بنك المغرب

ⵏⴱⵓⵏⴽ ⵏ ⵍⵎⵖⵔⵉⴱ

BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Novembre 2024

بنك المغرب

ⵏⴱⴰⵏⴽ ⵏ ⵍⵎⵖⵔⵉⴱ

BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Novembre 2024

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 2024 33

V.Monnaie, taux d'intérêt et liquidité **35**
Taux d'intérêt 37
Monnaie, crédits et placements liquides 38

VI.Marché des changes **42**
Cotation des devises 43
Opérations sur le marché des changes 43

VII.Marchés des Actifs **44**
Indices boursiers 45
Activité 46
Cours... 47
Gestion d'actifs 48
Autres marchés 49

VIII.Evolution de l'inflation **51**
Evolution de l'inflation et ses composantes 52
Prix à la production industrielle 56

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

En dépit d'un contexte international marqué par de fortes incertitudes, l'inflation poursuit son ralentissement et l'activité fait preuve d'une relative résilience. Ainsi, les données relatives au troisième trimestre 2024 font ressortir une décélération de la croissance aux États-Unis à 2,7% en glissement annuel, après 3% un trimestre auparavant, et une accélération dans la zone euro à 0,9% après 0,6%. Le rythme de l'activité s'est accéléré à 3,4% en Espagne et à 1,3% en France, a ralenti à 0,4% en Italie, alors que l'économie allemande a enregistré une nouvelle contraction de 0,2%. S'agissant du Royaume-Uni, les dernières données relatives au second trimestre font ressortir une accélération de la croissance à 0,7%. L'économie japonaise a, quant à elle, enregistré un nouveau repli de 0,9% sur la même période. Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 49,6 en septembre à 50 en octobre, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est replié de 47,2 à 46,5 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données d'octobre indiquent une forte baisse des créations d'emploi aux Etats-Unis, à 12 mille au lieu de 223 mille un mois auparavant, et une stabilisation du taux de chômage à 4,1%. Dans la zone euro, ce taux est ressorti stable en septembre à 6,3%. Il est resté quasi inchangé à 3,5% en Allemagne et à 7,6% en France et s'est replié à 11,2% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les données relatives au mois d'août font état d'une légère diminution à 4%.

Sur les marchés financiers, malgré la forte volatilité observée au cours du mois d'août, les indices boursiers des principales économies avancées se sont orientés globalement à la hausse depuis le début de l'année, avec des gains mensuels de 3% pour le S&P 500, de 2,4% pour le Dow Jones Industrials, de 1,5% pour l'Euro Stoxx 50 et de 4,2% pour le Nikkei 225, en lien avec l'assouplissement de la politique monétaire des principales banques centrales. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une progression de 4,6%, reflétant une nette hausse de 19,3% de l'indice chinois, eu égard aux nouvelles mesures de relance annoncées par les autorités chinoises.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les données du mois d'octobre montrent des évolutions disparates, des taux à 10 ans dans les économies avancées. En effet, ce taux a augmenté, d'un mois à l'autre, de 36 points de base (pb) à 4,1% pour les Etats-Unis, de 9 pb à 2,9% pour la France, de 7 pb à 2,2% pour l'Allemagne, alors qu'il a baissé de 3 pb à 3% pour l'Espagne et de 6 pb à 3,4% pour l'Italie. Pour les économies émergentes, ce taux s'est accru de 4 pb à 2,1% pour la Chine et de 90 pb à 27,7% pour la Turquie.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre septembre et octobre, de 1,9% face au dollar et de 0,6% vis-à-vis de la livre sterling, tandis qu'il s'est apprécié de 2,7% par rapport au yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le

renminbi chinois, la roupie indienne et la lire turque sont demeurés quasi-stables devant le dollar, alors que le real brésilien s'est apprécié de 1,5%.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 17 octobre, de réduire ses trois taux directeurs de 25 points de base (pb), soit la troisième baisse depuis juin. En conséquence, et conformément à son cadre opérationnel, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été ramenés respectivement à 3,25%, 3,40% et 3,65%. De même, et pour la deuxième fois depuis mars 2020, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 6 et 7 novembre à l'unanimité, de baisser de 25 pb la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,5%-4,75%], dans un contexte caractérisé par une augmentation du taux de chômage et une inflation se rapprochant davantage de l'objectif de 2%. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 7 novembre, de réduire son taux directeur de 25 pb. Parallèlement, après avoir relevé son taux directeur de 25 points à 0,25% en juillet, la Banque du Japon a décidé de le maintenir inchangé pour la deuxième fois consécutive, lors de sa réunion du 31 octobre.

Sur les marchés des matières premières, le cours du Brent a légèrement augmenté de 1,8% entre octobre et septembre, s'établissant en moyenne à 75,66 $/bbl, soit une diminution annuelle de 16,9%. De même, le prix du gaz naturel européen a marqué une hausse de 9,7% en octobre, mais reste en recul de 11,3% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont affiché un accroissement mensuel de 2,1%, reflétant notamment la hausse de 5% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en octobre une augmentation mensuelle de 3,4% à 573,4 $/t pour le DAP, et une stagnation à 503,8 $/t pour le TSP et à 152,5 $/t pour le phosphate brut. En variation annuelle, les prix ressortent en repli de 56,1% pour le phosphate brut et en progression de 7,2% pour le DAP et de 7,6% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, elle poursuit son ralentissement, bien qu'irrégulier, dans les principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, elle a diminué pour le sixième mois consécutif, s'établissant à 2,4% en septembre après 2,5% en août. Elle a également ralenti de 2,2% à 1,7% au Royaume-Uni, et de 3% à 2,5% au Japon. Dans la zone euro, elle a enregistré une accélération de 1,7% à 2% en octobre, reflétant celle de 1,8% à 2,4% en Allemagne, de 1,4% à 1,5% en France, de 1,7% à 1,8% en Espagne et de 0,7% à 1% en Italie. Quant aux principales économies émergentes, les données relatives au mois de septembre font ressortir une décélération en Chine à 0,4% après 0,6%, et en Russie à 8,6% après 9,1%. En revanche, l'inflation s'est accélérée de 3,7% à 5,5% en Inde et de 4,2% à 4,4% au Brésil au cours de la même période.

Au niveau national, la croissance économique est ressortie à 2,4% au deuxième trimestre 2024 après 2,5% à la même période de l'année précédente. Cette évolution est le résultat d'une baisse de 4,5%, au lieu d'une hausse de 1,5%, de la valeur ajoutée agricole et d'une accélération de 2,5% à 3,2% du rythme de progression de celle des activités non agricoles.

Au niveau sectoriel, le démarrage de la campagne agricole 2024/2025 bénéficie de précipitations globalement favorables. Le cumul pluviométrique a atteint 58,1 mm à fin octobre 2024, en hausse de 11,8% par rapport à la campagne précédente et de 134,5% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 29,6% au 8 novembre au lieu de 24,7% la même période de l'année précédente et 33,1% en moyenne au cours des cinq dernières années.

Pour les secteurs non agricoles, la valeur ajoutée des industries manufacturières s'est améliorée de 2,9% au second trimestre 2024 après un repli de 1,6% la même période de l'année précédente, traduisant notamment des expansions de 23% pour la branche de « Fabrication de matériel de transport » et de 20% pour celle de « Fabrication de produits chimiques ». Au troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression, en glissement annuel, du TUC de 1,4 point à 77,1% en moyenne, présageant ainsi d'une poursuite de la reprise de l'activité du secteur.

Dans le BTP, le rythme de l'activité a affiché une amélioration à 3,6% au deuxième trimestre au lieu d'une diminution de 2,4% à la même période de 2023. Cette évolution se serait maintenue au deuxième semestre, comme l'illustre la hausse des ventes de ciment de 18,9% au troisième trimestre et de 19,7% durant le mois d'octobre. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a marqué un bond de 23,6% au deuxième trimestre après un fléchissement de 9,6% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au troisième trimestre, au regard de l'expansion de 34,4% de la production marchande du phosphate brut en juillet et août.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a régressé de 6,3% au deuxième trimestre 2024 au lieu d'une augmentation de 0,8%. Pour le troisième trimestre, cette évolution se serait améliorée comme le laisse présager le redressement de la production d'électricité de 4,4%, après le recul de 2,7% un trimestre auparavant. Par source, celle-ci est le résultat des bonds de 35,9% pour l'éolien et de 19,5% pour l'hydraulique et des contractions de 26,7% pour le solaire et de 0,5% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 911,1 GWh, reflétant une augmentation de 19,5% des importations et une diminution de 49% des exportations.

S'agissant des « Activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée s'est renforcée au deuxième trimestre de 9,3% après 32,8% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au troisième trimestre, reflétant des hausses de 23,2%, après 6,7%, des arrivées touristiques et de 11,8%, au lieu de 10,2%, des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour leur part, les recettes de voyages ont affiché un rebond de 17,4%, après une contraction de 9,5%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2023 et la même période de 2024, 213 mille emplois. Les pertes dans l'agriculture se sont poursuivies avec une baisse des emplois de 124 mille, tandis que les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 258 mille dans les services, à 57 mille dans le BTP et à 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 271 mille actifs, le taux d'activité a marqué une hausse de 0,4 point à 43,6% et le taux de chômage a légèrement augmenté de 0,1 point à 13,6% au niveau national, de 0,4 point à 7,4% dans les campagnes et s'est stabilisé à 17% en milieu urbain.

