japon, les données relatives au deuxième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance de 1,9% à 1,7%, sous l'effet de l'affaiblissement de la consommation privée et de l'investissement privé non résidentiel.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance économique s'est nettement tassée en Chine au troisième trimestre affichant un taux de 4,9% en glissement annuel après 6,3% au deuxième trimestre, sous l'effet essentiellement des répercussions négatives de l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier. Pour ce qui est des autres économies, les données relatives au deuxième trimestre montrent qu'en Inde, le rythme de l'activité est resté soutenu, s'accéléralant à 7,8% contre 6,5% un trimestre auparavant, stimulé par le dynamisme de la consommation et des services. De même, la croissance en Russie a enregistré un raffermissement notable, passant de -1,8% à 4,9% entre le premier et le deuxième trimestre. En revanche, l'économie brésilienne a affiché une décéléralation à 3,4% après 4% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a accusé un repli en octobre, s'établissant à 46,5 au lieu de 47,2 en septembre, traduisant une baisse du niveau d'activité de l'industrie manufacturière et davantage de contraction de celle du secteur des services. De même, l'ISM manufacturier américain a diminué pour se situer à 46,7 en octobre contre 49 un mois auparavant.

Au niveau des marchés du travail, le taux de chômage s'est légèrement accru aux Etats-Unis à 3,9% en octobre contre 3,8% en septembre, avec un ralentissement des créations d'emplois à 150 mille postes au lieu de 297 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a également légèrement augmenté de 6,4% en août à 6,5% en septembre, avec notamment une hausse de 11,9% à 12% en Espagne et de 7,3% à 7,4% en Italie, ainsi qu'une stagnation à 3% en Allemagne et à 7,3% en France. Au Royaume-Uni, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,2% à fin août.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois d'octobre, avec des replis mensuels de 1,2% pour le FTSE 100, de 4,3% pour le Nikkei 225, de 3% pour le Dow Jones Industrials et de 2,9% pour l'Eurostoxx. Ces évolutions se sont accompagnées d'une augmentation de l'aversion au risque aussi bien sur le marché américain qu'euro-péen, le VIX étant passé de 15,2 en septembre à 18,9 en octobre et le VSTOXX de 16,9 à 20,2 sur la même période. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a accusé une baisse de 3,7% en octobre, reflétant principalement des replis de 4% pour la Chine, de 1,7% pour l'Inde, de 1,9% pour le Brésil et de 4% pour la Turquie.

Concernant les rendements sur les marchés obligataires souverains, leurs évolutions en octobre ont été globalement orientées à la hausse pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a progressé, d'un mois à l'autre, de 43 points de base (pb) à 4,8% pour les Etats-Unis, de 15 pb à 2,8% pour l'Allemagne, de 19 pb à 3,4% pour la France, de 24 pb à 4% pour l'Espagne et de 33 pb à 4,7% pour l'Italie. Dans les économies émergentes, ce taux a augmenté de 4 pb à 2,7% pour la Chine et de 15 pb à 7,3% pour l'Inde, tandis qu'il est resté stable à 11,7% pour le Brésil.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois est resté stable entre septembre et octobre à 5,7%, tandis que l'Euribor de même maturité s'est accru de 9 pb à 4% sur la même période. Concernant le crédit bancaire, sa baisse s'est légèrement accentuée aux Etats-Unis, passant de -0,4% en août à -0,5% en septembre, et a reculé de 0,7% à 0,3% sur la même période dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a affiché, entre septembre et octobre, des résultats contrastés. En effet, il s'est déprécié de 1,1% face au dollar, s'est apprécié de 0,7% face à la livre sterling, tandis qu'il est resté quasiment stable vis-à-vis du yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles se sont globalement inscrites en baisse face au dollar, avec des dépréciations de 2,4% pour le real brésilien, de 0,2% pour la roupie indienne et de 3,3% pour la lire turque, tandis que le renminbi chinois est resté quasiment stable vis-à-vis de la devise américaine.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 31 octobre et 1^{er} novembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] dans un contexte d'inflation toujours élevée. Quant à la BCE, elle a également décidé, à l'issue de sa réunion du 26 octobre, de garder inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, tout en indiquant que l'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période, et que des tensions importantes subsistent sur les prix intérieurs. Pour ce qui est de son Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné qu'il se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. S'agissant du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), elle entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 2024. La Banque d'Angleterre a, pour sa part, décidé à l'issue de sa réunion du 2 novembre de garder son taux directeur inchangé à 5,25%, indiquant qu'en cas de signes de persistance des pressions inflationnistes, un nouveau resserrement de sa politique monétaire serait nécessaire.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a réduit, le 1^{er} novembre, de 50 pb son taux directeur à 12,25%, tout en indiquant anticiper de nouvelles réductions dont l'ampleur dépendra de l'évolution de la dynamique inflationniste. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé, le 27 octobre, de relever de 200 pb son taux directeur à 15%, signalant également que les pressions inflationnistes demeurent élevées. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu, le 6 octobre, son taux directeur inchangé à 6,5%, afin de s'assurer que l'inflation reste dans la fourchette cible de 2% à 6% sans entraver la croissance.

Sur le marché des matières premières, après trois hausses mensuelles successives, le prix du Brent a enregistré en octobre un repli de 3,1% à 91,06 \$/bbl en moyenne et de 2,2% en glissement annuel, suite principalement aux effets conjugués de la baisse potentielle de la demande de pétrole aux Etats-Unis et de la montée des tensions géopolitiques au proche orient. A contrario, le prix du gaz naturel sur le marché européen a marqué une nette augmentation de 26,2% en octobre en glissement mensuel à 14,57 \$/mmbtu, mais reste en baisse de 62,7% en glissement annuel. Ce renchérissement traduit les risques liés à la production de gaz naturel liquéfié en Australie et la recrudescence des tensions géopolitiques. Hors énergie, les prix ont affiché un léger recul de 1,6% en octobre en glissement mensuel, reflétant notamment une diminution de 2,7% des cours des métaux et minerais et de 1,5% de ceux des produits agricoles. En glissement annuel, le fléchissement ressort à 4,1% suite à la baisse de 4,5% des cours des produits agricoles, due notamment au repli des prix du blé dur américain, du maïs et de plusieurs catégories d'huile. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 1,4% en octobre à 468,1 \$/t pour le TSP et de 1,3% à 534,75 \$/t pour le DAP, et sont restés stables à 347,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en hausse de 9,4% pour le phosphate brut, et en diminution de 26,2% pour le DAP et de 30,6% pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, elle continue son ralentissement dans la zone euro, revenant de 4,3% à 2,9% en octobre, traduisant notamment une décélération de 4,3% à 3% en Allemagne, de 5,7% à 4,5% en France et de 5,6% à 1,9% en Italie, tandis qu'elle s'est accélérée de 3,3% à 3,5% en Espagne. Pour les autres principales économies avancées, les données de septembre indiquent une stagnation de l'inflation à 3,7% aux Etats-Unis et à 6,7% au Royaume-Uni, alors qu'au Japon, elle a légèrement ralenti de 3,1% à 3%. Pour ce qui est des économies émergentes et en développement, l'inflation est revenue de 5,2% à 4,8% au Brésil en octobre, et en Chine, après une stabilité un mois auparavant, les prix ont baissé de 0,2%. Ailleurs, les données du mois de septembre font ressortir une décélération de 6,8% à 5% en Inde et une accélération de 5,2% à 6% en Russie.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

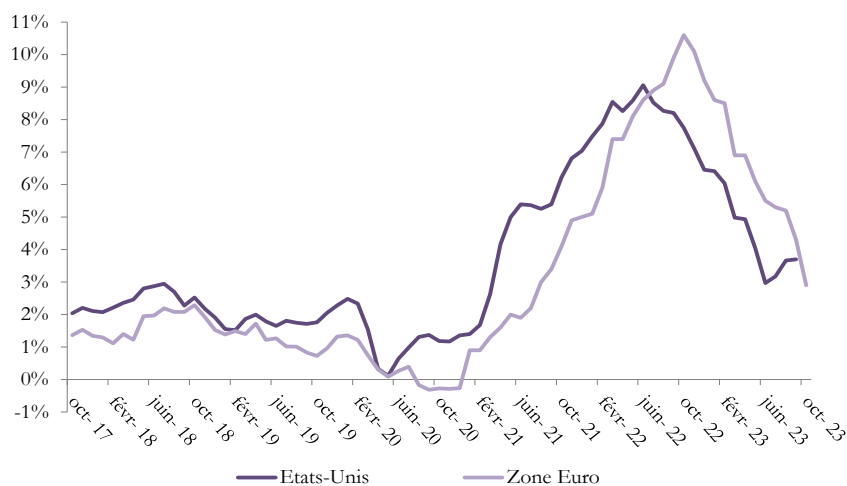
Evolution du taux de chômage

(en %)	2021	2022	2023		
			Août	Septembre	Octobre
Etats-Unis	5,4	3,7	3,8	3,8	3,9
Zone euro	7,7	6,7	6,4	6,5	N.D
France	7,9	7,3	7,3	7,3	N.D
Allemagne	3,7	3,1	3,0	3,0	N.D
Italie	9,6	8,1	7,3	7,4	N.D
Espagne	14,8	12,9	11,9	12,0	N.D
Royaume-Uni	4,5	3,7	4,2*	N.D	N.D

*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin août.

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



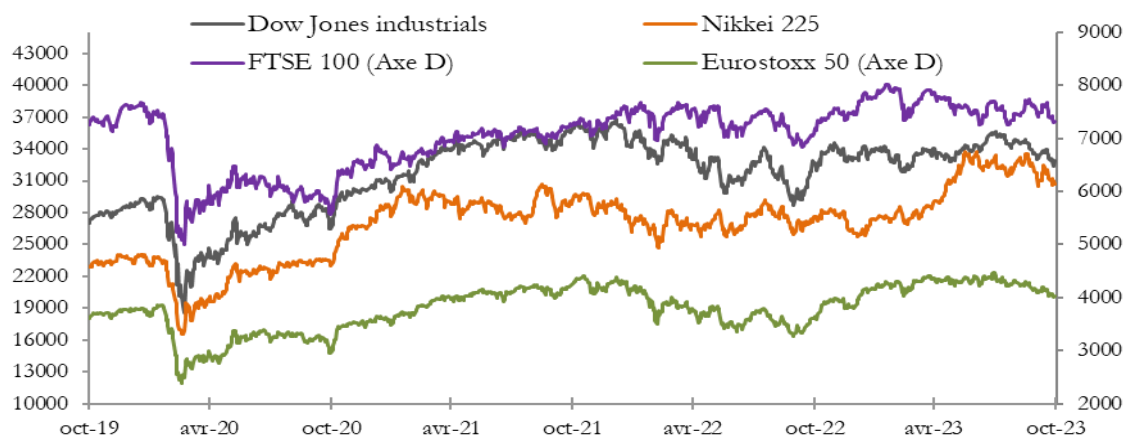
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Septembre 2023	Octobre 2023	
Banque centrale européenne	4,5%	4,5%	26 octobre
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	2 novembre
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	31 octobre – 1 ^{er} novembre

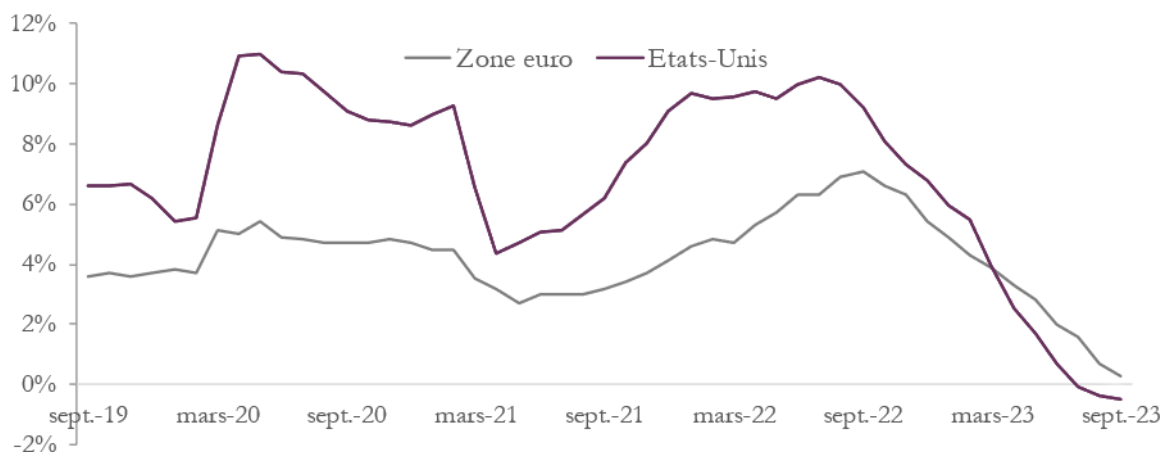
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

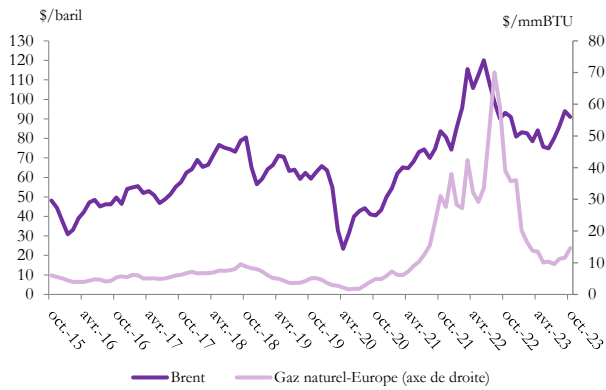
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



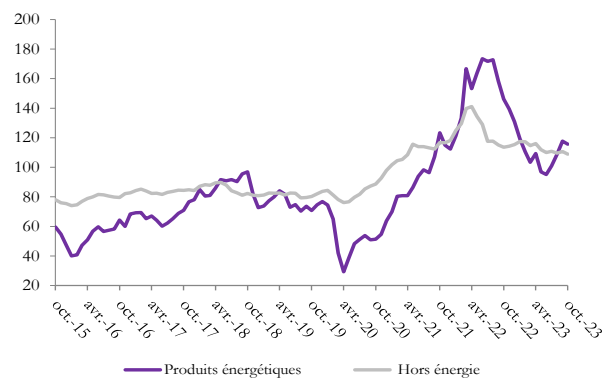
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

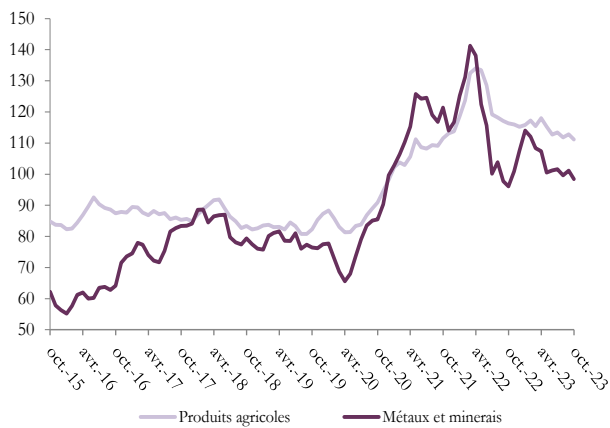
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



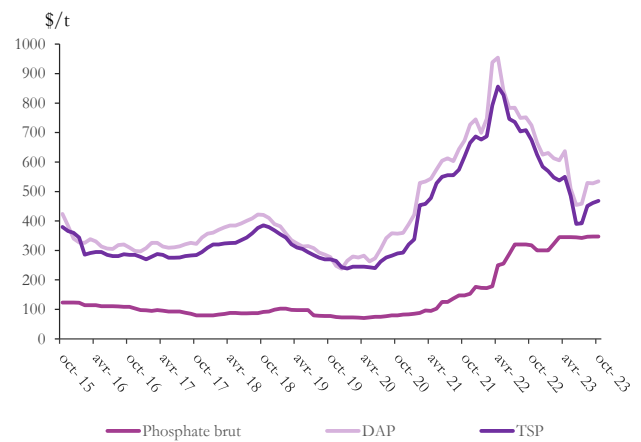
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Au titre des neuf premiers mois de l'année, les échanges extérieurs de biens ont poursuivi leur tendance baissière, incluant des reculs de 4% des importations, à 530,9 milliards de dirhams, et de 1,6% des exportations à 315,2 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 7,2% à 215,8 milliards et le taux de couverture s'est établi à 59,4% après 58% à fin septembre 2022.