Au niveau des comptes extérieurs, la dynamique des échanges extérieurs s'est poursuivie durant les neufs premiers mois de l'année, avec des progressions de 5,3% des exportations et de 4,8% des importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 3,9% à 222,6 milliards, tandis que le taux de couverture s'est amélioré à 59,8% après 59,5%. La croissance des importations reflète essentiellement des augmentations de 11,5% des achats de biens d'équipements, de 8,5% de ceux des demi-produits et de 6,6% des acquisitions de produits finis de consommation. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 5,9% à 85,7 milliards. En parallèle, l'amélioration des exportations reflète principalement des progressions des ventes du secteur automobile de 6,9% à 115,4 milliards de dirhams et de celles du phosphate et ses dérivés de 11,3% à 60,7 milliards de dirhams. De même, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi la dynamique entamée depuis le début de l'année avec une nouvelle expansion de 20,2% à 19,7 milliards. A l'inverse, les ventes du secteur du « textile et cuir » se sont repliées de 1% pour s'établir à 35,3 milliards de dirhams. S'agissant des autres opérations courantes, les recettes de voyages ont atteint 87,1 milliards, en hausse de 8,4% par rapport à la même période une année auparavant, et les transferts des MRE ont poursuivi leur bonne performance avec une progression de 5,2% à 91,5 milliards de dirhams. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes des IDE se sont élevées à 28,7 milliards de dirhams, en augmentation de 15,1%, alors que les dépenses d'investissements directs marocains à l'étranger ont reculé de 5,9 milliards. A fin septembre 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 3,6% à 368 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 6 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2024 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 37,2 milliards de dirhams en creusement de 4,8 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 11,6%, recouvrant une progression de 12% des rentrées fiscales et de 7,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6, 9%, résultat notamment des accroissements de 8,5% des dépenses de biens et services et de 6,6% des charges en intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont diminué de 11,5%. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 29,6 milliards, au lieu de 16,3 milliards à la même période de l'année précédente. Concernant les dépenses d'investissement, elles ont progressé de 7,2% à 70,7 milliards, portant celles globales à 330,2 milliards, en augmentation de 7%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a

baissé de 77,2% à 3,9 milliards à fin septembre 2023. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 525 millions de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 37,8 milliards après 45,9 milliards un an auparavant. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 30,2 milliards et par un flux net extérieur positif de 5,9 milliards.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 6,7% en septembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 10,2% et la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,1%. Dans le même sens, les dépôts en devises ont progressé de 8% et les dépôts à terme de 1,5%, tandis que les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 16,4%. Le crédit bancaire au secteur non financier a progressé de 3,3% avec des hausses de 14,9% des concours aux entreprises publiques, de 2% de ceux destinés aux entreprises privées et de 1,1% de ceux octroyés aux ménages.

Le besoin de liquidité des banques s'est, quant à lui, établi à 138,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en octobre 2024, contre 135,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 150,3 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,75% en moyenne. Sur le marché des bons du Trésor, les taux se sont inscrits en léger repli en octobre. Pour les taux créditeurs, ils ont enregistré en septembre une hausse de 19 pb à 2,92% pour les dépôts à 6 mois et sont restés quasi-stables à 2,52% pour ceux à un an.

Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2024 indiquent une baisse de 22 pb du taux moyen global à 5,21%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont diminué de 25 pb à 5,12%, avec un recul de 32 pb à 5,06% pour les facilités de trésorerie, une quasi-stabilité à 5,68% pour les prêts à la promotion immobilière, et une hausse de 25 pb à 5,24% pour les crédits à l'équipement. Les taux appliqués aux grandes entreprises ont, quant à eux, accusé un repli de 20 pb à 5,14% alors que ceux des TPME ont connu une hausse de 6 pb à 5,74%. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils se sont quasi-stabilisés à 5,91%, recouvrant une diminution de 3 pb à 4,76% pour les prêts à l'habitat et une hausse de 3 pb à 7,06% pour ceux à la consommation.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est déprécié de 1,4% en octobre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 17,2% et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 729,4 milliards de dirhams en hausse de 16,5% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 5,5 milliards en septembre à 6,4 milliards en octobre, réalisé à hauteur de 88,2% sur le marché central. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 13,6 milliards en septembre contre 8,5 milliards en août et compte tenu des remboursements d'un montant de 6,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 757,4 milliards, en hausse de 8,3% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables,

les levées se sont établies à 2,9 milliards de dirhams en septembre après 4,8 milliards en août et leur encours s'est chiffré à 94,1 milliards, en accroissement de 16,4% par rapport à décembre 2023. Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 1,5 milliard en septembre, totalisant un volume de 12,1 milliards depuis le début de l'année avec un encours de 177,2 milliards, en hausse de 1,2% par rapport à décembre 2023.

S'agissant de l'inflation, elle est revenue à 0,8% en septembre, après 1,7% en août, et sa moyenne au titre des neuf premiers mois de l'année 2024 s'est situé à 1,1%. Sa composante sous-jacente est ressortie à 2,2% au lieu de 2,3%, reflétant exclusivement le ralentissement de 1,1% à 0,7% du rythme de progression des prix des biens échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles laissent indiquer que l'économie mondiale serait en train de connaître un ralentissement en douceur, avec une activité qui continue globalement d'être résiliente alors que la désinflation se poursuit. Toutefois, le niveau d'incertitude demeure élevé, en lien notamment avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient et l'issue des élections dans de nombreux pays, en particulier aux Etats-Unis.

Au troisième trimestre 2024, la croissance a connu une décélération à 2,7% en glissement annuel aux États-Unis, après 3% au deuxième trimestre, et une accélération à 0,9% après 0,6% dans la zone euro. Par pays, le rythme de l'activité s'est renforcé de 3,2% à 3,4% en Espagne et de 1% à 1,3% en France, alors qu'il a ralenti de 0,6% à 0,4% en Italie, l'économie allemande enregistrant, pour sa part, une nouvelle contraction de 0,2%. S'agissant du Royaume-Uni, les dernières données relatives au second trimestre font ressortir une accélération de la croissance à 0,7% contre 0,3% au premier trimestre. L'économie japonaise a, quant à elle, enregistré une nouvelle contraction de 0,9% sur la même période.

Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a légèrement ralenti en Chine pour s'établir à 4,6% au troisième trimestre, après 4,7% le trimestre précédent. Les données relatives au deuxième trimestre font également ressortir des décélérations de 7,8% à 6,7% en Inde, de 5,4% à 4,1% en Russie et de 5,3% à 2,5% en Turquie, ainsi qu'une accélération de 2,5% à 3,3% au Brésil.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 49,6 en septembre à 50 en octobre. A l'inverse, l'ISM manufacturier américain s'est replié de 47,2 à 46,5 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données d'octobre indiquent une forte baisse des créations d'emploi aux Etats-Unis, à 12 mille au lieu de 223 mille un mois auparavant, et une stabilisation du taux de chômage à 4,1%. Dans la zone euro, ce taux est ressorti stable en septembre à 6,3%. Il est resté quasi inchangé à 3,5% en Allemagne et à 7,6% en France et s'est replié à 11,2% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les données relatives au mois d'août font état d'une légère diminution à 4%.

Sur le marché des matières premières, après deux baisses mensuelles successives, le cours du Brent a marqué une légère augmentation de 1,8% en octobre, s'établissant en moyenne à 75,66 $/bbl, niveau en baisse de 16,9% en glissement annuel. Pareillement, le prix du gaz naturel européen a enregistré une hausse mensuelle de 9,7% en octobre, tout en restant en recul de 11,3% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont affiché une augmentation mensuelle de 2,1% en octobre, reflétant principalement la hausse de 5% des cours des métaux et minerais. Par rapport au même mois de l'année dernière, ces prix ressortent en accroissement de 5,7% globalement, avec des augmentations de 12,4% pour les métaux et minerais et de 5,2% pour les produits agricoles. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en octobre une hausse mensuelle de 3,4% à 573,4 $/t pour le DAP, et une stagnation à 503,8 $/t pour le TSP et à 152,5 $/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 56,1% pour le phosphate brut et en progression de 7,2% pour le DAP et de 7,6% pour le TSP.

Pour ce qui est de l'inflation, elle poursuit sa baisse tendancielle, bien qu'irrégulière, dans les principales économies avancées. Dans la zone euro, elle a enregistré une accélération en octobre de 1,7% à 2%, reflétant celle de 1,8% à 2,4% en Allemagne, de 1,4% à 1,5% en France, de 1,7% à 1,8% en Espagne et de 0,7% à 1% en Italie. En revanche, aux Etats-Unis, les données de septembre indiquent une poursuite de la désinflation pour le sixième mois consécutif, avec un taux s'établissant à 2,4% contre 2,5% en août. Sur la même période, l'inflation a aussi ralenti de 2,2% à 1,7% au Royaume-Uni, et de 3% à 2,5% au Japon. Quant aux principales économies émergentes, les données relatives au mois de septembre font ressortir une décélération en Chine à 0,4% après 0,6%, et en Russie à 8,6% après 9,1%. En revanche, l'inflation s'est accélérée de 3,7% à 5,5% en Inde et de 4,2% à 4,4% au Brésil au cours de la même période.

Concernant les décisions de politiques monétaires, à l'issue de sa réunion du 17 octobre, la BCE a décidé d'abaisser ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, soit la troisième baisse depuis juin, considérant que le processus de désinflation dans la zone euro est en bonne voie. Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont ainsi été ramenés respectivement à 3,25%, 3,40% et 3,65%. Concernant le portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP), la BCE a indiqué qu'il se contracte à un rythme mesuré et prévisible. Quant au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduisant le portefeuille de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne et prévoyant de mettre un terme aux réinvestissements fin 2024.

Pour sa part, la Fed a décidé à l'issue de sa réunion des 6 et 7 novembre à l'unanimité de réduire de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,5%-4,75%], une baisse qui intervient après celle de 50 pb en septembre. Elle a indiqué que l'activité avait continué de croitre à un rythme soutenu, que le taux de chômage avait augmenté mais demeurait faible et que l'inflation s'était rapprochée de l'objectif de 2% tout en restant quelque peu élevée. En parallèle, la FED a annoncé qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et adossés à des créances hypothécaires.