La contraction des importations recouvre des évolutions différenciées par groupement de produits. En effet, la facture énergétique s'est allégée de 20,9% à 91 milliards, traduisant des diminutions de 25,1% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 30,5% pour ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires », sous l'effet combiné des replis de leurs prix et des quantités importées. De même, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des baisses respectives de 13,3% et 25,5%, tirées essentiellement par celles des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. Quant aux importations de produits alimentaires, elles se sont quasi-stabilisées à 67 milliards, avec notamment un repli de 25,8% des approvisionnements en blé et une forte progression des acquisitions d'animaux vivants qui sont passées de 402 millions à 2,1 milliards. A l'inverse, les achats de biens d'équipements ont progressé de 14% à 117,6 milliards et ceux de biens de consommation se sont accrus de 12,9% à 118,1 milliards reflétant notamment des augmentations de 25,3% des importations de voitures de tourisme et de 30,9% pour leurs parties et pièces.

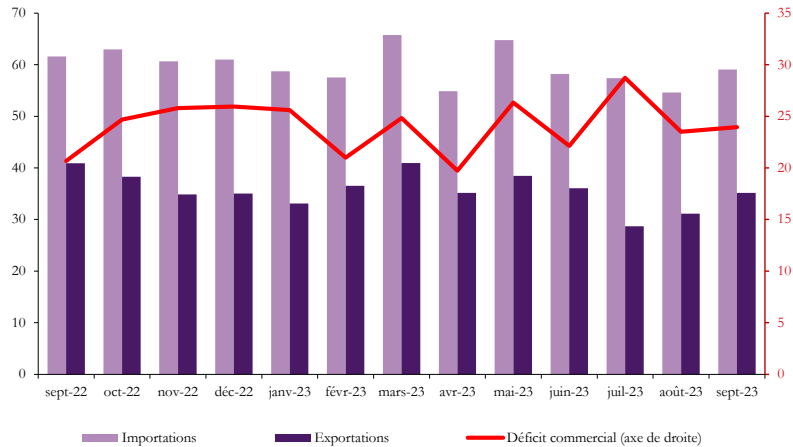
En parallèle, le recul des exportations intègre des évolutions différenciées par secteur. Les exportations de phosphate et de ses dérivés ont accusé une contraction de 41,5% à 53,5 milliards, reflétant principalement celle de 38,1% des ventes des « engrais naturels et chimiques » sous l'effet d'une diminution de 41,4% de leurs prix à l'export. Quant aux ventes du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire », elles ont connu un léger repli de 0,5% à 62,4 milliards, résultat d'une quasi-stabilité des exportations agricoles et d'une baisse de 2,2% des ventes de l'industrie alimentaire. A l'inverse, les expéditions du secteur automobile ont affiché une progression de 33,1% à 103,4 milliards de dirhams, traduisant des accroissements de 28,6% pour le segment de la construction et de 38,2% pour celui du câblage. De même, les exportations de la branche « électronique et électricité » ont enregistré une nette amélioration de 30,7% à 17,3 milliards, avec des accroissements de 34,9% pour les « fils et câbles » et de 25,4% pour les « composants électroniques ». Les ventes du secteur du « textile et cuir » se sont également inscrites en hausse de 7,2% à 35,7 milliards, en lien avec une augmentation de 9,1% des ventes des « vêtements confectionnés ».

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 31,1% à 103,3 milliards, résultat d'accroissements de 20,4% à 192,5 milliards des exportations et de 10,1% à 89,2 milliards des importations. En particulier, les recettes voyages ont enregistré, en flux mensuel, la troisième baisse consécutive par rapport aux niveaux records de la même période de 2022. Leur rythme de progression à fin septembre 2023 a ainsi ralenti, en glissement annuel, à 24,8%, soit un cumul de 80,1 milliards de dirhams. Les dépenses au même titre ont, pour leur part, progressé de 31% à 18,3 milliards de dirhams. Concernant les transferts des MRE, leur croissance poursuit sa décélération à 5,4%, totalisant ainsi 86,9 milliards de dirhams. Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net des IDE a accusé une diminution de 44,4% à 11,2 milliards, tirée par une baisse de 22,3% des recettes à 23,5 milliards et l'augmentation de 21,8% des cessions. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net a connu une hausse de 2,8 milliards à 7,1 milliards, résultat de l'amélioration de 5,9 milliards des investissements, qui a plus que compensé la progression de 3 milliards des cessions.

A fin septembre 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 355,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier-Septembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Exportations	315 156	320 421	-5 265	-1,6
Phosphates et dérivés	53 510	91 494	-37 984	-41,5
Aéronautique	15 460	16 233	-773	-4,8
Assemblage	9 839	11 091	-1 252	-11,3
EWIS*	5 562	5 062	500	9,9
Agriculture et Agro-alimentaire	62 367	62 708	-341	-0,5
Industrie alimentaire	32 590	33 328	-738	-2,2
Agriculture, sylviculture et chasse	27 536	27 481	55	0,2
Automobile	103 418	77 677	25 741	33,1
Construction	48 063	37 367	10 696	28,6
Câblage	32 275	23 351	8 924	38,2
Intérieur véhicules et sièges	7 066	5 326	1 740	32,7
Textile et Cuir	35 732	33 344	2 388	7,2
Vêtements confectionnés	23 172	21 242	1 930	9,1
Artides de bonneterie	6 779	6 370	409	6,4
Chaussures	2 504	2 560	-56	-2,2
Electronique et Electricité	17 277	13 214	4 063	30,7
Composants électroniques (transistors)	5 942	4 738	1 204	25,4
Fils et câbles	6 956	5 157	1 799	34,9
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	1 898	1 390	508	36,5
Autres industries	23 363	21 473	1 890	8,8
Métallurgie et travail des métaux	8 026	6 649	1 377	20,7
Industrie pharmaceutique	1 228	1 024	204	19,9
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 621	1 707	-86	-5,0
Autres extractions minières	4 029	4 278	-249	-5,8
Minerais de cuivre	1 132	1 269	-137	-10,8
Sulfate de baryum	923	902	21	2,3

Source : Office des Changes

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

	Janvier-sept. 2023/Janvier-sept. 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate	-52,7	-41,3	-19,5
Engrais naturels et chimiques	-38,1	5,7	-41,4
Acide phosphorique	-46,9	-5,2	-44,0

Source : Office des Changes

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

Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Septembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Importations	530 942	552 829	-21 887	-4,0
Produits énergétiques	91 034	115 093	-24 059	-20,9
Gas-oils et fuel-oils	42 343	56 558	-14 215	-25,1
Houilles; coques et combustibles solides similaires	13 232	19 051	-5 819	-30,5
Energie électrique	1 764	3 098	-1 334	-43,1
Demi produits	110 441	127 356	-16 915	-13,3
Ammoniac	5 853	15 341	-9 488	-61,8
Produits chimiques	9 784	13 318	-3 534	-26,5
Papiers et cartons	5 291	7 420	-2 129	-28,7
Produits bruts	26 342	35 341	-8 999	-25,5
Soufres bruts et non raffinés	5 995	16 483	-10 488	-63,6
Ferraille, déchets et autres minerais	4 822	2 463	2 359	95,8
Produits alimentaires	66 987	67 102	-115	-0,2
Blé	15 080	20 336	-5 256	-25,8
Animaux vivants	2 065	402	1 663	413,7
Tourteaux	7 171	5 835	1 336	22,9
Sucre brut ou raffiné	6 870	5 627	1 243	22,1
Produits finis de consommation	118 142	104 647	13 495	12,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	23 145	17 688	5 457	30,9
Voitures de tourisme	16 946	13 527	3 419	25,3
Ouvrages divers en matières plastiques	6 658	5 499	1 159	21,1
Biens d'équipement	117 579	103 141	14 438	14,0
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	10 610	7 569	3 041	40,2
Fils et câbles	10 176	8 049	2 127	26,4
Moteurs à pistons	11 242	9 607	1 635	17,0

Source : Office des Changes

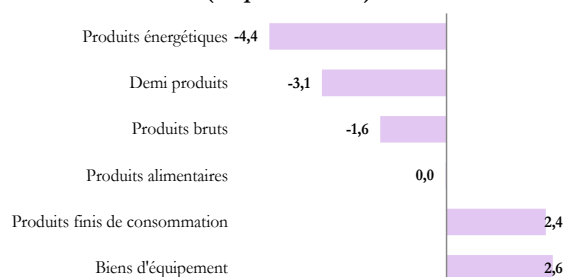
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janvier-sept. 2023/Janvier-sept. 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-25,1	-9,1	-17,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-6,3	238,4	-72,3
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-30,5	-4,9	-27,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	-8,2	17,3	-21,8

Source : Office des Changes

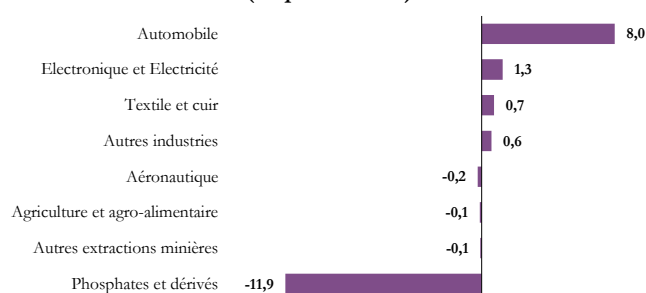
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Janvier-Septembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
Recettes de voyage	80 084	64 148	15 936	24,8
Transferts MRE	86 895	82 428	4 467	5,4
Investissements directs étrangers	11 208	20 166	-8 958	-44,4
Recettes	23 520	30 272	-6 752	-22,3
Dépenses	12 312	10 106	2 206	21,8
Investissement des marocains à l'étranger	7 108	4 273	2 835	66,3
Dépenses	19 289	13 424	5 865	43,7
Recettes	12 181	9 151	3 030	33,1

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2023, la croissance économique s'est située à 2,3% après 2,2% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une progression de 6,3%, après une contraction de 13,5%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 4% à 2,1% de celle non agricole.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2023/2024 se caractérise par des précipitations relativement précoces comparativement aux quatre dernières années, et quasi-généralisées, ce qui devrait favoriser les travaux d'emblavement des sols. Ainsi, le cumul pluviométrique a atteint 52 mm à fin octobre 2023, en hausse de 168,5% par rapport à la campagne précédente et de 28,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Toutefois, le taux de remplissage des barrages à usage agricole demeure encore très bas, se situant à 24,7% au 8 novembre.

Pour les industries manufacturières, la valeur ajoutée s'est contractée de 2,1% au deuxième trimestre après une augmentation de 1,8% un an auparavant, reflétant notamment les contreperformances des branches « Fabrication de produits chimiques » (-7,9%) et « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-3,6%). Pour le troisième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une nette progression du TUC, en glissement annuel, de 4,3 points à 75,6% en moyenne. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au deuxième trimestre avec une accentuation du recul de la valeur ajoutée à 2,8% après 1% à la même période de 2022. Pour le deuxième semestre, des signes d'amélioration sont constatés comme le laisse présager la hausse des ventes de ciment de 3,6% pour le troisième trimestre et de 3,7% pour le mois d'octobre. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est accentuée à 9,4% au deuxième trimestre après 7,5% un an auparavant. Cette contreperformance se serait prolongée au troisième trimestre comme l'indique le repli de 6,6% de la production marchande de phosphates.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée augmenter de 1,4% au lieu d'une baisse de 1,5%. Cette dynamique se serait maintenue au troisième trimestre, comme le laisse indiquer la hausse de la production de l'électricité de 3,9%. Par source, celle-ci a enregistré un rebond de 36,6% pour le solaire et de 29,1% pour l'éolien et s'est, en revanche, contractée de 12% pour l'hydraulique et de 1,7% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,2% au cours de la même période et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 721 GWh, les exportations s'étant accrues de 98,3% et les importations de 9,6%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement au deuxième trimestre avec une croissance de 31,2% après 57,9% un an auparavant. Cette performance se serait maintenue au troisième trimestre avec un rythme toutefois moins rapide, comme l'atteste la progression des arrivées touristiques de 6,7% à 4,6 millions, et des nuitées recensées de 10,2% à 7,8 millions. Par ailleurs, la tenue de plusieurs manifestations internationales d'envergure devrait dynamiser davantage le secteur et préserver la confiance des touristes.

Concernant les services de transports et d'entreposage, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée a décéléré, revenant à 5,3% au deuxième trimestre au lieu de 7,2% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les données disponibles font ressortir une hausse du trafic aérien de passagers de 4,3% après 43,9% à la même période de l'année précédente.

Du côté de la demande, la consommation des ménages s'est améliorée de 0,4% au deuxième trimestre de 2023, après 0,3% à la même période une année auparavant, tandis que celle des administrations publiques a ralenti de 4,9% à 3,1%. En ce qui concerne l'investissement, son repli s'est atténué de -8,4% à -3,1%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 2,5 points de pourcentage après 3,9 points, le rythme de progression ayant fortement décéléré de 27,7% à 6,5% pour les exportations et de 12,2% à 1% pour les importations.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le troisième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 297 mille emplois, dont la quasi-totalité dans le milieu rural, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception de l'industrie y compris l'artisanat qui a connu une création de 14 mille emplois, les autres secteurs ont accusé des pertes, s'élevant à 297 mille postes dans l'agriculture, à 15 mille dans les services et à 2 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 49 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a baissé de 0,8 point à 43,2% et le taux de chômage s'est accru de 2,1 points pour atteindre son plus haut niveau depuis 2006, soit 13,5%, avec des augmentations de 2 points à 17% dans les villes et de 1,8 point à 7% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a poursuivi sa progression à un rythme plus rapide, avec un accroissement de 6,5 points à 38,2% globalement et de 5,9 points à 49,7% en milieu urbain et à 23,3% en zones rurales.