La Banque d'Angleterre a quant à elle décidé, suite à sa réunion du 7 novembre, de réduire pour la deuxième fois son taux directeur de 25 points de base. Elle avait également annoncé en septembre dernier la diminution de son stock d'obligations d'État britanniques de 100 milliards de livres supplémentaires au cours des 12 prochains mois, soit au même rythme que l'année écoulée. Parallèlement, après avoir relevé en juillet son taux directeur de 25 points à 0,25%, la Banque du Japon a décidé comme en septembre de le maintenir inchangé lors de sa réunion du 31 octobre, dans un contexte marqué par un niveau d'incertitude élevé. Elle a également annoncé en juillet qu'elle allait réduire ses achats d'obligations d'État japonaises d'environ 400 milliards de yens par trimestre jusqu'en mars 2026.

Sur les marchés financiers, les principales places boursières ont connu globalement une tendance haussière, dans un contexte marqué par l'orientation vers l'assouplissement de la politique monétaire des principales banques centrales. En particulier, dans les marchés boursiers des principaux pays avancés, les gains mensuels ont été de 3% pour le S&P 500, de 2,4% pour le Dow Jones Industrials, de 1,5% pour l'Eurostoxx 50 et de 4,2% pour le Nikkei 225. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a connu une augmentation de 4,6% reflétant la forte augmentation de l'indice chinois (+19,3%) en lien avec de nouvelles mesures de soutien à l'économie, annoncées par les autorités chinoises.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements ont connu des évolutions disparates entre les économies avancées au cours du mois d'octobre tandis que la tendance a été haussière pour les économies émergentes. Le taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 36 points de base (pb) à 4,1% pour les Etats-Unis, de 9 pb à 2,9% pour la France, de 7 pb à 2,2% pour l'Allemagne, alors qu'il a baissé de 3 pb à 3% pour l'Espagne et de 6 pb à 3,4% pour l'Italie. Par ailleurs, ce taux a augmenté de 4 pb à 2,1% pour la Chine et de 90 pb à 27,7% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois s'est replié de 23 points à 4,9% en octobre, et l'Euribor de même maturité a reculé de 27 points à 3,2%. S'agissant du crédit bancaire, sa croissance s'est de nouveau accélérée en septembre aux Etats-Unis et dans la zone euro, à des rythmes respectifs de 3,3% et 1,6% en glissement annuel.

Quant aux évolutions sur les marchés de change, au cours du mois d'octobre, l'euro s'est déprécié, d'un mois à l'autre, de 1,9% face au dollar et de 0,6% vis-à-vis de la livre sterling tandis qu'il s'est apprécié de 2,7% par rapport au yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois, la roupie indienne et la lire turque sont demeurés quasi-stables face au dollar, alors que le real brésilien s'est apprécié de 1,5% vis-à-vis de la monnaie américaine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

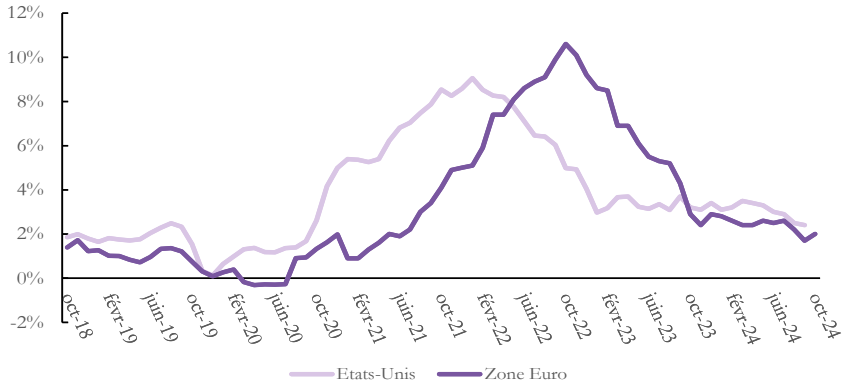
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



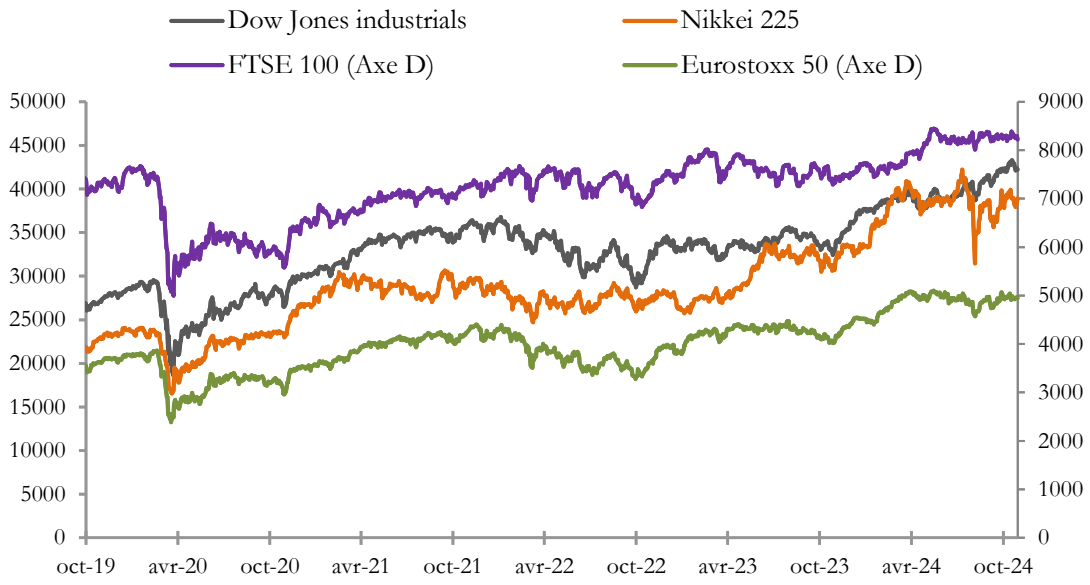
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Novembre 2024	Octobre 2024	
Banque centrale européenne	3,25%	3,25%	17 octobre
Banque d'Angleterre	4,75%	5%	7 novembre
Réserve fédérale américaine	[4,5%-4,75%]	[4,75%-5%]	6 et 7 novembre

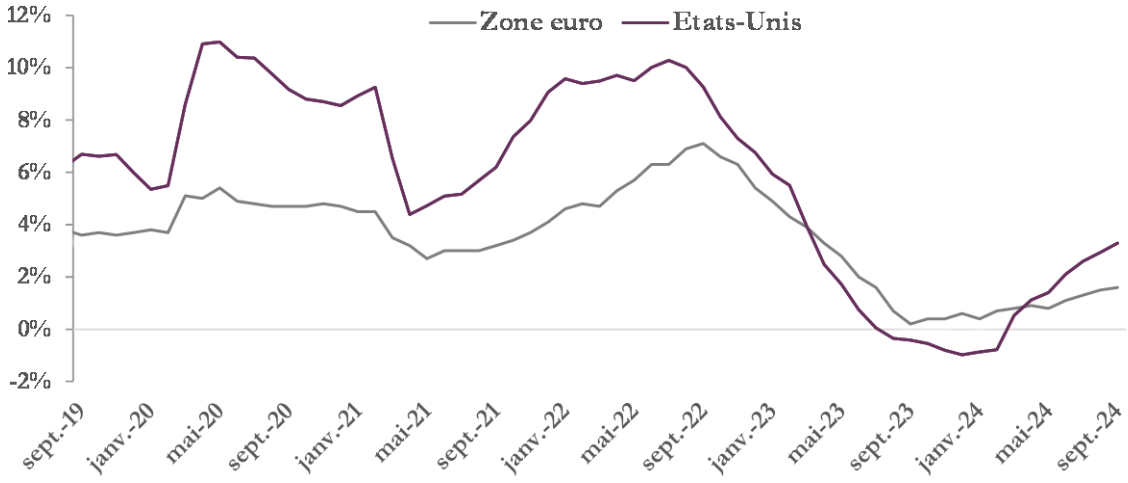
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

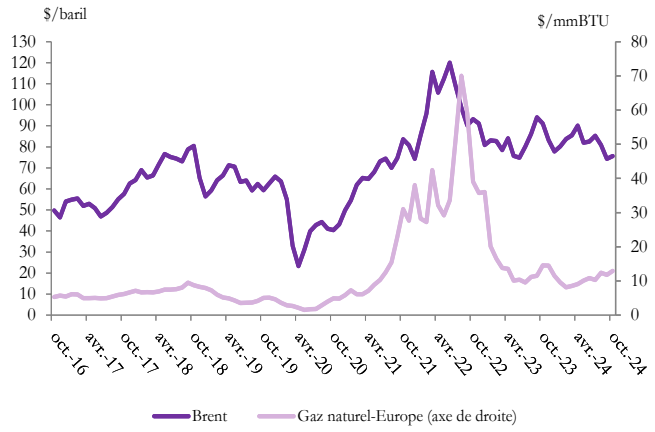
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



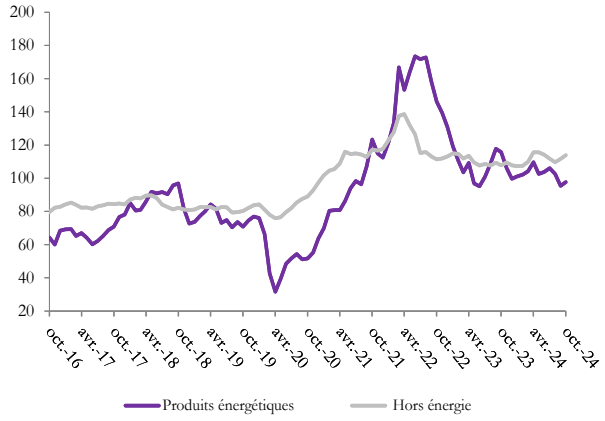
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