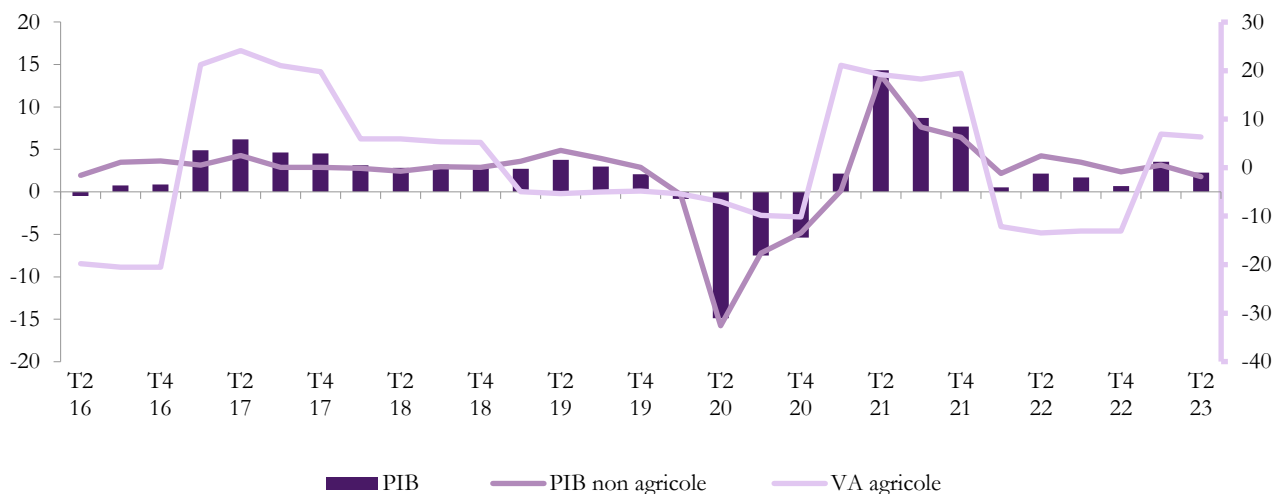
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



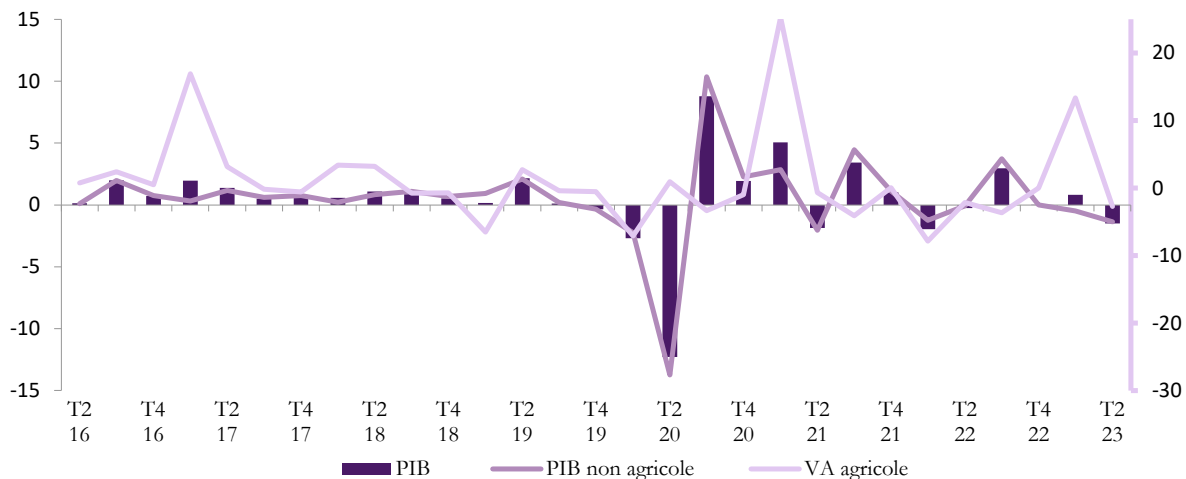
Source : HCP.

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

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

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

Source : HCP.

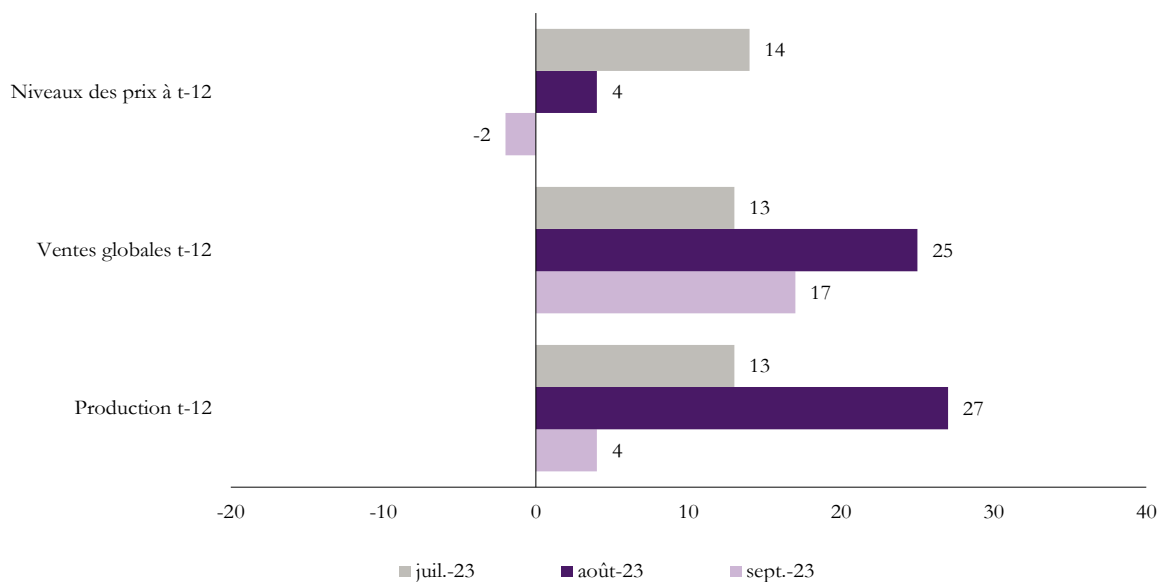
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 octobre 2023	52,0	19,4	168,5
Taux de remplissage des barrages (en %) au 8 novembre 2023	24,7	24,5	-

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

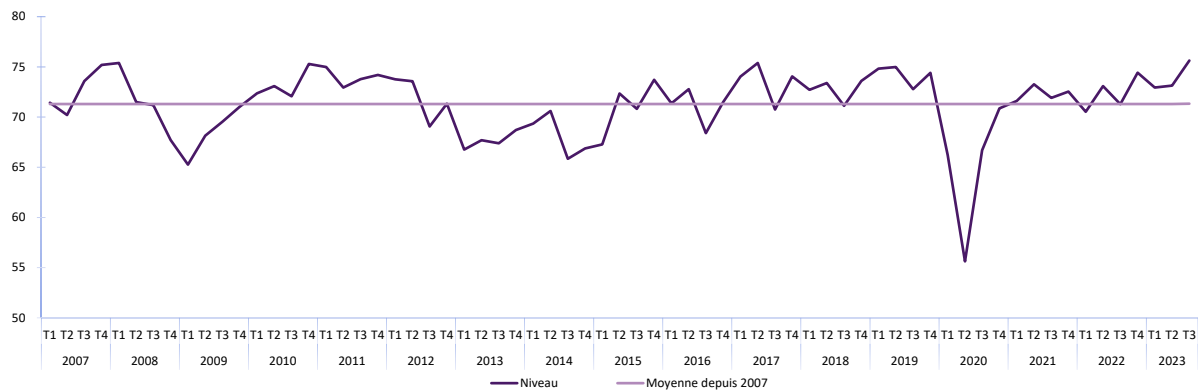
INDUSTRIE

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.

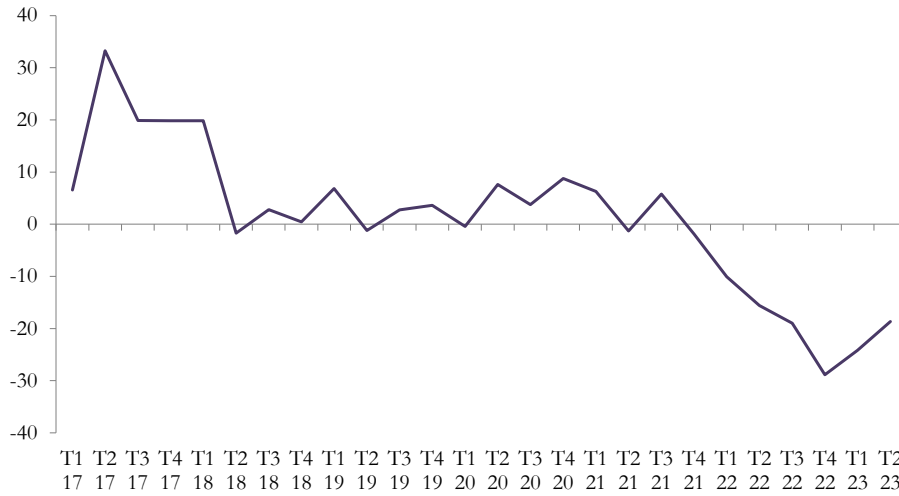
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

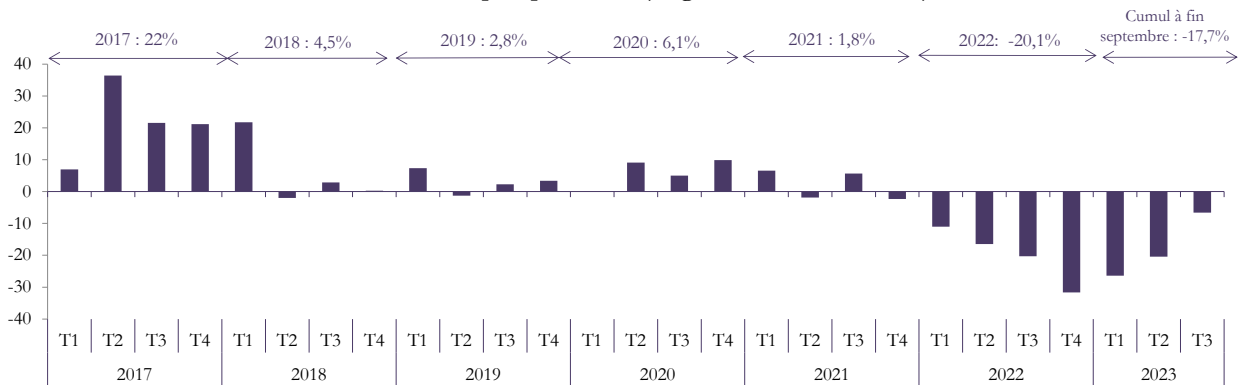
MINES

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



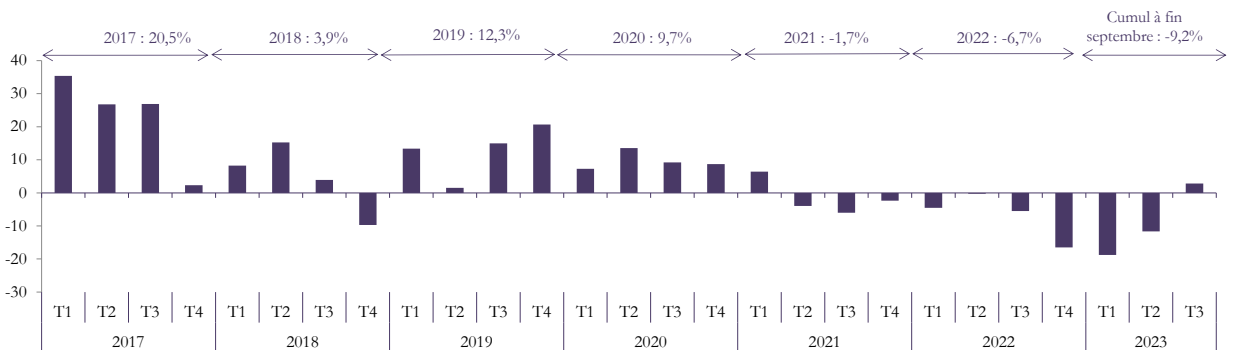
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

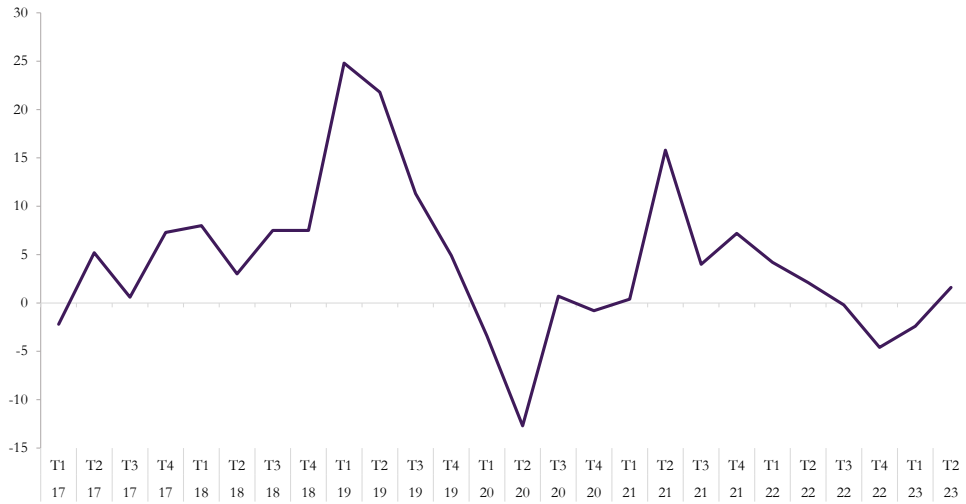
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

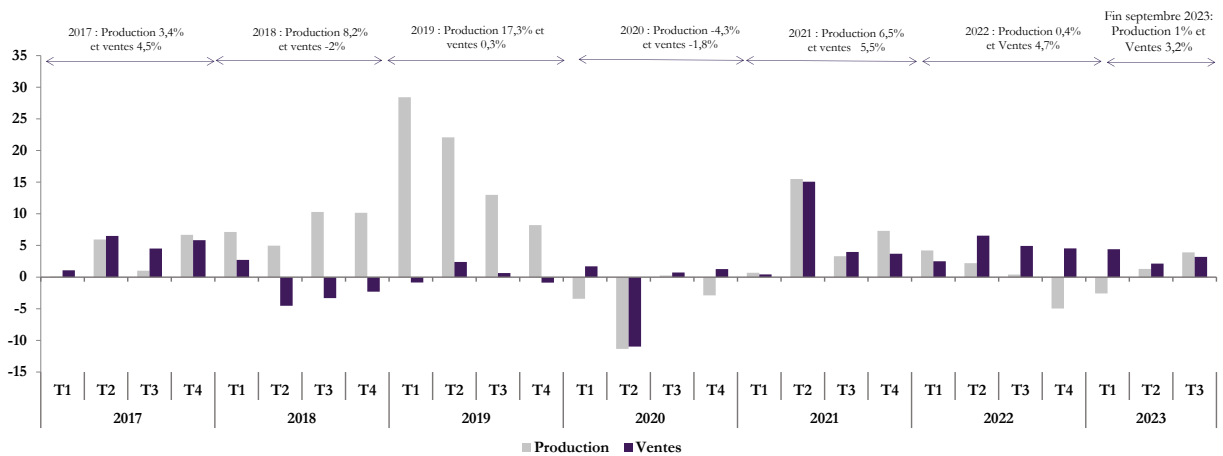
ENERGIE

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



Source : HCP.

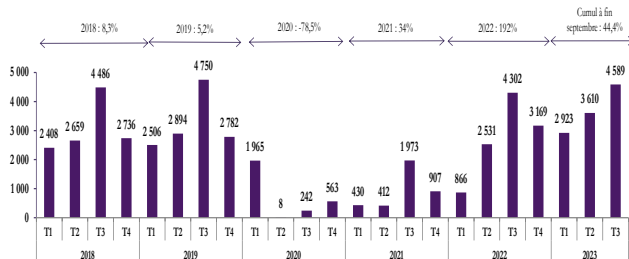
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



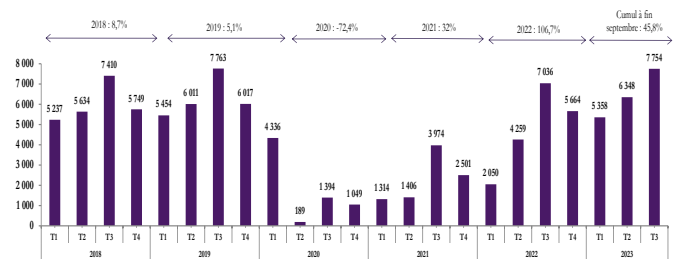
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

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			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	444,7	391,2	-12,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 616,9	2 875,4	9,9
Energie			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	1 1163,8	1 1600,5	3,9
Thermique	8 943,8	8 792,4	-1,7
Eolien	1 574,8	2 033,8	29,1
Hydraulique	153,0	134,7	-12,0
Solaire	398,7	544,6	36,6
- Ventes	9 089,8	9 379,9	3,2
- Importations	723,3	792,7	9,6
Mines			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8007,8	7481,2	-6,6
- Production d'acide phosphorique	1657,1	1635,5	-1,3
- Production des engrais phosphatés	2671,1	2815,1	5,4
Construction			
	Octobre		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1049,0	1087,9	3,7
Crédits immobiliers			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	297,3	301,8	1,5
- Habitat	237,4	242,4	2,1
- Promoteurs immobiliers	53,0	52,3	-1,3
Tourisme			
	Troisième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	4 302,2	4 589,0	6,7
- dont MRE	1 376,9	-	-
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	7 035,8	7 754,1	10,2

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

	T3 2022			T3 2023		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 621	4 507	12 127	7 773	4 305	12 078
Taux d'activité (en %)	41,9	48,1	44,0	41,9	45,8	43,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,1	74,0	69,5	66,5	73,0	68,7
Femmes	18,3	21,3	19,3	18,8	17,6	18,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	34,5	50,6	41,8	33,4	47,4	39,7
Ayant un diplôme	47,0	43,2	46,1	47,5	43,0	46,5
Population active occupée (en milliers)	6 479	4 271	10 750	6 450	4 002	10 452
Taux d'emploi (en %)	35,7	45,5	39,0	34,8	42,6	37,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	74,6	88,3	98,0	77,7	90,2
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 142	236	1 378	1 322	303	1 625
Taux de chômage (en %)	15,0	5,2	11,4	17,0	7,0	13,5
. Selon le sexe						
Hommes	11,9	5,5	9,5	14,4	7,1	11,7
Femmes	25,5	4,3	17,8	25,7	6,6	19,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	43,8	17,4	31,7	49,7	23,3	38,2
25 - 34 ans	23,6	7,2	18,4	25,6	10,2	20,9
35 - 44 ans	8,3	2,6	6,4	10,3	3,6	8,1
45 ans et plus	4,3	1,4	3,1	5,0	1,8	3,7
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,3	2,3	4,1	8,2	3,1	5,5
Ayant un diplôme	19,3	11,8	17,7	21,1	14,9	19,8

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2023 s'est soldée par un déficit budgétaire de 32,4 milliards de dirhams au lieu de 11,2 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 0,9% à 259,1 milliards, recouvrant une progression de 3,2% des rentrées fiscales et une diminution de 14% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 242,7 milliards, résultat notamment des accroissements de 8% des dépenses de biens et services et de 11,6% des charges en intérêts de la dette ainsi que d'un allègement de 30,1% des charges de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 16,4 milliards, au lieu de 20,1 milliards à la même période de l'année précédente. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 25,4% à 66 milliards, portant les dépenses globales à 308,6 milliards, en augmentation de 6,7%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor a diminué de 19,6% à 17,1 milliards à fin septembre 2023, tenant compte d'un montant de 6,9 milliards correspondant au produit de la Contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et revenus, et des recettes mobilisées dans le cadre du Fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre à hauteur de 10,2 milliards.

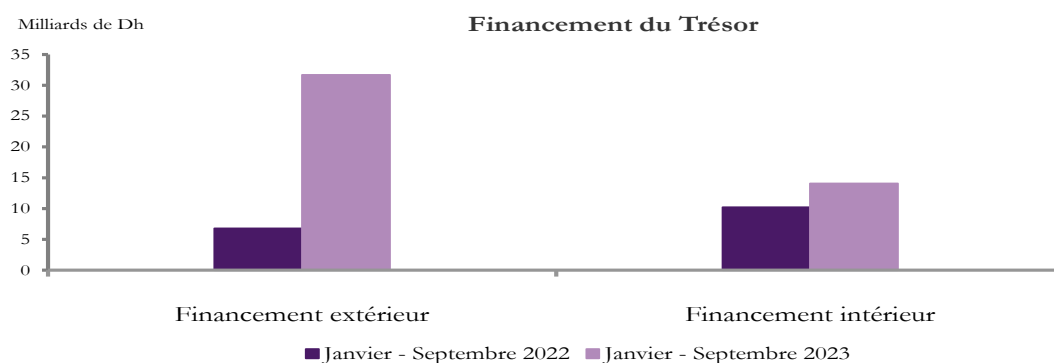
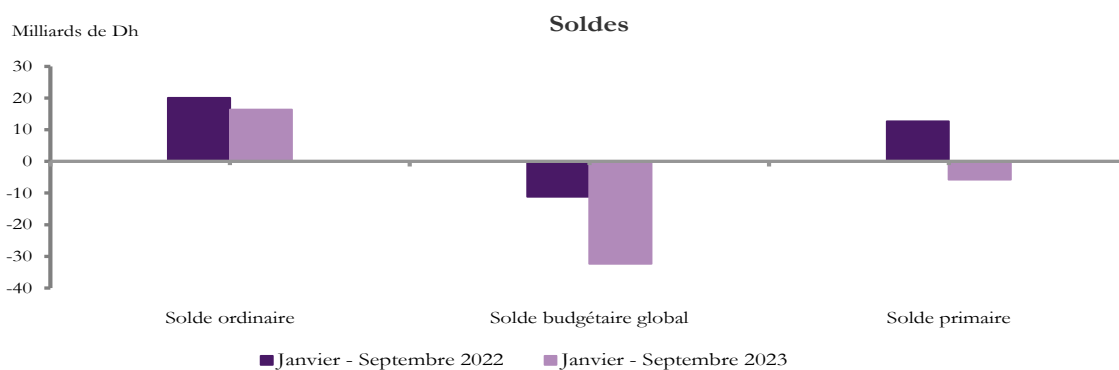
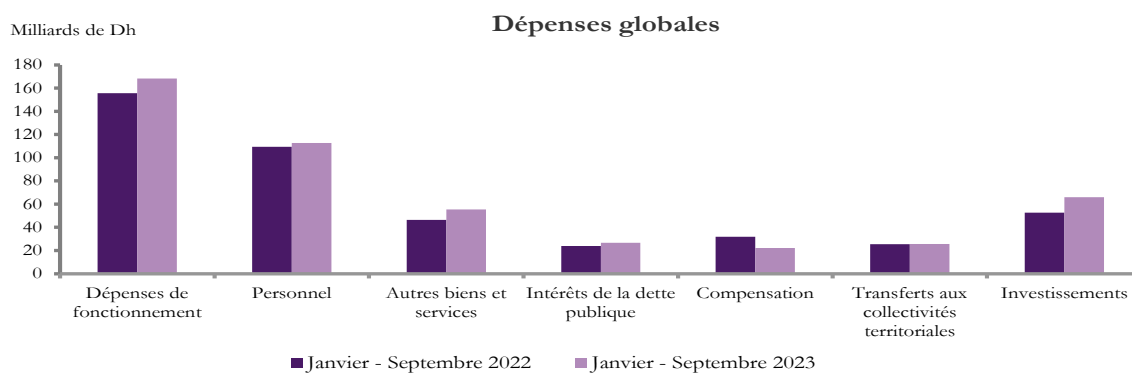
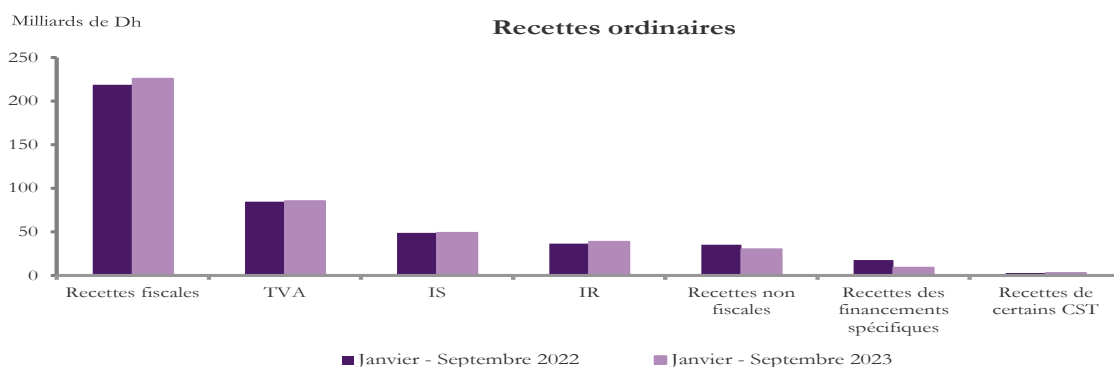
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 3,7% à 90,2 milliards, sous l'effet essentiellement des accroissements de 6,3% à 38,7 milliards des rentrées de l'IR et de 0,6% à 49 milliards de celles de l'IS. L'évolution de cette dernière incorpore des augmentations de 650 millions de recettes issues du contrôle fiscal et de 634 millions de l'IS sur les produits de placements à revenu fixe, ainsi que des diminutions de 1,1 milliard du complément de régularisation et de 234 millions des recettes au titre des trois premiers acomptes. Quant à l'IR, sa progression traduit principalement celles de 1,7 milliard des recettes de l'IR sur salaires et de 630 millions des rentrées de l'IR sur les particuliers. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 108,6 milliards, en amélioration de 0,8%, avec des hausses de 1% à 85,5 milliards des rentrées de la TVA et de 0,3% à 23,1 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière reflète notamment une augmentation de 1,6% à 8,9 milliards de la TIC sur les tabacs et un repli de 0,6% à 12,2 milliards de celle sur les produits énergétiques. Le renforcement du produit de la TVA résulte d'un raffermissement de 16,2% à 29,8 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte notamment d'une baisse de 975 millions à 7,1 milliards des remboursements de crédits de TVA, et d'un recul de 5,6% à 55,6 milliards de celles de la TVA à l'importation. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 11,6% à 11,8 milliards et de 11,9% à 15,3 milliards respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur évolution traduit essentiellement les encaissements de 9 milliards de dirhams au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, en baisse de 8,7 milliards par rapport à fin septembre 2022, et de 10,4 milliards de dirhams des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP) en diminution de 1,1 milliard. Ces dernières proviennent de l'OCP à hauteur de 6 milliards, de l'ANCFCC pour 2,5 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 743 millions. Pour leur part, les recettes en dons CCG se sont élevées à 636 millions de dirhams contre 380 millions un an auparavant.

En regard, les dépenses de biens et services ont atteint à 168,2 milliards, en alourdissement de 8%, avec des hausses de 3,1% à 112,7 milliards de la masse salariale et de 19,7% à 55,5 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des progressions de 27,4% à 29,8 milliards des transferts aux EEP et de 72,7% à 7,6 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale traduit pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, des accroissements de 1,3% de sa composante structurelle et de 0,6% à 6,2 milliards des rappels. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 11,6% à 26,6 milliards, tirées principalement par le rebond de 82,9% à 5,9 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour sa part, les charges de compensation se sont allégées de 30,1% à 22,2 milliards, sous l'effet notamment de la diminution de 4,4 milliards à 12,7 milliards de la charge au titre du gaz butane, en lien avec le repli du cours international de ce produit et la dépréciation du dirham par rapport au dollar.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 13,4 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 45,8 milliards après 17 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 31,7 milliards et par des ressources intérieures nettes de 14,1 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 37,6 milliards, contre 15,2 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 708,3 milliards, en hausse de 5,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2023



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2023

En millions de dirhams				
	Janvier – Septembre 2022	Janvier – Septembre 2023	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	256 851	259 101	2 250	0,9
Recettes fiscales	218 827	225 825	6 997	3,2
Dont TVA	84 624	85 469	845	1,0
IS	48 713	49 015	302	0,6
IR	36 382	38 680	2 298	6,3
Recettes non fiscales	35 202	30 276	-4 925	-14,0
y.c. dons CCG	380	636	256	67,4
Mécanismes de financement spécifiques	17 706	9 009	-8 697	-49,1
Recettes de certains CST	2 822	3 000	178	6,3
Dépenses globales	289 333	308 635	19 302	6,7
Dépenses ordinaires	236 735	242 681	5 946	2,5
Dépenses de biens et services	155 729	168 224	12 496	8,0
Personnel	109 376	112 740	3 364	3,1
Autres biens et services	46 353	55 484	9 132	19,7
Intérêts de la dette publique	23 835	26 605	2 770	11,6
Compensation	31 784	22 211	-9 573	-30,1
Transferts aux collectivités territoriales	25 387	25 641	254	1,0
Solde ordinaire	20 116	16 420	-3 696	
Dépenses d'investissement	52 598	65 954	13 356	25,4
Solde des CST	21 311	17 144	-4 167	
Solde budgétaire global	-11 171	-32 390	-21 219	
Solde primaire	12 664	-5 785	-18 449	
Variation des opérations en instance ²	-5 850	-13 399		
Besoin ou excédent de financement	-17 021	-45 789	-28 768	
Financement extérieur	6 805	31 703		
Tirages	13 614	39 261		
Amortissements	-6 809	-7 557		
Financement intérieur	10 216	14 086		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en octobre 2023 à 94,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 88,8 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté ses injections à 109,6 milliards, incluant 42,9 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 40,3 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 26,4 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 2,8 milliards en octobre et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en octobre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Quant aux taux créditeurs, ils ont enregistré en septembre une hausse de 15 points de base (pb) à 2,52% pour les dépôts à 6 mois et une diminution de 4 pb à 2,49% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 10 pb à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 10 pb à 5,32%, reflétant notamment des accroissements de 3 pb à 5,31% de ceux des facilités de trésorerie et de 28 pb à 5,71% de ceux à la promotion immobilière. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux prêts à l'habitat se sont accrus de 10 pb à 4,74% et ceux à la consommation ont baissé de 2 pb à 7,25%.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,5% en septembre 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,9%, résultat notamment des hausses de 7,2% de ceux des ménages, de 9,8% de ceux des entreprises privées et de 11,6% des avoirs du secteur public. Dans le même sens, la circulation fiduciaire s'est accrue de 12,8% et les titres des OPCVM monétaires ont affiché une progression de 28,1%. A l'inverse, les dépôts en devises ont reculé de 15,2% et les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 3,9%, traduisant en particulier des replis de 38,9% des dépôts des sociétés financières et de 3,5% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, l'encours du crédit bancaire a augmenté en septembre de 4,6% en comparaison annuelle, tiré par l'amélioration de 19,4% des prêts au secteur financier, alors que la hausse de ceux destinés au secteur non financier s'est limitée à 2,3%. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a baissé de 0,5%, avec notamment un repli de 11,7% des facilités de trésorerie et une augmentation de 6,2% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, sa croissance est revenue à 2,3%, traduisant en particulier une forte décélération à 0,6% de la progression des crédits à la consommation. En revanche, le crédit aux entreprises publiques a connu une expansion de 26,4%, reflétant principalement un accroissement de 60,1% des facilités de trésorerie.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 7,4% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%. Elles ont augmenté de 8,9% pour les entreprises non financières privées et de 5,6% pour les ménages, leurs ratios aux encours s'étant ainsi situés respectivement à 12,6% et 10,1%.