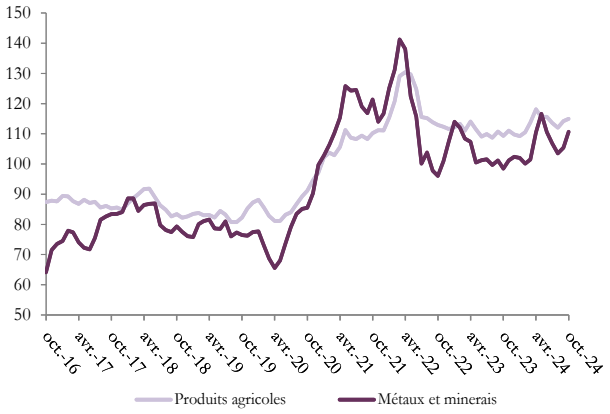
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



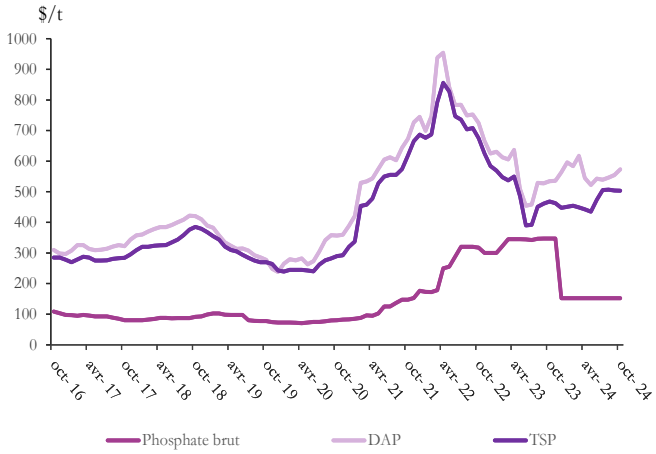
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Sur les neuf premiers mois de l'année, les échanges commerciaux de biens ont poursuivi leur tendance haussière, avec des augmentations, en glissement annuel, de 5,3% à 331,5 milliards de dirhams pour les exportations et de 4,8% à 554,1 milliards pour les importations. En conséquence, le déficit commercial s'est creusé de 3,9% à 222,6 milliards, tandis que le taux de couverture s'est amélioré de 59,5% à 59,8%.

Les importations ont été essentiellement tirées par les biens d'équipement qui se sont accrus de 11,5% à 129 milliards de dirhams, avec une hausse de 45% des achats de « voitures utilitaires », ainsi que par les demi-produits qui ont affiché une augmentation de 8,5% à 119,6 milliards. Dans le même sens, les importations de produits finis de consommation ont progressé de 6,6% à 127,7 milliards, en lien avec des accroissements de 6,1% pour les « parties et pièces pour voitures de tourisme » et de 16,6% pour les « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». Dans le même sens, les acquisitions de produits alimentaires ont enregistré une hausse de 1,1% à 67,7 milliards de dirhams, recouvrant, d'un côté, des augmentations respectives de 69% et 31,2% des acquisitions d'« animaux vivants » et de « fruits frais ou secs », et de l'autre, des replis de 8,1% et 25,5% des approvisionnements en « blé » et en « tourteaux », respectivement. À l'inverse, la facture énergétique s'est allégée de 5,9% à 85,7 milliards de dirhams, tirée par les diminutions des importations d'« houilles, cokes et combustibles solides similaires » de 28% et du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » de 15,2%, en lien principalement avec la baisse de leurs prix à l'import de 19,2% et de 15,2% respectivement, alors que les achats de « gas-oils et fuel-oils » ont progressé de 1,7%, sous l'effet de la hausse des quantités importées de 9%. De même, les achats de produits bruts ont baissé de 3,5% à 23,9 milliards, en lien en particulier avec le recul de ceux des huiles de soja et de tournesol.

L'amélioration des exportations reflète principalement celle du secteur automobile, dont les ventes se sont élevées à 115,4 milliards de dirhams, en augmentation de 6,9% par rapport à la même période de 2023. Par segment, la hausse a été de 5,1% pour la « construction » automobile, de 7,4% pour le « câblage » et de 19,1% pour l'« intérieur véhicules et sièges ». En parallèle, les ventes de phosphate et dérivés se sont accrues de 11,3% à 60,7 milliards, tirées principalement par les hausses de 8,4% pour les « engrais naturels et chimiques » et de 40,2% pour le « phosphate brut », en lien principalement avec la hausse des quantités exportées de 16% et de 76,9% respectivement. De même, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi la dynamique entamée depuis le début de l'année avec une nouvelle expansion de 20,2% à 19,7 milliards, soutenues par celle de 31,3% dans le segment de l'« assemblage ». La progression des exportations du secteur de l'« électronique et électricité » s'est, quant à elle, limitée à 2,3% pour atteindre 13,7 milliards de dirhams et celles du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire » à 1%, en lien essentiellement avec une augmentation de 3,7% des exportations des produits agricoles. En revanche, les exportations du secteur du « textile et cuir » ont reculé de 1% à 35,3 milliards de dirhams.

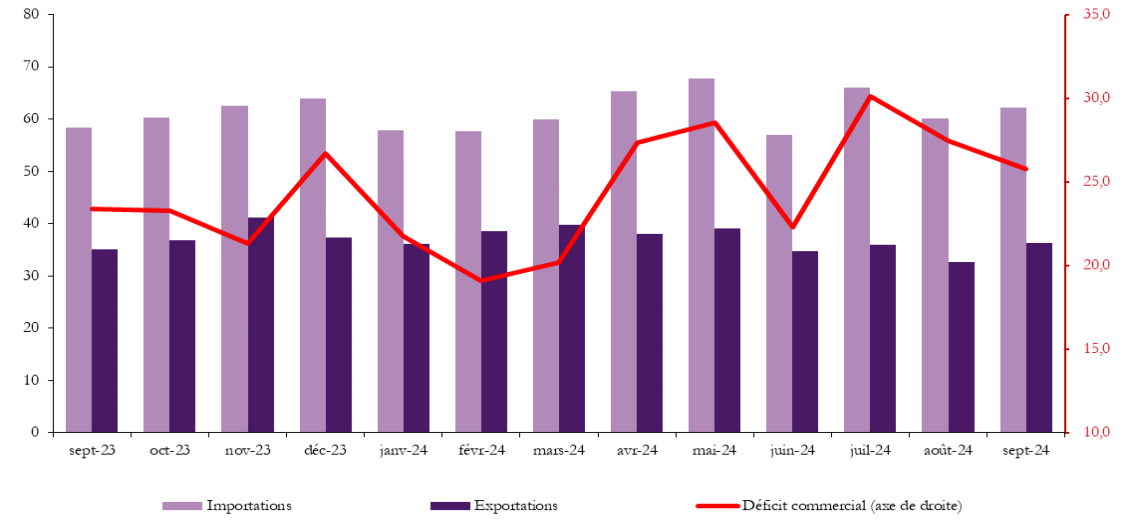
Concernant la balance des services, son solde excédentaire a baissé de 2,9% à 99 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 16,4% des importations, plus important que celui de 6,2% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont atteint 87,1 milliards, en amélioration de 8,4% par rapport à la même période un an auparavant, alors que les dépenses au même titre se sont accrues de 19,9% à 22,3 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 5,2% à 91,5 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE s'est établi à 16,3 milliards contre 10,8 milliards un an auparavant, en relation avec une hausse de 15,1% des recettes à 28,7 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 5,3 milliards, reflétant une diminution de 5,9 milliards des flux sortants.

A fin septembre 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 3,6% à 368 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 6 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Exportations par principaux secteurs (en millions de dirhams)

	Janvier-septembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Exportations	**331 514**	**314 732**	**16 782**	**5,3**
Automobile	**115 358**	**107 869**	**7 489**	**6,9**
Construction	50 463	48 010	2 453	5,1
Câblage	40 212	37 454	2 758	7,4
Intérieur véhicules et sièges	6 794	5 703	1 091	19,1
Phosphates et dérivés	**60 720**	**54 569**	**6 151**	**11,3**
Engrais naturels et chimiques	43 867	40 477	3 390	8,4
Phosphates	6 734	4 802	1 932	40,2
Acide phosphorique	10 119	9 290	829	8,9
Aéronautique	**19 651**	**16 353**	**3 298**	**20,2**
Assemblage	12 910	9 836	3 074	31,3
EWIS*	6 656	6 451	205	3,2
Agriculture et Agro-alimentaire	**62 173**	**61 571**	**602**	**1,0**
Agriculture, sylviculture et chasse	27 991	27 002	989	3,7
Industrie alimentaire	31 852	32 335	-483	-1,5
Industrie du tabac	994	778	216	27,8
Electronique et Electricité	**13 673**	**13 360**	**313**	**2,3**
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	1 467	1 225	242	19,8
Fils et câbles	4 094	3 971	123	3,1
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	1 517	1 568	-51	-3,3
Autres extractions minières	**4 205**	**4 028**	**177**	**4,4**
Minerai de cuivre	1 231	1 132	99	8,7
Fluorine spath fluor	278	202	76	37,6
Minerai de zinc	321	369	-48	-13,0
Textile et Cuir	**35 264**	**35 635**	**-371**	**-1,0**
Chaussures	2 233	2 452	-219	-8,9
Artides de bonneterie	6 721	6 779	-58	-0,9
Texile technique	392	425	-33	-7,8
Autres industries	**20 470**	**21 347**	**-877**	**-4,1**
Métallurgie et travail des métaux	5 578	6 170	-592	-9,6
Industrie pharmaceutique	1 090	1 171	-81	-6,9
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 142	1 163	-21	-1,8

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

Source : Office des Changes

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

	Janv.-Sept. 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate brut	40,1	76,9	-20,7
Engrais naturels et chimiques	8,4	16,0	-6,6
Acide phosphorique	8,9	16,0	-6,1

Source : Office des Changes

Importations par principaux produits (en millions de dirhams)