Par branche d'activité, les données relatives au troisième trimestre 2023 indiquent des progressions des crédits de 60,2% à destination des « industries extractives », de 19,1% à la branche « électricité, eau et gaz » et de 4,9% aux « industries chimiques et para chimiques ». En revanche, les concours aux branches des « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » et du « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » ont accusé des replis de 12,7% et 4,2% respectivement.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 8,3% au troisième trimestre 2023. Cette évolution reflète notamment des accroissements de 6,9% des crédits accordés par les sociétés de financement, de 39,9% de ceux distribués par les banques off-shores et de 3,1% des prêts consentis par les associations de microcrédit.

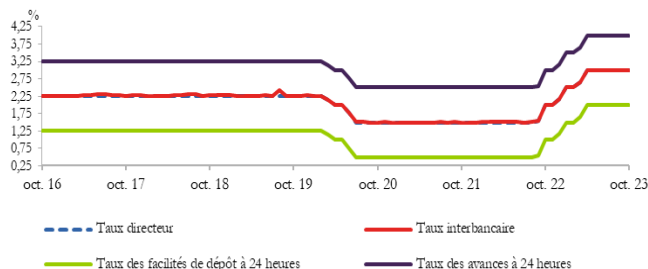
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 4,2% en septembre à 355,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 9,4%, en septembre reflétant notamment une hausse de 8,4% des bons du Trésor détenus par les banques et une contraction de 9,2% de ceux détenus par les OPCVM monétaires.

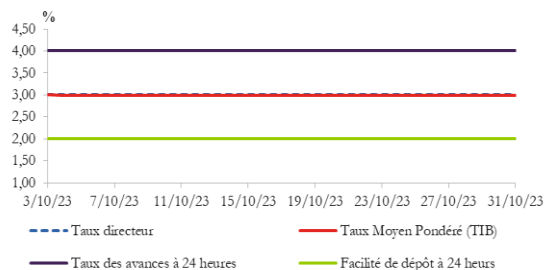
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont connu une augmentation de 3,2%, recouvrant des accroissements de 3,8% de l'encours des titres des OPCVM obligataires et de 4,1% de celui des bons du Trésor ainsi qu'un repli de 3,1% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



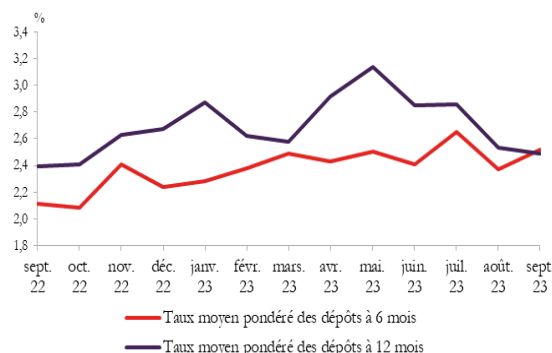
Evolution quotidienne du taux interbancaire



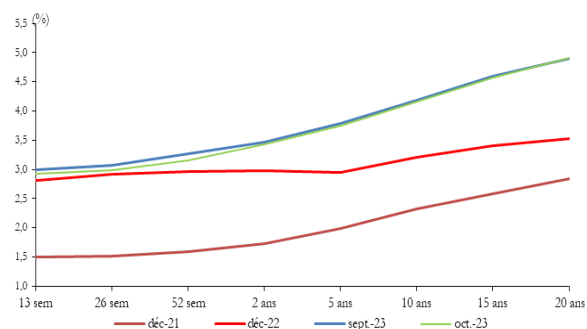
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2-23	T3-23	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,26	5,36	10
Crédits aux particuliers	5,93	5,94	1
Crédits immobiliers	4,64	4,74	10
Crédits à la consommation	7,27	7,25	-2
Crédits aux entreprises	5,22	5,32	10
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,28	5,31	3
Crédits à l'équipement	4,72	5,09	37
Crédits immobiliers	5,43	5,71	28
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,28	6,15	87

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	oct-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,91	2,94	sept-23
26 semaines	-	3,05	sept-23
52 semaines	3,20	3,24	sept-23
2 ans	3,46	3,48	sept-23
5 ans	3,83	3,82	août-23
10 ans	4,19	4,19	sept-23
15 ans	4,59	4,62	sept-23
20 ans	4,92	4,95	sept-23
30 ans	5,39	5,41	juillet-23

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2023	2 ^{ème} semestre 2023
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,51	2,98

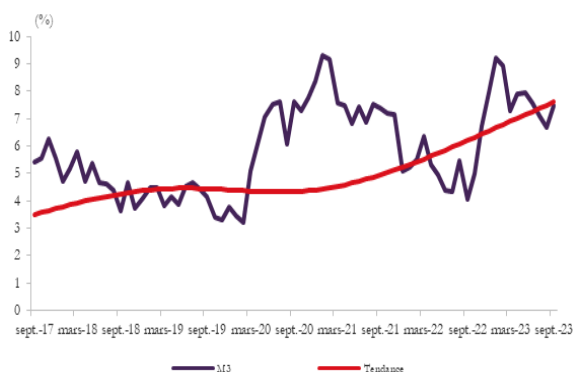
¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

	avril 22 - mars 23	avril 23 - mars 24
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,09	12,94

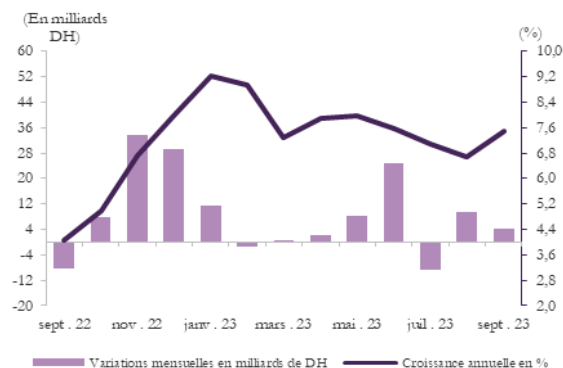
(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



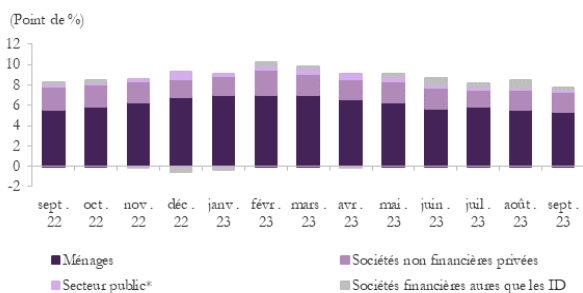
Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin septembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin- 22	sept.- 22	déc.- 22	mars- 23	juin- 23	août- 23	sept.- 23
Monnaie fiduciaire	386,7	0,6	8,2	7,4	10,8	11,9	16,4	11,6	12,8
Monnaie scripturale	862,4	0,9	7,3	7,6	9,8	10,6	9,4	8,9	8,5
M1	1 249,2	0,8	7,6	7,5	10,1	11,0	11,5	9,8	9,8
Placements à vue	181,5	0,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5	2,1	2,0
M2	1 430,7	0,8	6,9	6,8	9,1	9,8	10,3	8,7	8,7
Autres actifs monétaires¹	304,8	-2,2	-4,8	-6,5	3,2	-3,1	-3,5	-1,7	2,0
Dont : Dépôts à terme	116,4	-0,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-3,5	-7,8	-3,9
OPCVM monétaires	99,0	2,5	6,9	2,9	14,9	15,0	19,3	16,9	28,1
M3	1 735,4	0,2	4,4	4,1	8,0	7,3	7,6	6,7	7,5

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 septembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-22	sept.- 22	déc.- 22	mars- 23	juin- 23	août- 23	sept.- 23
Dépôts à vue auprès des banques	781,3	1,0	7,9	8,1	8,8	9,7	8,8	8,6	7,9
Placements à vue	181,5	0,3	2,5	2,6	2,9	2,5	2,5	2,1	2,0
Dépôts à terme	116,4	-0,9	-10,0	-13,6	-4,9	-9,7	-3,5	-7,8	-3,9
Dépôts en devises ¹	42,9	-9,1	10,3	5,8	13,7	2,6	-22,1	-8,6	-15,2
Autres dépôts ²	7,1	0,2	-71,2	-14,0	296,4	-8,3	21,5	-10,7	-3,9
Total des dépôts	944,4	0,2	3,9	4,1	6,7	5,3	4,3	4,7	4,0

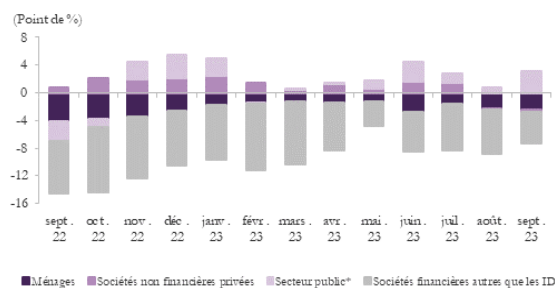
1 Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.
* Encours en milliards de DH.

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

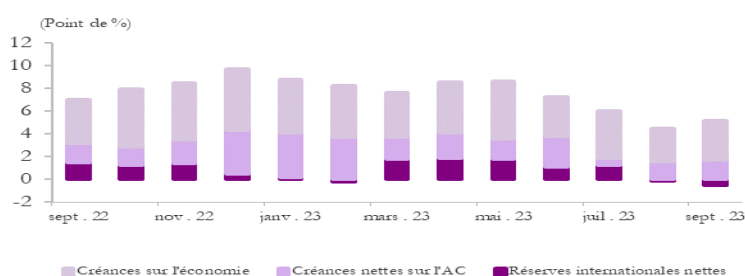


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

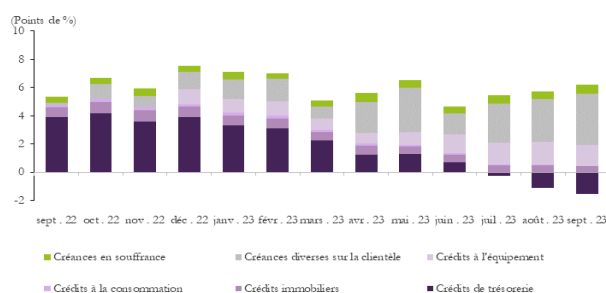


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

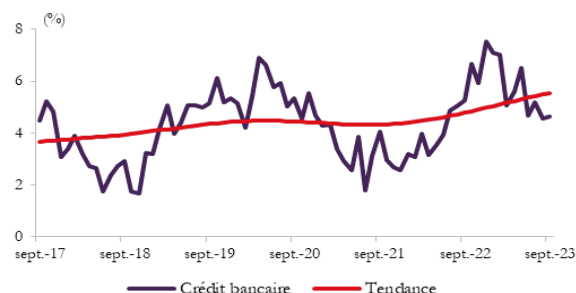


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



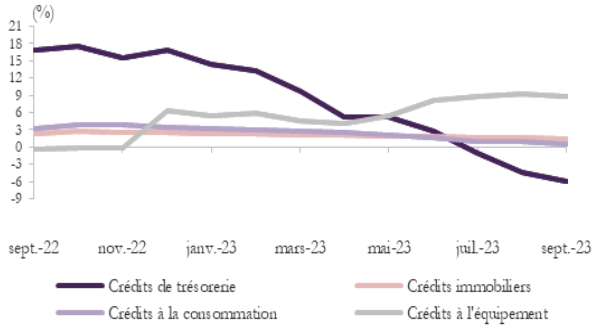
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



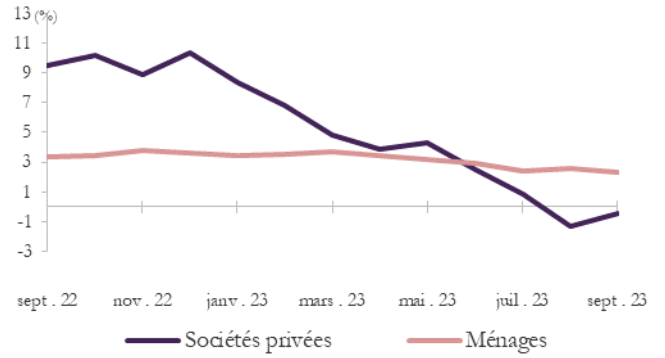
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin septembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-22	déc.-22	mars-23	juin-23	août-23	sept-23
Total du crédit bancaire	1084,3	2,2	5,3	7,5	5,1	4,7	4,6	4,6
Crédit au secteur non financier	916,7	0,9	5,6	7,9	5,7	4,6	2,5	2,3
Crédit aux entreprises	503,9	1,8	7,6	11,6	7,5	6,0	2,2	2,2
Facilités de trésorerie	217,1	1,5	18,9	19,4	9,7	2,1	-6,3	-8,0
Crédits à l'équipement	145,0	0,7	-1,2	7,5	4,8	6,0	6,3	6,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	44,2	1,7	-6,9	-7,4	-12,9	-8,9	-4,7	-2,1
Crédit aux ménages	384,5	0,0	3,4	3,6	3,7	2,8	2,6	2,3
Crédits à la consommation	57,5	-0,3	3,3	3,4	2,8	1,8	1,1	0,6
Crédits immobiliers	249,3	0,0	3,5	3,4	3,2	2,5	2,1	1,9
Crédits à l'habitat	242,4	0,1	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,8	-2,7	37,0	29,5	17,9	-0,9	-7,7	-7,9
Créances en souffrances	95,1	1,2	4,8	4,7	5,0	5,8	6,2	7,4
Sociétés non financières privées	55,7	1,2	7,8	7,5	8,4	9,3	8,0	8,9
Ménages	38,9	1,5	1,8	1,0	1,6	2,7	3,8	5,6
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,5	8,4	8,7	8,6	8,9	8,8

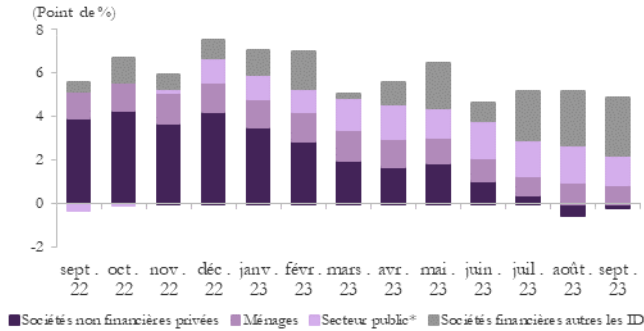
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



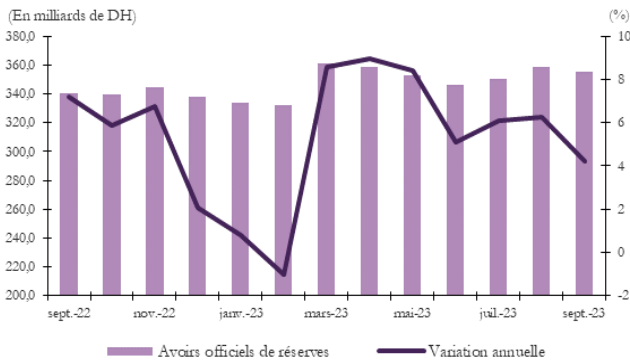
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

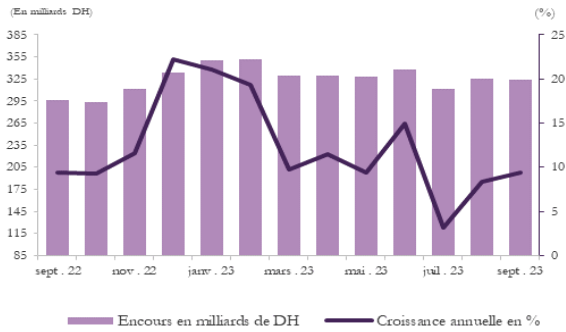
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2023

Avoirs officiels de réserves	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-23	sept.-23	août-23	sept.-23	août-23	sept.-23
	358,5	355,2	2,37%	-0,92%	6,24%	4,24%

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

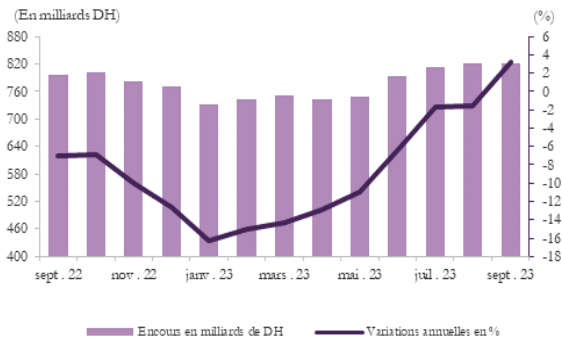


Les créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2023

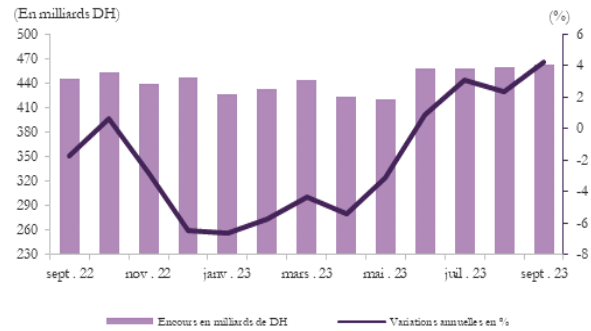
	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-23	sept.-23	août-23	sept.-23	août-23	sept.-23
Créances nettes sur l'AC	325,6	323,8	4,4	-0,5	8,3	9,4
Créances nettes de BAM	24,0	22,7	6,3	-5,6	-2154,6	-1142,1
. Créances nettes des AID*	301,6	301,2	4,3	-0,1	-0,1	1,0

Agrégats de placements liquides

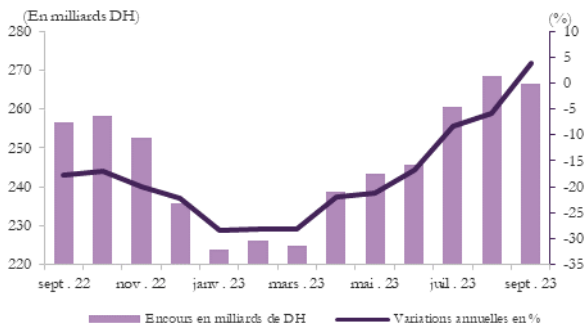
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



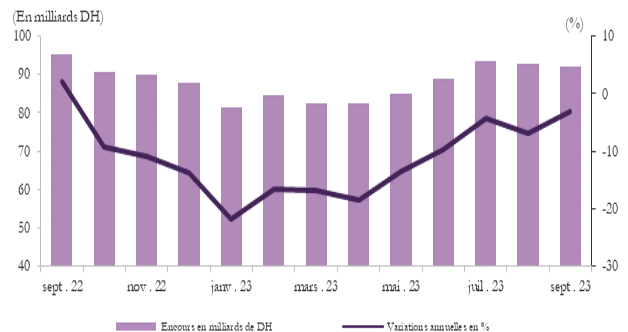
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 septembre et d'octobre 2023, l'euro s'est déprécié de 1,25% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 0,71% vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,56% face à l'euro.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 83,9 milliards de dirhams en octobre 2023, en hausse de 49,5% d'une année à l'autre.

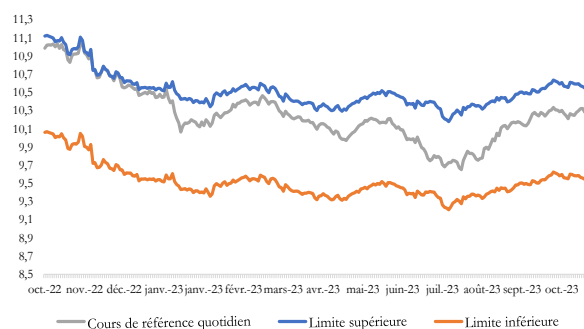
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en octobre à 32,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 20,3 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 35,7 milliards et 27,4 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 34,4 milliards pour les opérations au comptant et de 3,3 milliards pour celles à terme, après 39,5 milliards et 8,5 milliards respectivement.

Cotation des devises

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



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



	janv-23	août-23	sept-23	oct-23
Cours de référence moyen				
Euro	11,026	10,838	10,926	10,864
Dollar U.S	10,235	9,936	10,214	10,286
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S)	-	-	-	-
Cours moyen pondéré	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-octobre				Variation annuelle	
	2022	2023	oct-22	oct-23	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	43 695	69 738	56 111	83 913	27 802	49,5
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	105 030	142 893	140 005	154 688	14 683	10,5
Achats/ventes à terme de devises par la clientèle des banques	32 840	20 919	35 971	23 684	- 12 287	-34,2

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois d'octobre, le MASI s'est apprécié de 1,3% par rapport au mois précédent, portant sa performance depuis le début de l'année à 12,1%. Cette évolution reflète principalement les hausses des indices sectoriels des « bâtiments et matériaux de construction » de 10,4%¹, de l'agroalimentaire de 2,8% et des banques de 1,4%. A l'inverse, ceux relatifs aux distributeurs et au « pétrole et gaz » ont baissé de 2,8% et de 3,2% respectivement.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est resté quasiment inchangé à 19,4 en octobre, et le PB ⁽²⁾ est passé de 2,35 à 2,38. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 3,02% à 2,99%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 616,4 milliards de dirhams, en hausse de 9,9% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il a atteint 3,8 milliards en octobre contre 3,4 milliards de dirhams en septembre, soit une moyenne quotidienne de 172,5 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est situé à 5,6%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,9 milliards de dirhams en septembre contre 6,8 milliards en août. Elles ont porté à hauteur de 57% sur des maturités courtes, de 30% sur celles longues et le reste sur celles moyennes, avec des taux en quasi-stagnation. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 703,4 milliards à fin septembre, en hausse de 5,7% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 5,4 milliards de dirhams en septembre après 5,8 milliards en août. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont établies à 2,5 milliards après 2,8 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 64% sur des maturités moyennes et le reste sur celles courtes, avec des taux globalement en hausse par rapport au mois précédent. Parallèlement, les émissions des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 1,3 milliard et celles des billets de trésorerie à 1,6 milliard. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 1,5 milliard, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 85 milliards de dirhams en accroissement de 4,3% depuis le mois de décembre.

Concernant le marché obligataire privé, le montant émis en septembre s'est chiffré à 1,2 milliard cumulant 6,3 milliards depuis le début de l'année. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 185,4 milliards, en hausse de 2,3% par rapport à décembre 2022.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'octobre ont atteint 119 milliards et les rachats 106,9 milliards, soit une collecte nette de 12,1 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, hormis celui des fonds obligataires à moyen et long terme qui a enregistré une baisse de 0,4% depuis le début de l'année, les indices des autres fonds ont augmenté avec des taux de 11,1% pour les OPCVM actions, de 2,9% pour les obligataires à court terme, de 2,7% pour les diversifiés et de 2,6% pour les monétaires. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM a atteint 573 milliards, en progression de 14,4% depuis décembre 2022.

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

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

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

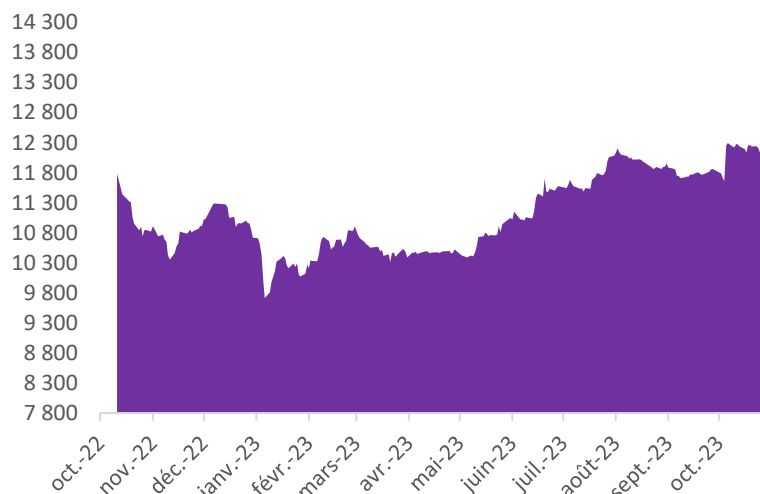
¹ En liaison notamment avec l'annonce des aides directes au logement, dispositif qui s'étalera sur la période 2024-2028, et le programme de construction de la région touchée par le séisme.

Au deuxième trimestre 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,3%. Cette évolution traduit les régressions de 0,5% des prix du résidentiel et de 0,4% de ceux des biens à usage professionnel, les prix des terrains ayant, en revanche, connu une hausse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 12%, reflétant les replis de 10,3% pour les biens résidentiels, de 15,7% pour les terrains et de 16,9% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont augmenté de 1,5% à Oujda, de 1,1% à El Jadida et de 0,7% à Marrakech, ont stagné à Casablanca et ont enregistré pour les autres villes des baisses allant de 0,1% à Kénitra à 3,7% à Rabat. S'agissant des ventes, à l'exception de Marrakech et Rabat où elles ont progressé de 5,4% et de 8,3% respectivement, des reculs ont été affichés dans les autres principales villes avec des taux allant de 6,4% à Agadir à 25,9% à Kénitra.

INDICES BOURSIERS (*)

Indices	Décembre 2022	Septembre 2023	Octobre 2023	Octobre 2023 / Septembre 2023 (en %)	Octobre 2023 /Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	11 865	12 022	1,3	12,1

Evolution quotidienne du MASI

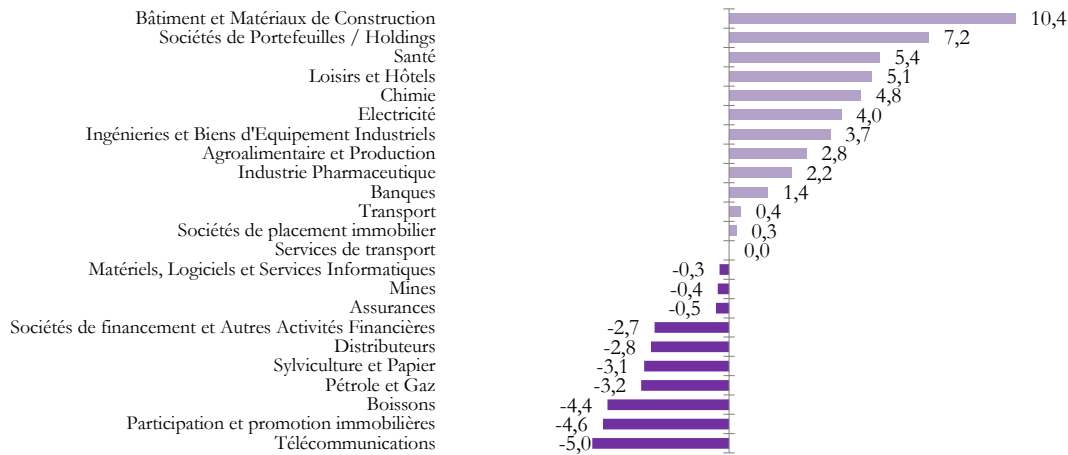


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Septembre 2023	Octobre 2023	Octobre 2023 / Septembre 2023 (en %)	Octobre 2023 / Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	7	29876,9	31594,8	32478,8	2,8	8,7
Assurances	4	4589,2	4955,1	4931,5	-0,5	7,5
Banques	35	11681,7	13383,5	13571,1	1,4	16,2
Bâtiment et Matériaux de Construction	13	13998,4	16917,3	18669,7	10,4	33,4
Boissons	1	15099,5	16020,4	15315,6	-4,4	1,4
Chimie	0	5291,8	4066,2	4259,8	4,8	-19,5
Distributeurs	4	42897,9	42609,9	41407,0	-2,8	-3,5
Electricité	2	2453,6	2317,3	2411,2	4,0	-1,7
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	104,1	89,3	92,5	3,7	-11,1
Participation et promotion immobilières	2	2503,6	5843,7	5576,9	-4,6	122,8
Loisirs et Hôtels	0	515,9	950,4	999,3	5,1	93,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2505,1	2496,6	-0,3	-2,9
Mines	3	33989,7	26524,8	26415,9	-0,4	-22,3
Pétrole et Gaz	3	17957,9	16125,9	15613,1	-3,2	-13,1
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	5782,7	5912,8	2,2	-20,5
Santé	1	920,0	1596,7	1683,3	5,4	83,0
Services de transport	4	3323,1	4138,5	4138,5	0,0	24,5
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7895,2	7682,3	-2,7	8,9
Sylviculture et Papier	0	37,4	31,5	30,6	-3,1	-18,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	5239,3	5618,1	7,2	53,9
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	1045,8	1048,5	0,3	7,9
Télécommunications	11	1394,3	1482,4	1409,0	-5,0	1,1
Transport	0	2377,1	2376,7	2386,5	0,4	0,4

Source : Bourse de Casablanca.