	Janvier-septembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Importations	**554 148**	**528 916**	**25 232**	**4,8**
Biens d'équipement	**128 987**	**115 645**	**13 342**	**11,5**
Voitures utilitaires	7 964	5 493	2 471	45,0
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	12 226	10 536	1 690	16,0
Machines pour le travail du caoutchouc ou des plastiques	1 990	742	1 248	-
Demi produits	**119 578**	**110 257**	**9 321**	**8,5**
Produits chimiques	11 988	9 803	2 185	22,3
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	3 704	1 850	1 854	-
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	15 935	14 967	968	6,5
Produits finis de consommation	**127 659**	**119 734**	**7 925**	**6,6**
Parties et pièces pour voitures de tourisme	24 546	23 135	1 411	6,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	7 899	6 772	1 127	16,6
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	10 078	9 162	916	10,0
Produits alimentaires	**67 718**	**66 987**	**731**	**1,1**
Animaux vivants	3 479	2 058	1 421	69,0
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	3 311	2 523	788	31,2
Blé	13 853	15 080	-1 227	-8,1
Tourteaux	5 339	7 171	-1 832	-25,5
Produits bruts	**23 936**	**24 795**	**-859**	**-3,5**
Huile de soja brute ou raffinée	4 132	5 383	-1 251	-23,2
Huile de tournesol brute ou raffinée	669	952	-283	-29,7
Soufres bruts et non raffinés	6 391	5 995	396	6,6
Produits énergétiques	**85 701**	**91 081**	**-5 380**	**-5,9**
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	9 528	13 232	-3 704	-28,0
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	15 716	18 537	-2 821	-15,2
Gas-oils et fuel-oils	43 179	42 471	708	1,7

Source : Office des Changes

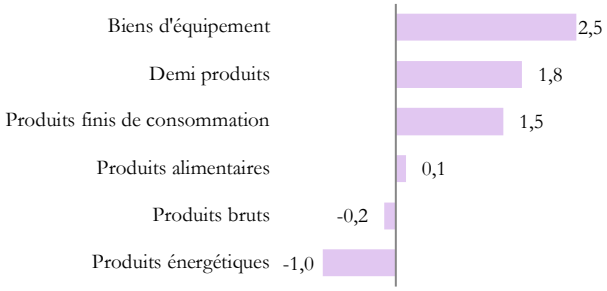
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janv.-Sept. 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	1,7	9,0	-6,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-15,2	0,8	-15,9
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	-28,0	-10,9	-19,2
Huiles de pétrole et lubrifiants	8,2	13,8	-5,0

Source : Office des Changes

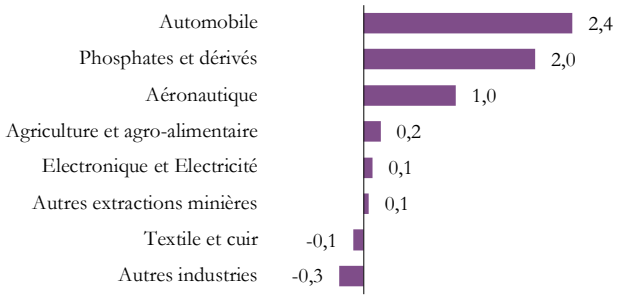
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Janvier-septembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Recettes voyages	**87 083**	**80 358**	**6 725**	**8,4**
Transferts MRE	**91 528**	**86 994**	**4 534**	**5,2**
Investissements directs étrangers	**16 343**	**10 842**	**5 501**	**50,7**
Recettes	28 700	24 944	3 756	15,1
Dépenses	12 357	14 102	-1 745	-12,4
Investissements des marocains à l'étranger	**1 802**	**7 145**	**-5 343**	**-74,8**
Dépenses	13 424	19 282	-5 858	-30,4
Recettes	11 622	12 137	-515	-4,2

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2024, la croissance économique s'est établie à 2,4% après 2,5% la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète une baisse de 4,5%, après une hausse de 1,5%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,5% à 3,2% du rythme de progression de celle des activités non agricoles.

Au niveau sectoriel, le démarrage de la campagne agricole 2024/2025 bénéficie de précipitations globalement favorables. Le cumul pluviométrique a atteint 58,1 mm à fin octobre 2024, en hausse de 11,8% par rapport à la campagne précédente et de 134,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages se situe à 29,6% au 08 novembre au lieu de 24,7% la même période de l'année précédente et 33,1% en moyenne au cours des cinq dernières années.

Pour les secteurs non agricoles, la valeur ajoutée des industries manufacturières s'est redressée de 2,9% au second trimestre 2024, après 2,1% un trimestre auparavant et un repli de 1,6% la même période de l'année précédente, traduisant notamment des expansions de 23% pour la « Fabrication de matériel de transport » et de 20% pour la « Fabrication de produits chimiques ». Au troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 1,4 point à 77,1% en moyenne, présageant d'une poursuite de l'amélioration de l'activité du secteur.

Dans le BTP, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 3,6% au deuxième trimestre au lieu d'une diminution de 2,4% à la même période de 2023. Cette évolution se serait maintenue au deuxième semestre, comme l'indique le renforcement des ventes de ciment de 18,9% au troisième trimestre et de 19,7% durant le mois d'octobre. S'agissant des industries extractives, leur valeur ajoutée a marqué un bond de 23,6% au deuxième trimestre après un fléchissement de 9,6% un an auparavant. Cette performance se serait confirmée au troisième trimestre de 2024 au regard de l'expansion de 34,4% en juillet et août de la production marchande du phosphate brut.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a régressé de 6,3% au deuxième trimestre 2024 au lieu d'une augmentation de 0,8%. Cette évolution se serait inversée au troisième trimestre, comme l'atteste le redressement de 4,4%, après le recul de 2,7% un trimestre auparavant, de la production d'électricité. Par source, celle-ci recouvre des bonds de 35,9% pour l'éolien et de 19,5% pour l'hydraulique et des contractions de 26,7% pour le solaire et de 0,5% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 1,4% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 911,1 GWh, les importations ayant augmenté de 19,5% et les exportations ayant diminué de 49%.

S'agissant des « Activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée a affiché une hausse au deuxième trimestre de 9,3% après 32,8% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au troisième trimestre, reflétant des accélérations de 6,7% à 23,2% du rythme d'accroissement des arrivées touristiques et de 10,2% à 11,8% de celui des nuitées recensées dans les établissements classés. Dans ces conditions, les recettes voyages ont affiché un rebond de 17,4%, au lieu d'une contraction de 9,5%.

Pour les services de transport et d'entreposage, la progression de leur valeur ajoutée a ralenti à 5,1% au deuxième trimestre au lieu de 6,9% la même période de l'année précédente. Pour le troisième trimestre, les données disponibles indiquent un accroissement du trafic aérien de passagers de 20% après 10,3% un an auparavant.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages s'est accéléré en une année de 0,6% à 3,1% au deuxième trimestre, et celui des administrations publiques a décéléré de 4,9% à 3,8%. Pour sa part, l'investissement s'est redressé de 8,9%, contre un repli de 4,2%, portant ainsi la contribution de la demande intérieure à la croissance à 5,2 points de pourcentage au lieu d'une participation nulle. En revanche, les échanges extérieurs de biens et services en volume ont contribué négativement à la croissance à hauteur de 2,9 points de pourcentage, après une participation positive de 2,5 points, les exportations de biens et services en volume ayant progressé de 7,8% et les importations de 12,9%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2023 et la même période de 2024, 213 mille emplois. Les pertes dans l'agriculture se sont poursuivies avec une baisse des emplois de 124 mille, tandis que les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 258 mille dans les services, à 57 mille dans le BTP et à 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 271 mille actifs, le taux d'activité a marqué une hausse de 0,4 point à 43,6% et le taux de chômage a légèrement augmenté de 0,1 point à 13,6% au niveau national, de 0,4 point à 7,4% dans les campagnes et s'est stabilisé à 17% en milieu urbain.

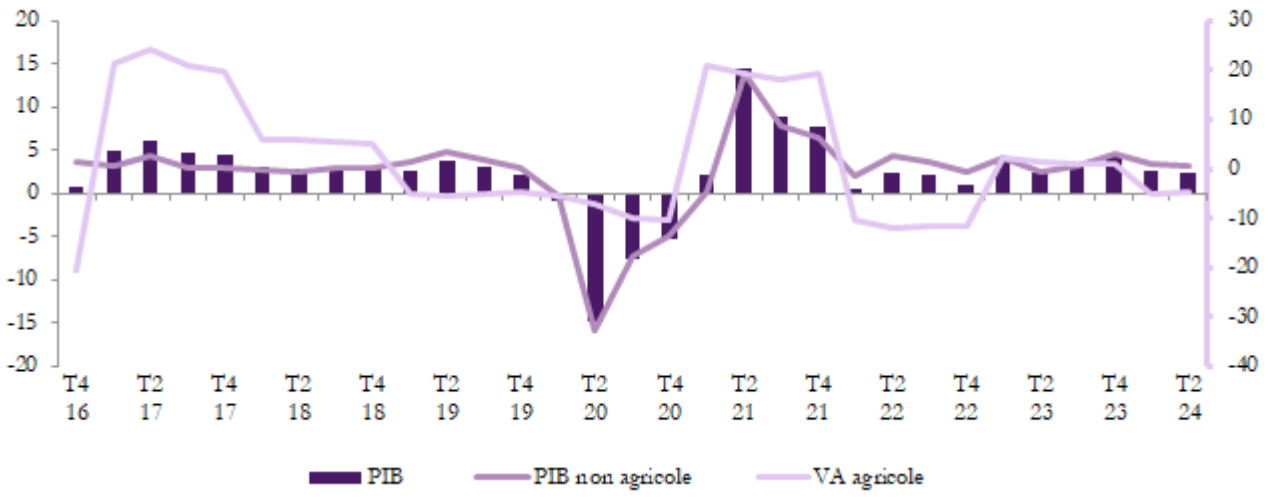
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



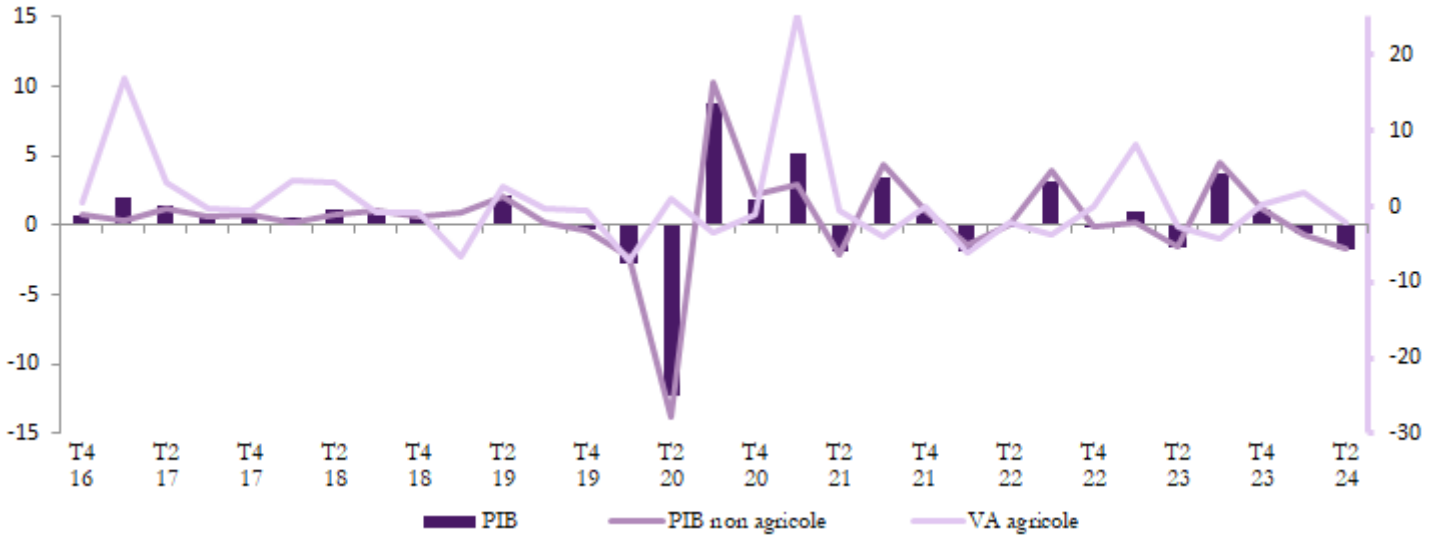
Source : HCP.

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024	
	T1	T2	T3	T4	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	-1,3	-1,6	-1,4	-1,4	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,5	-0,6
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,5	4,7	1,6	1,6	-0,9	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	-0,6	0,3	1,8	0,9	0,9
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,7	5,7	4,4	3,3	3,0	3,9	3,8	3,4	3,3	2,7	2,0	1,8	1,6	1,7
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,6	0,5	0,3

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024	
	T1	T2	T3	T4	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**	**312,5**	**307,8**	**322,8**	**333,5**	**319,5**	**322,5**	**341,4**	**347,2**	**356,6**	**354,0**	**376,3**	**376,5**	**370,1**	**366,7**
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,2	15,9	13,0	11,7	2,2	4,8	5,8	4,1	11,6	9,8	10,2	8,4	3,8	3,6
VA agricole	**30,4**	**34,8**	**32,0**	**30,7**	**29,9**	**30,3**	**26,3**	**30,6**	**36,6**	**37,5**	**34,5**	**35,4**	**29,7**	**32,1**	**30,1**	**32,5**	**37,2**	**39,8**	**36,9**	**40,5**	**37,4**	**37,2**
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6	-6,6
PIB non agricole	**274,2**	**279,9**	**279,2**	**278,6**	**272,7**	**235,2**	**259,5**	**268,0**	**275,9**	**270,3**	**288,3**	**298,1**	**289,8**	**290,4**	**311,3**	**314,8**	**319,4**	**314,1**	**339,4**	**336,0**	**332,7**	**329,5**
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2	4,9
VA non agricole	**241,9**	**247,5**	**246,9**	**246,4**	**241,6**	**211,2**	**230,0**	**236,2**	**243,3**	**241,1**	**254,6**	**262,3**	**259,0**	**261,9**	**276,3**	**280,7**	**285,5**	**280,3**	**294,9**	**300,5**	**293,6**	**290,0**
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,7	14,2	10,7	11,1	6,5	8,6	8,5	7,0	10,2	7,0	6,7	7,1	2,8	3,5
Impôts sur les produits nets des subventions	**32,3**	**32,4**	**32,4**	**32,3**	**31,1**	**24,0**	**29,5**	**31,8**	**32,6**	**29,2**	**33,6**	**35,8**	**30,8**	**28,5**	**34,9**	**34,1**	**33,9**	**33,9**	**44,5**	**35,5**	**39,1**	**39,5**
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-5,5	-2,5	3,8	-4,8	10,0	18,9	27,4	4,3	15,3	16,8

Source : HCP.

AGRICULTURE

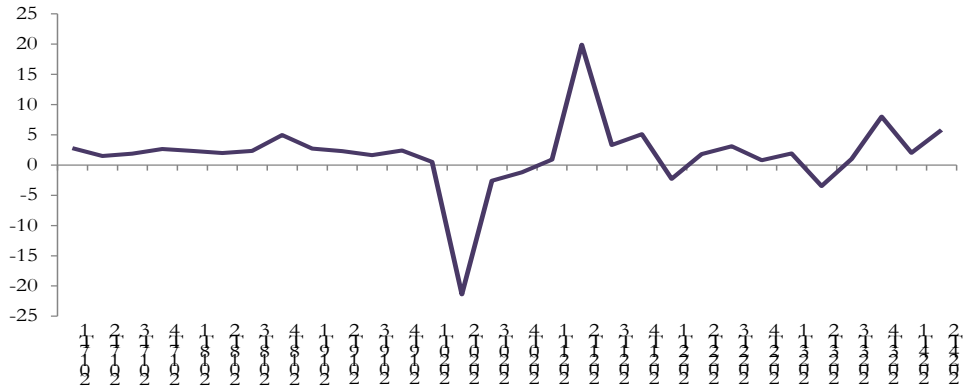
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 octobre 2024	58,1	52,0	11,8
Taux de remplissage des barrages (en %) au 8 novembre 2024	29,6	24,7	-

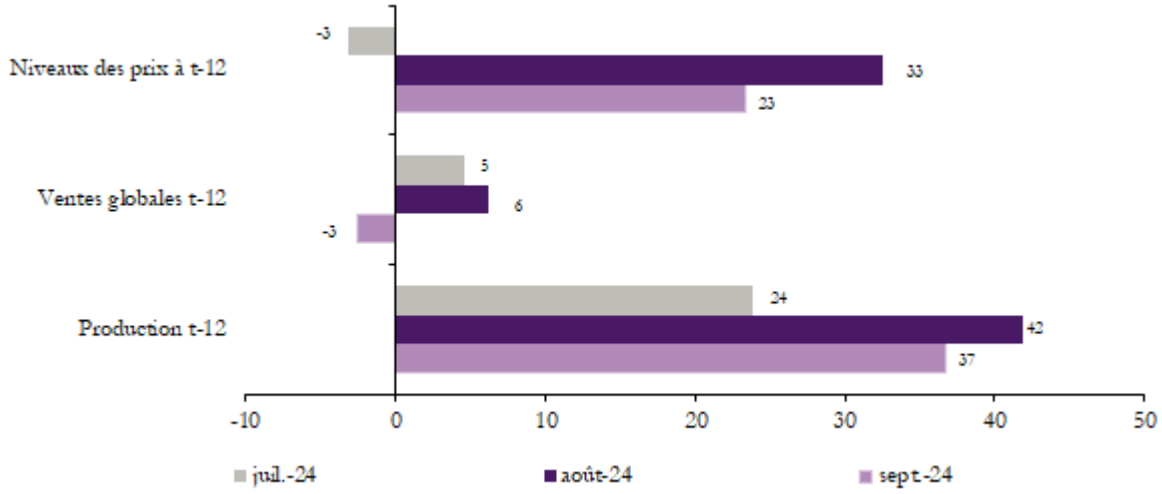
Sources : - *Direction de la Météorologie Nationale.*
- *Ministère de l'Equipement et de l'Eau.*