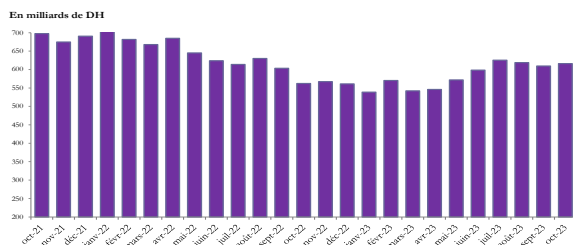
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

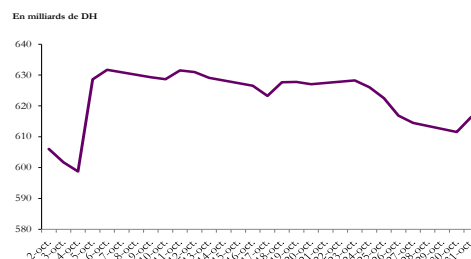
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

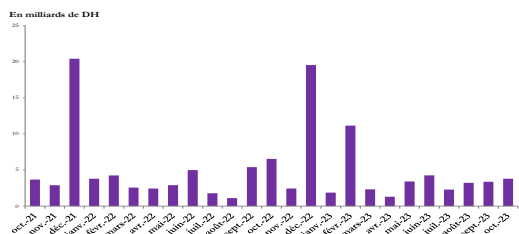


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

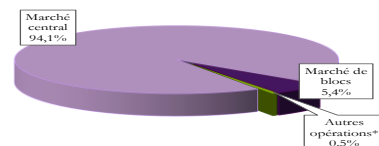


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2023



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Septembre 2023	octobre 2023
Volume actions			
1-Marché central	5 765,0	2 896,1	3 570,9
2-Marché de blocs	11 823,7	434,5	204,7
Total A = (1+2)	17 588,7	3 330,6	3 775,6
3-Introductions	1 200,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	31,4	0,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	12,6	29,8	18,5
Total B = (3+4+5+6+7)	1 875,1	29,8	18,5
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	0,0
II- Volume obligations	51,5	0,0	0,0
I- Total volume actions	19 463,8	3 360,4	3 794,1
III- Total Général	19 515,3	3 360,4	3 794,1

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Septembre 2023	Octobre 2023	Octobre 2023/Septembre 2023 (en %)	Octobre 2023 /Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWAFI BANK	99,86	16,20	392,0	456,0	464,2	1,8	18,4
ITISSALAT AL-MAGHRIB	84,39	13,69	95,0	101,0	96,0	-5,0	1,1
BCP	53,26	8,64	231,0	255,0	262,0	2,7	13,4
LAFARGEHOLCIM MAROC	43,72	7,09	1350,0	1700,0	1866,0	9,8	38,2
BANK OF AFRICA	38,05	6,17	172,0	183,5	179,0	-2,5	4,1
TAQA MOROCCO	25,45	4,13	1098,0	1037,0	1079,0	4,1	-1,7
CIMENTS DU MAROC	23,68	3,84	1280,0	1490,0	1640,0	10,1	28,1
SOSEP-MARSA MAROC	19,74	3,20	216,0	269,0	269,0	0,0	24,5
COSUMAR	19,09	3,10	190,0	195,0	202,0	3,6	6,3
MANAGEM	16,98	2,75	2530,0	1651,0	1699,0	2,9	-32,8

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Septembre 2023	Octobre 2023	Octobre 2023 / Septembre 2023 (en %)
Banques				
BMCI	354,4	559,0	525,0	-6,1
ATTIJARIWafa BANK	392,0	456,0	464,2	1,8
CIH	304,0	386,0	387,0	0,3
Bank Of Africa	172,0	183,5	179,0	-2,5
BCP	231,0	255,0	262,0	2,7
CDM*	-	700,0	760,0	8,6
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	899,0	925,8	950,0	2,6
SALAFIN	570,0	592,6	535,0	-9,7
EQDOM	850,0	1100,0	1110,0	0,9
MAROC LEASING	353,0	379,0	378,0	-0,3
Assurances				
ATLANTASANAD	125,0	123,7	120,0	-3,0
SANLAM MAROC**	990,0	-	-	-
Wafa ASSURANCE	3760,0	4150,0	4150,0	0,0
AGMA	6070,0	6600,0	6749,0	2,3

Source : Bourse de Casablanca

* La cotation des titres de capital du CDM a été suspendue à partir du 12/12/2022 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique, sa cotation ayant repris le 19 janvier 2023.

** La cotation des titres de capital de SANLAM MAROC a été suspendue à partir du 05/09/2023 et ce en attente de publication d'informations importantes, et la suspension a été reconduite à compter du 08/09/2023 suite au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat concernant ladite société."

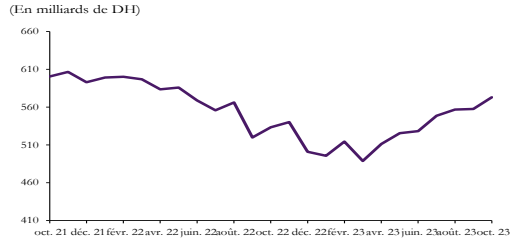
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en octobre 2023

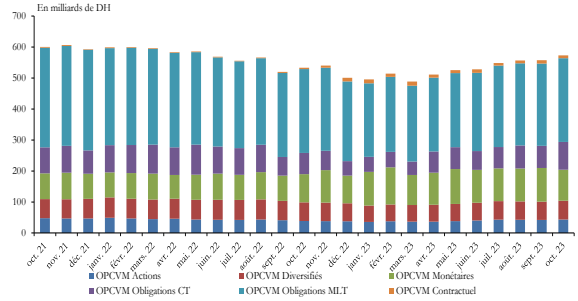
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	106	43,5	8	3,6	14,7
Diversifiés	126	60,7	11	2,6	4,6
Monétaires	67	100,0	17	-8,0	12,2
Obligations CT	66	89,8	16	25,8	91,8
Obligations MLT	203	270,0	47	1,7	5,0
Contractuel	5	9,1	2	-16,5	-23,2
Total	573	573,0	100	2,8	14,4

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



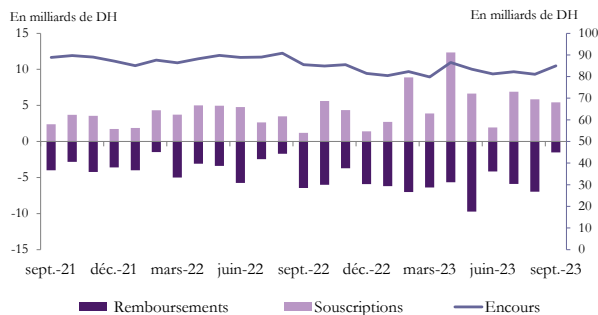
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

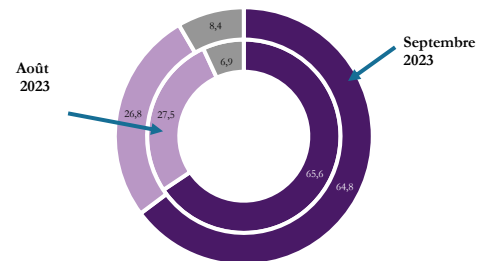
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023 / Août 2023		Septembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	81 499	81 069	84 985	3915,6	4,8	3485,8	4,3
Certificats de dépôt	53 310	53 202	55 050	1847,6	3,5	1739,8	3,3
Bons des sociétés de financement	26 391	22 279	22 797	518,0	2,3	-3594,0	-13,6
Billets de trésorerie	1 798	5 588	7 138	1550,0	27,7	5340,0	297,0
Emissions	1 402	5 840	5 431	-408,7	-7,0	4029,4	287,4
Certificats de dépôt	1 273	2 792	2 519	-272,7	-9,8	1246,4	97,9
Bons des sociétés de financement	0	0	1 305	-	-	-	-
Billets de trésorerie	129	3 048	1 607	-1441,0	-47,3	1478,0	-
Remboursements	5 922	6 972	1 516	-5456,6	-78,3	-4405,9	-74,4

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



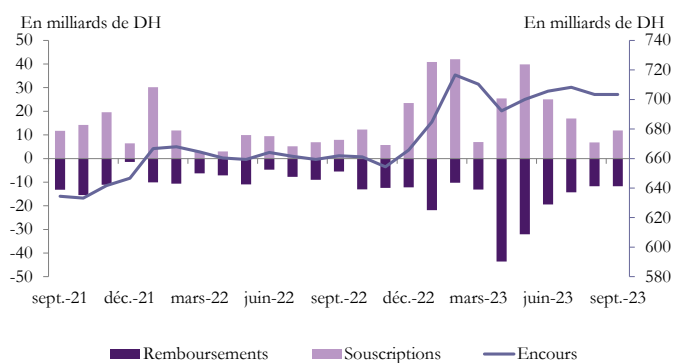
* Certificats de dépôt * Bons des sociétés de financement * Billets de trésorerie

Source : BAM.

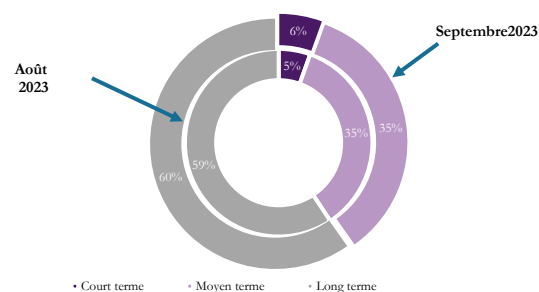
Marché des bons du Trésor

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Septembre 2023 / Août 2023		Septembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	665 764	703 319	703 407	87,8	0,0	37642,6	5,7
13 semaines	12 177	1 849	1 379	-469,7	-25,4	-10798,2	-88,7
26 semaines	6 526	2 185	2 585	400,0	18,3	-3940,4	-60,4
52 semaines	18 771	34 393	34 967	574,1	1,7	16196,1	86,3
2 ans	72 201	104 330	100 531	-3798,5	-3,6	28329,6	39,2
5 ans	173 764	143 601	143 421	-180,0	-0,1	-30342,7	-17,5
10 ans	133 851	146 135	147 722	1587,3	1,1	13871,3	10,4
15 ans	122 719	147 812	149 238	1426,3	1,0	26519,2	21,6
20 ans	78 384	83 513	84 061	548,3	0,7	5677,0	7,2
30 ans	37 371	39 502	39 502	0,0	0,0	2131,1	5,7
Souscriptions	23 479	6 792	11 851	5058,8	74,5	-11628,4	-49,5
13 semaines	6 949	200	462	261,8	130,9	-6487,2	-93,4
26 semaines	1 030	0	400	400,0	-	-630,0	-61,2
52 semaines	0	3 517	5 899	2381,9	67,7	5899,1	-
2 ans	0	0	1 528	1527,8	-	1527,8	-
5 ans	5 500	207	0	-206,6	-100,0	-5500,0	-100,0
10 ans	0	0	1 587	1587,3	-	1587,3	-
15 ans	0	2 868	1 426	-1441,7	-50,3	1426,3	-
20 ans	0	0	548	548,3	-	548,3	-
30 ans	0	0	0	0,0	-	0,0	-
Remboursements	12 155	11 692	11 763	71,2	0,6	-392,2	-3,2

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

Évolution à fin septembre 2023

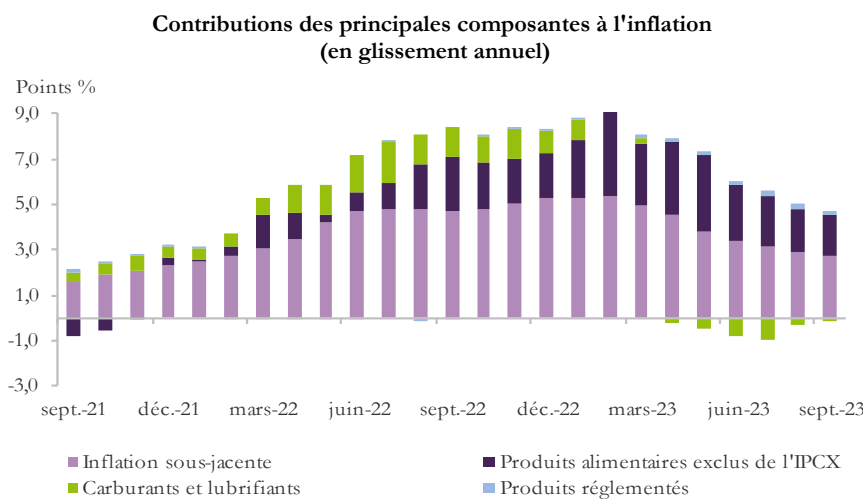
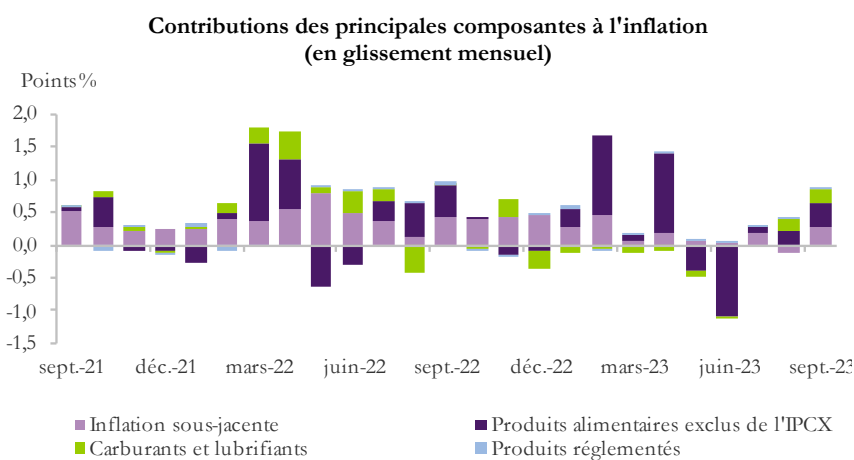
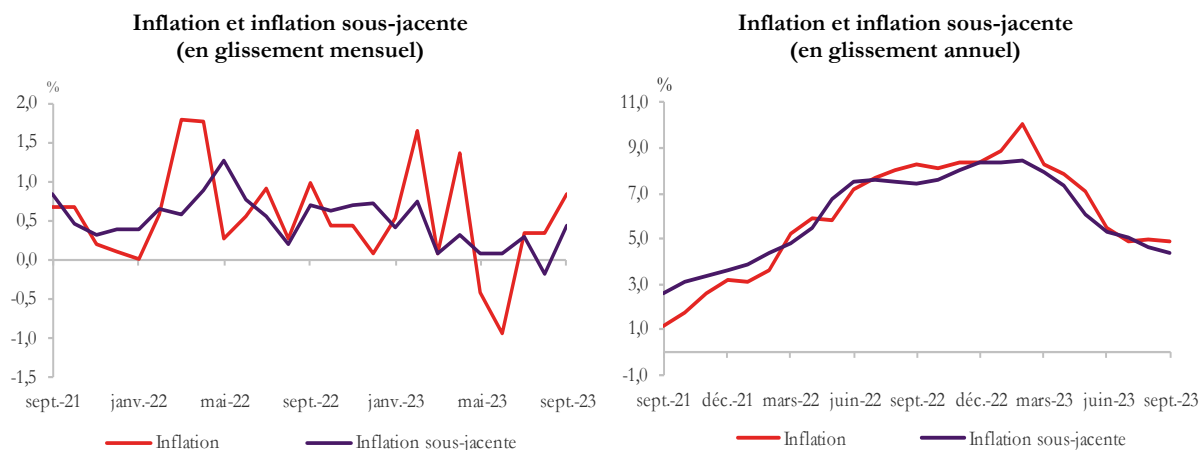
En septembre 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une augmentation mensuelle de 0,8%. La hausse a concerné l'ensemble de ses composantes à l'exception des tarifs réglementés qui sont restés inchangés par rapport au mois précédent. Ainsi, les prix des produits alimentaires à prix volatils se sont accrus de 2,7% reflétant notamment des renchérissements de 4,1% pour les « légumes frais », de 4,5% pour les « volaille et lapin » et de 9,4% pour les « œufs ». De surcroît, ceux des « carburants et lubrifiants » ont progressé de 6%. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a connu un accroissement de 0,4%, traduisant des augmentations des prix de 0,6% pour sa composante alimentaire et de 1,6% pour l'« enseignement ».