INDUSTRIE

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

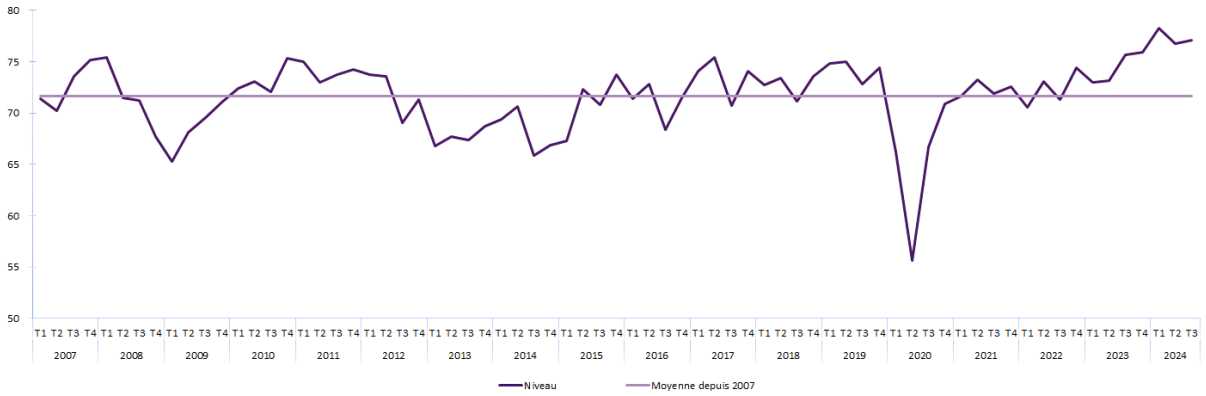


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

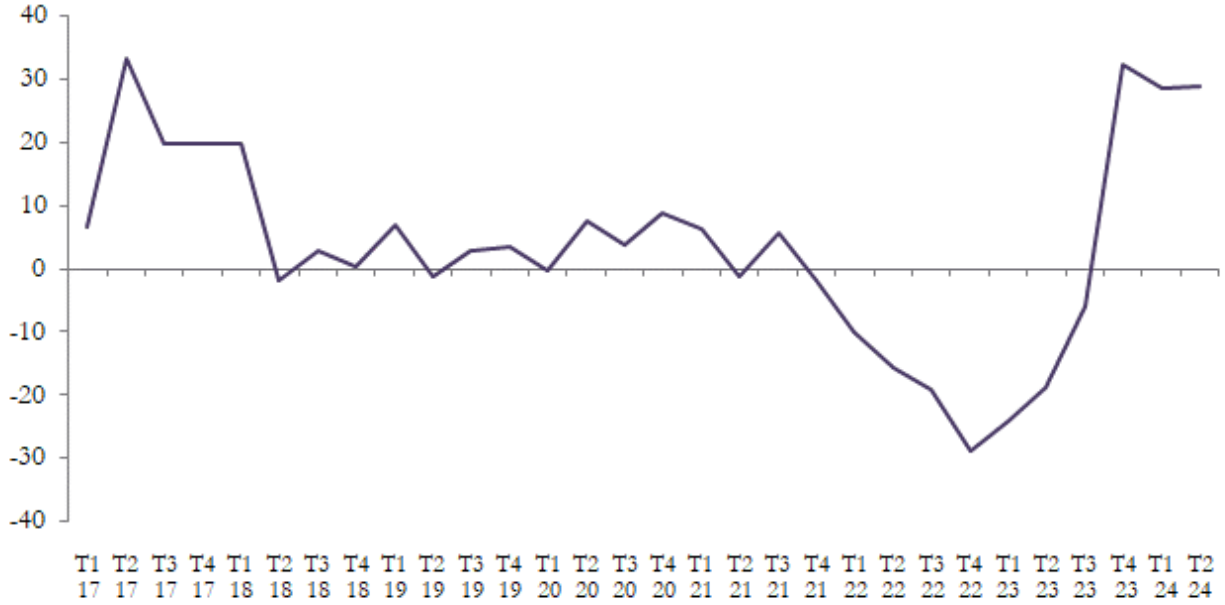
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

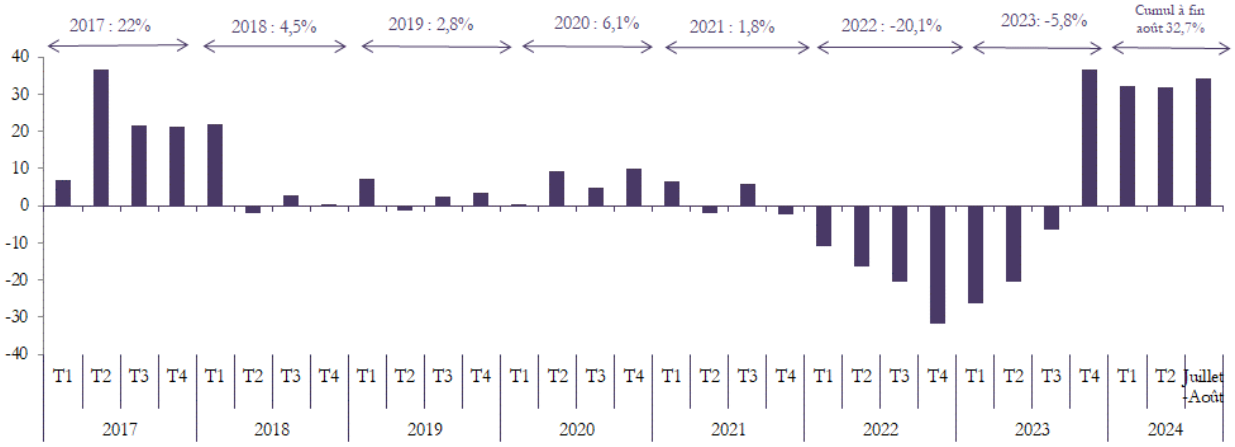
MINES

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



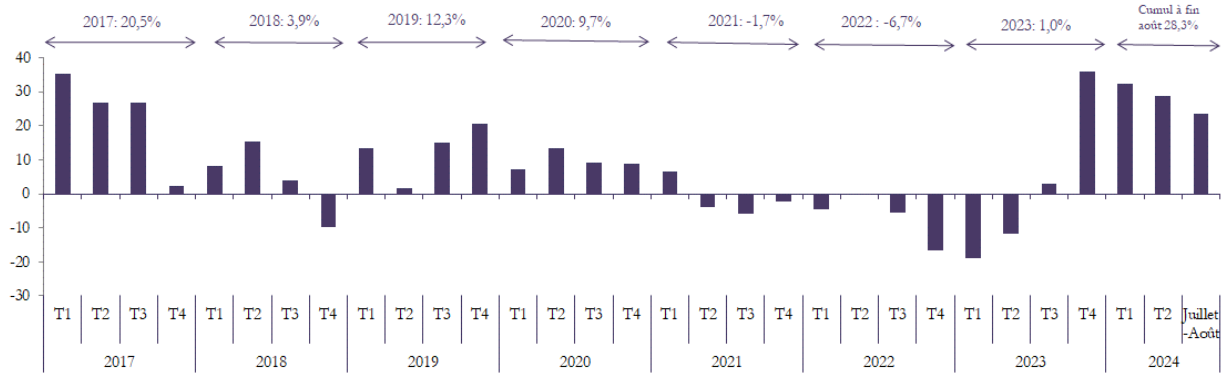
Source : HCP.

Production du phosphate brut (variation en glissement annuel en %)



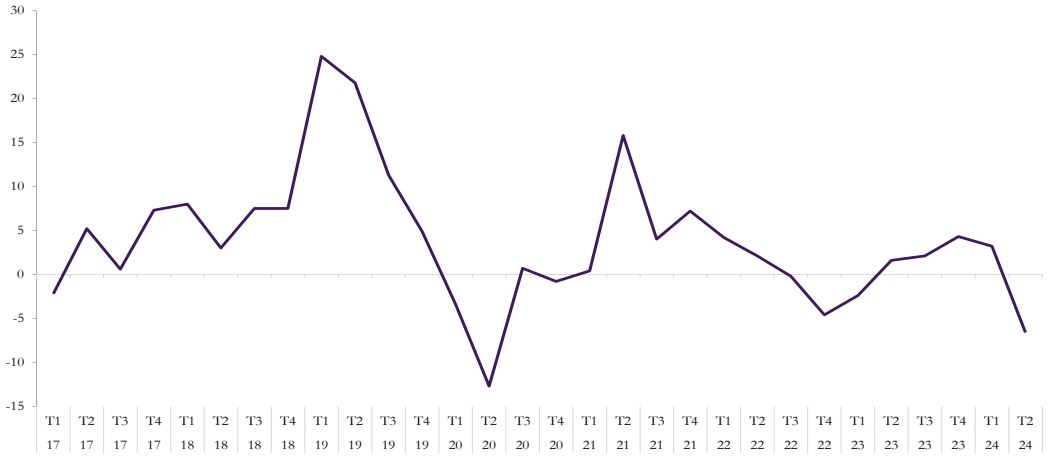
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



ENERGIE

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



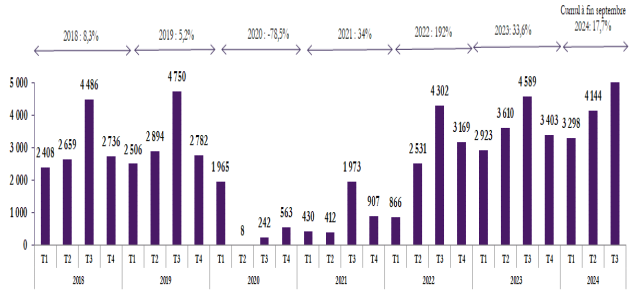
Source : HCP.

Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)

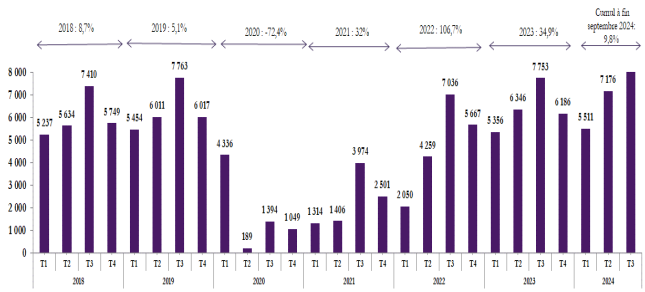
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

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		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	391,1	466,6	19,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 873,6	3 651,0	27,1
Energie			
	Troisième trimestre		
Electricité (en millions de kWh)	2023	2024	Variation en %
- Production nette	11 610,5	12 124,0	4,4
Thermique	8 793,5	8 751,8	-0,5
Eolien	2 043,8	2 777,5	35,9
Hydraulique	134,7	161,0	19,5
Solaire	543,6	398,2	-26,7
- Ventes	9 394,6	9 525,2	1,4
- Importations	792,7	947,4	19,5
Mines			
	Juillet et Août		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2023	2024	Variation en %
- Production du phosphate brut	4 603,7	6 187,0	34,4
- Production d'acide phosphorique	1 075,8	1 317,3	22,4
- Production des engrais phosphatés	1 842,9	2 285,6	24,0
Construction			
	Octobre		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1087,9	1302,7	19,7
	Troisième trimestre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	301,7	307,5	1,9
- Habitat	242,4	246,2	1,5
- Promoteurs immobiliers	52,3	56,2	7,5
Tourisme			
	Troisième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	4 589,0	5 653,1	23,3
- dont MRE	2 720,6	3 264,1	20,0
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	7 752,8	8 666,7	11,8