En variation annuelle, l'inflation est ressortie en quasi-stagnation pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 4,9% après 5% en août et 4,9% en juillet. Sa moyenne au cours des neuf premiers mois de l'année 2023 s'est située à 6,9%. De même, l'inflation sous-jacente a continué sa décélération graduelle pour revenir à 4,4% après 4,7% en août. Cette évolution reflète le ralentissement de 4,5% à 4,1% du rythme de progression des prix des biens non échangeables et, dans une moindre mesure, de 4,7% à 4,6% de ceux échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique la poursuite de la décélération du rythme d'évolution des prix des biens, tirée exclusivement par l'accroissement de 13,1% au lieu de 14% des prix des biens non transformés, celui des biens transformés hors carburants et lubrifiants s'étant maintenu à 4,1%. Pour leur part, les prix des services ont vu leur rythme revenir à 1,5% après 1,9% un mois auparavant.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 0,1% en septembre par rapport à août traduisant pour l'essentiel la hausse des prix de 0,2% pour les « industries alimentaires », de 0,9% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,3% pour la « fabrication de textiles ». Comparativement au même mois de l'année précédente, le rythme d'accroissement des prix à la production hors raffinage a stagné à 0,9% et sa progression moyenne sur les neuf premiers mois de l'année s'est située à 1,9%.

Evolution de l'inflation et de ses composantes



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	août 23	sept. 23	août 23	sept. 23	En moyenne sur les 9 premiers mois de 2023
Inflation	0,3	0,8	5,0	4,9	6,9
Produits alimentaires à prix volatils	1,5	2,7	14,8	13,7	21,2
Produits réglementés	0,1	0,0	1,0	0,8	0,9
Carburants et lubrifiants	6,7	6,0	-8,9	-3,8	-4,0
Inflation sous-jacente	-0,2	0,4	4,7	4,4	6,4
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,6	0,6	7,8	7,7	11,2
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,3	3,0	2,9	4,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,2	1,4	1,4	1,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,2	3,0	2,7	4,4
Santé ¹	0,0	0,0	3,6	3,7	2,8
Transport ²	0,0	-0,5	2,7	2,5	4,5
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Loisirs et cultures ¹	-0,1	-0,2	-0,1	-0,7	2,8
Enseignement	0,0	1,6	4,5	2,9	4,3
Restaurants et hôtels	0,7	0,0	5,9	5,4	6,0
Biens et services divers ¹	0,1	0,2	2,5	2,1	2,5

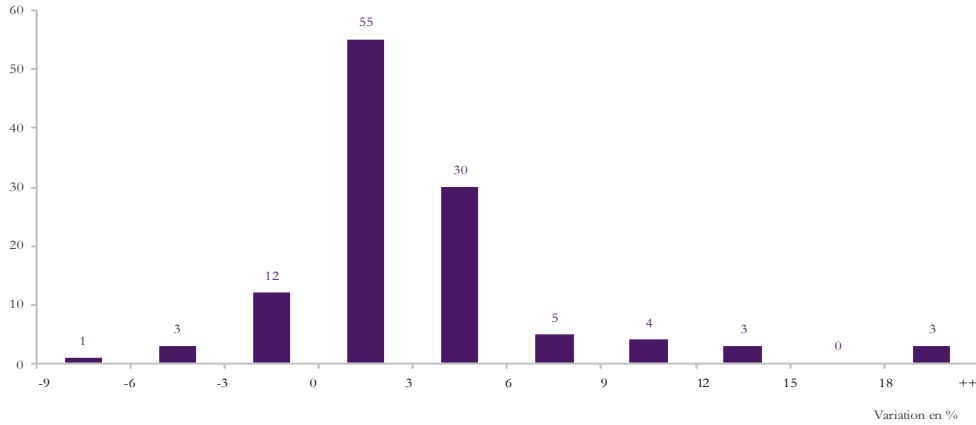
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

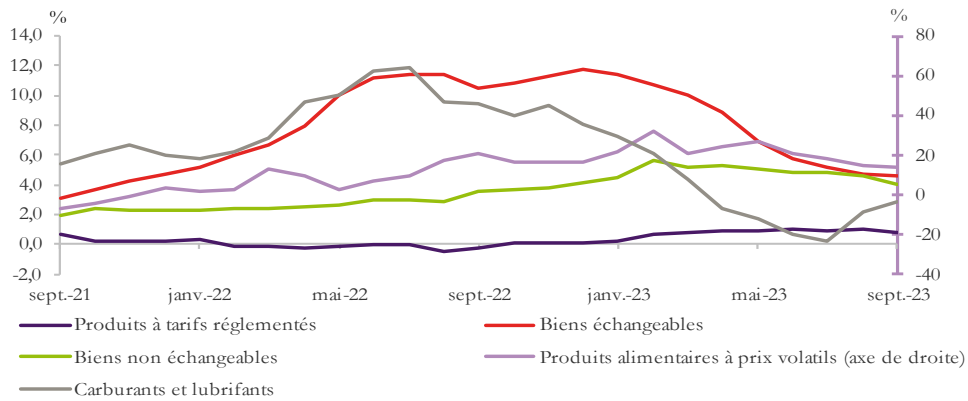
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

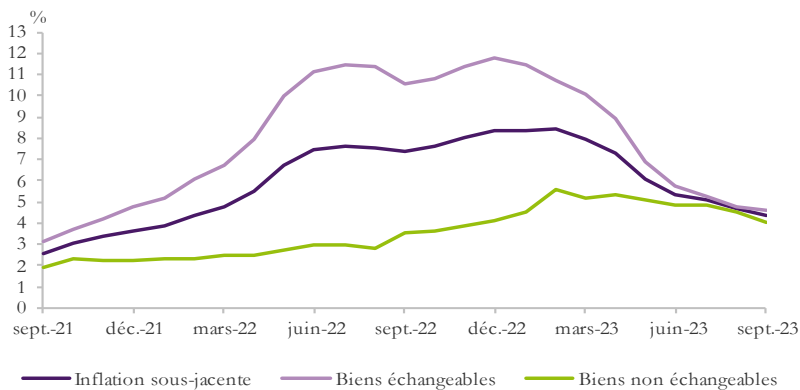


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

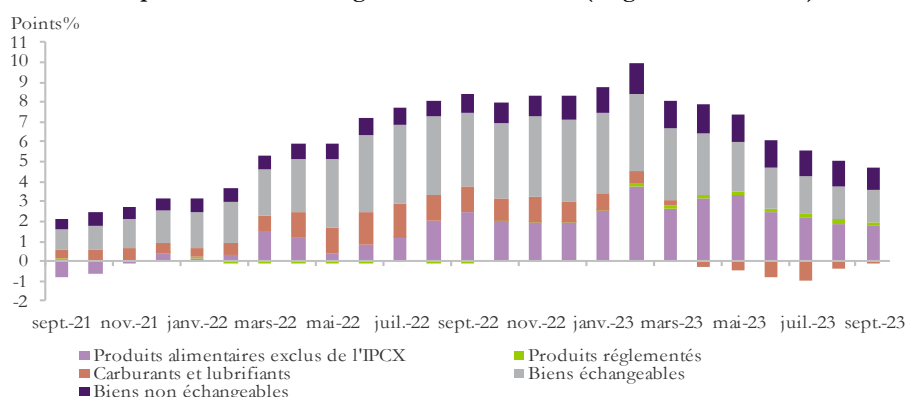


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



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

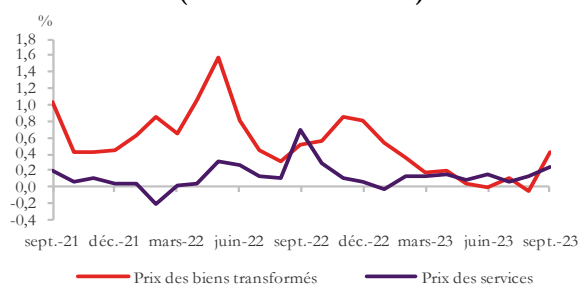
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

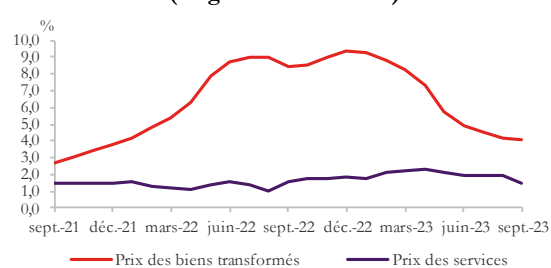
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	août 23	sept. 23	août 23	sept. 23
Inflation	0,3	0,8	5,0	4,9
Biens transformés*	0,0	0,4	4,1	4,1
Services	0,1	0,3	1,9	1,5
Biens non transformés	0,4	1,9	14,0	13,1
Carburants et lubrifiants	6,7	6,0	-8,9	-3,8

* Hors carburants et lubrifiants.

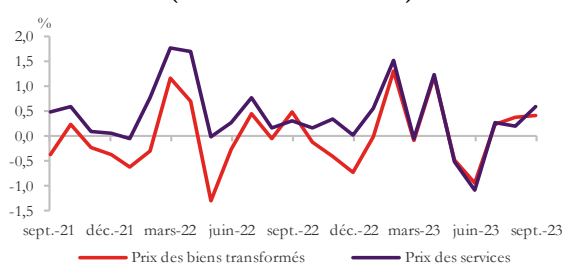
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



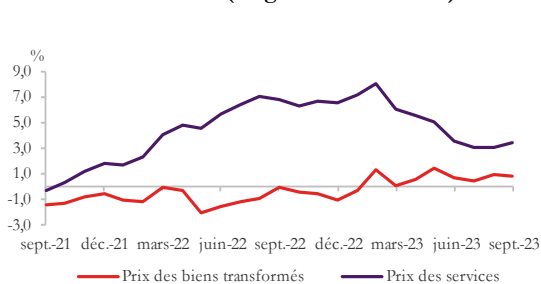
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



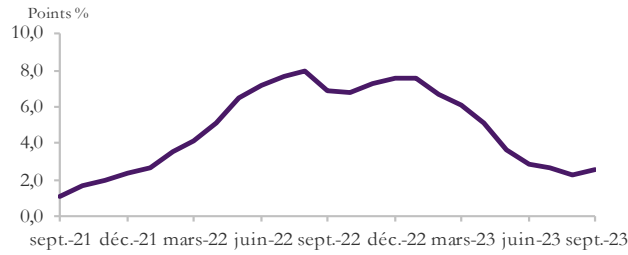
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

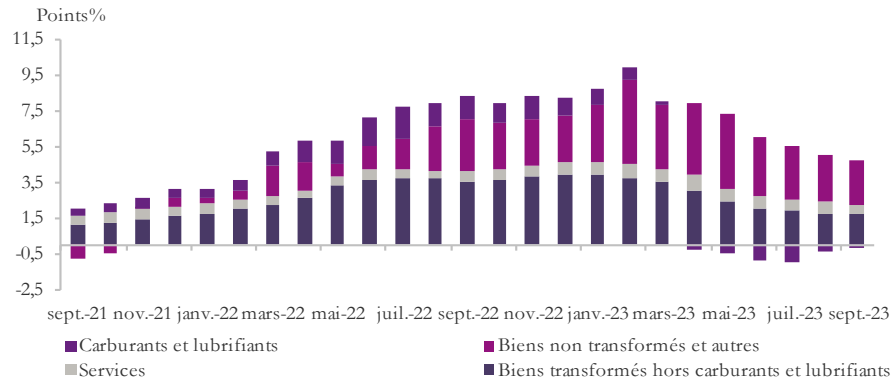
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

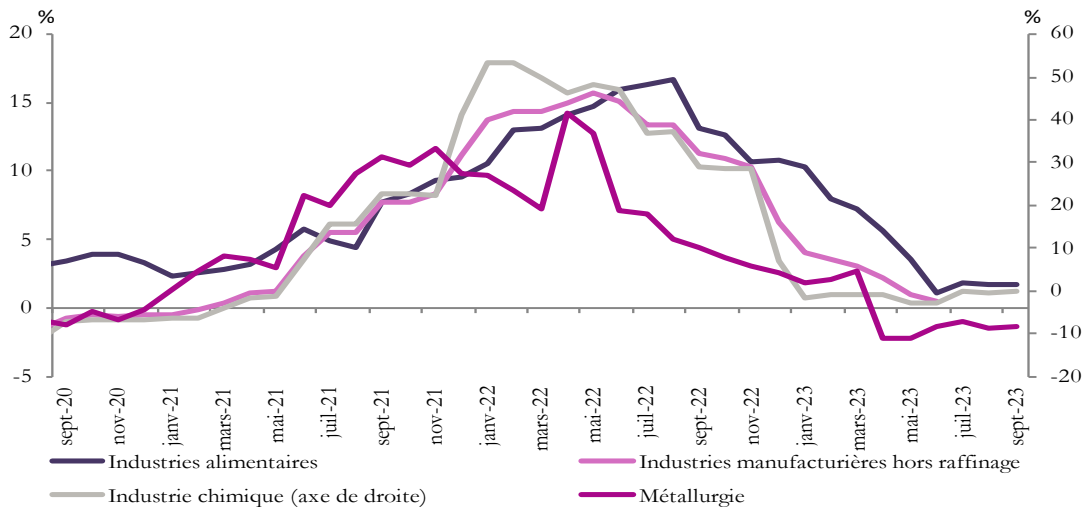
Contributions des biens et services à l'inflation



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 : 2023 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