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 2023			T3 2024		
	Urbain	Rural	**Ensemble**	Urbain	Rural	**Ensemble**
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	**7 773**	**4 305**	**12 078**	**8 045**	**4 304**	**12 349**
Taux d'activité (en %)	**41,9**	**45,8**	**43,2**	**42,5**	**45,7**	**43,6**
. Selon le sexe						
Hommes	66,5	73,0	68,7	66,4	72,8	68,6
Femmes	18,8	17,6	18,4	20,1	17,3	19,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	33,4	47,4	39,7	33,3	47,0	39,5
Ayant un diplôme	47,5	43,0	46,5	48,4	43,3	47,2
Population active occupée (en milliers)	**6 450**	**4 002**	**10 452**	**6 681**	**3 985**	**10 666**
Taux d'emploi (en %)	34,8	42,6	37,4	35,3	42,3	37,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	98,0	77,7	90,2	97,8	79,1	90,8
Population active en chômage (en milliers)	**1 322**	**303**	**1 625**	**1 364**	**319**	**1 683**
Taux de chômage (en %)	**17,0**	**7,0**	**13,5**	**17,0**	**7,4**	**13,6**
. Selon le sexe						
Hommes	14,4	7,1	11,7	14,0	7,4	11,6
Femmes	25,7	6,6	19,8	26,1	7,6	20,8
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	49,7	23,3	38,2	50,3	24,7	39,5
25 - 34 ans	25,6	10,2	20,9	25,9	9,0	20,9
35 - 44 ans	10,3	3,6	8,1	9,3	4,2	7,7
45 ans et plus	5,0	1,8	3,7	5,1	2,6	4,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	8,2	3,1	5,5	7,2	4,0	5,5
Ayant un diplôme	21,1	14,9	19,8	21,3	14,0	19,8

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2024 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 37,2 milliards de dirhams, en creusement de 4,8 milliards par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires ont connu une amélioration de 11,6% à 289 milliards, reflétant des progressions de 12% des rentrées fiscales et de 7,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,9% à 259,4 milliards sous l'effet notamment des augmentations de 8,5% des charges de biens et services et de 6,6% de celles en intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont diminué de 11,5%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 29,6 milliards au lieu de 16,3 milliards à fin septembre 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont affiché une hausse de 7,2% à 70,7 milliards, portant ainsi celles globales à 330,2 milliards, en accroissement de 7%. Pour ce qui est du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 77,2% à 3,9 milliards.

Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 13% à 101,9 milliards, résultat des renforcements de 12,6% à 55,2 milliards du produit de l'IS et de 13,2% à 43,8 milliards des rentrées de l'IR. La hausse du produit de l'IS résulte principalement des augmentations de 3 milliards des recettes des trois premiers acomptes, de 2,3 milliards de celles du complément de régularisation et de 0,9 milliard de l'IS retenu à la source sur les produits de placements à revenu fixe et sur les rémunérations allouées à des tiers. L'évolution des rentrées au titre de l'IR incorpore notamment des progressions de 1,7 milliard des recettes générées par l'IR sur les salaires, de 0,5 milliard pour l'IR sur les profits fonciers ainsi que 0,7 milliard de dirhams pour l'IR retenu à la source sur les produits de placements à revenu fixe et sur les profits de cession de valeurs mobilières. Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont accrues de 12,2% à 121,8 milliards, traduisant les renforcements de 12,6% à 96,3 milliards des rentrées de la TVA et de 10,5% à 25,5 milliards de celles de la TIC. Les TIC sur les produits énergétiques, en particulier, ont augmenté de 10% à 13,4 milliards. L'amélioration de la TVA découle des appréciations de 15,9% à 34,6 milliards de dirhams des recettes de celle à l'intérieur et de 10,9% à 61,7 milliards des rentrées de celle à l'importation. Quant aux rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont raffermies de 15,4% à 13,6 milliards et de 2,7% à 15,7 milliards respectivement.

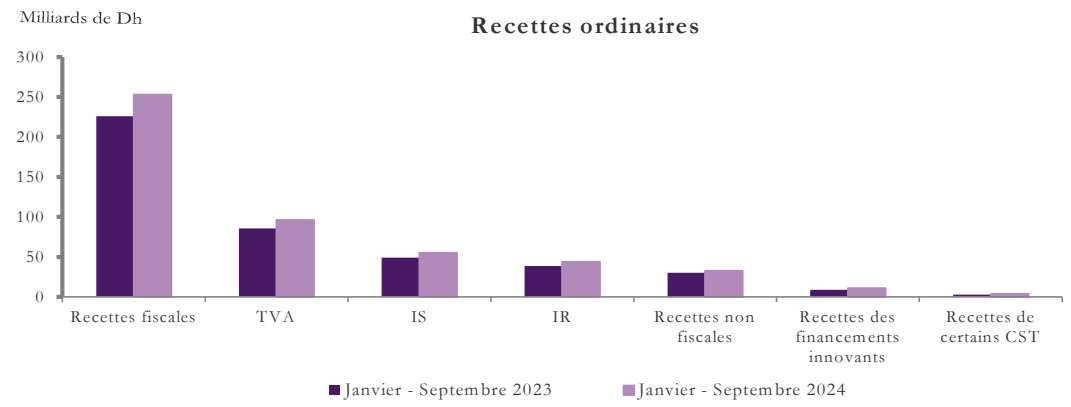
S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution reflète des encaissements de 20,4 milliards au titre de la rubrique des autres recettes, contre 19,9 milliards à fin septembre 2023, incluant 11 milliards au titre des rentrées des mécanismes de financement innovants. Celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont totalisé 12,1 milliards, au lieu de 10,4 milliards, versées principalement par l'OCP à hauteur de 5,8 milliards, après 6 milliards un an auparavant, par Bank Al-Maghrib pour un montant de 2,7 milliards, contre 743 millions, et par l'Agence de la Conservation Foncière pour 2 milliards, au lieu de 2,5 milliards.

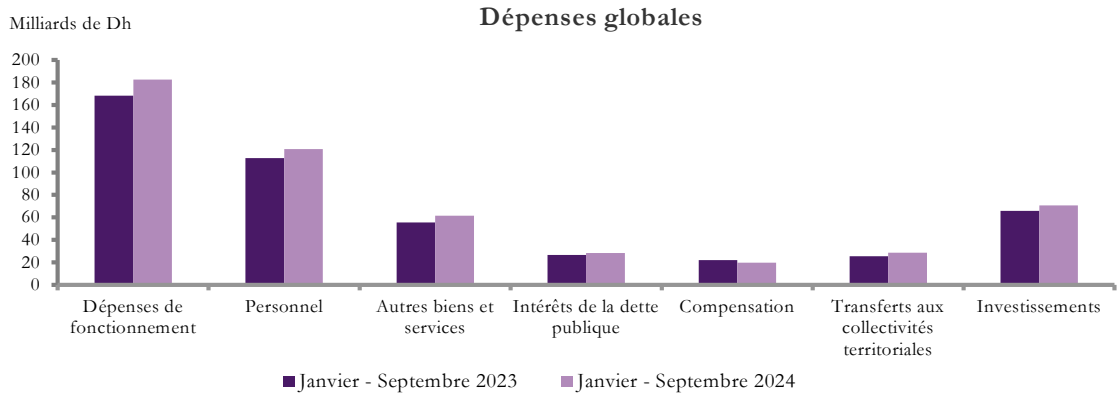
Les dépenses de biens et services se sont élevées à 182,6 milliards, en augmentation de 8,5%, résultat de celles de 7,2% à 120,9 milliards de la masse salariale et de 11% à 61,6 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte des transferts d'un montant de 29,2 milliards aux EEP, en baisse de 0,6 milliard, et de 9,7 milliards aux comptes spéciaux du Trésor, en hausse de 2,1 milliards. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 7,2% à 102,6 milliards, traduisant des progressions de 5,4% de la composante structurelle et de 33,7% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 6,6% à 28,4 milliards, recouvrant un rebond de 36,6% à 8,1 milliards de celles sur la dette extérieure et un recul de 2% à 20,3 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont repliées de 11,5% à 19,7 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 115,9% par rapport à la LF. Cette régression reflète des baisses de 1,2 milliard à 11,4 milliards de la charge allouée au gaz butane et de 1,6 milliard à 1,7 milliard de celle de la farine nationale de blé tendre, alors que la subvention du sucre a augmenté de 0,3 milliard à 4,9 milliards. Le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,6 milliard de dirhams, soit le même niveau enregistré un an auparavant.

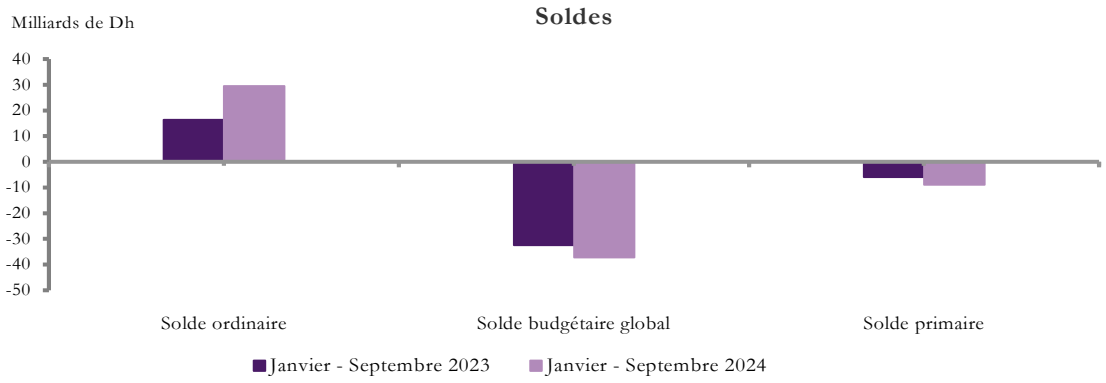
Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 525 millions de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 37,8 milliards au lieu de 45,9 milliards à la même période de l'année précédente. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 30,2 milliards et par un flux net extérieur positif de 5,9 milliards.

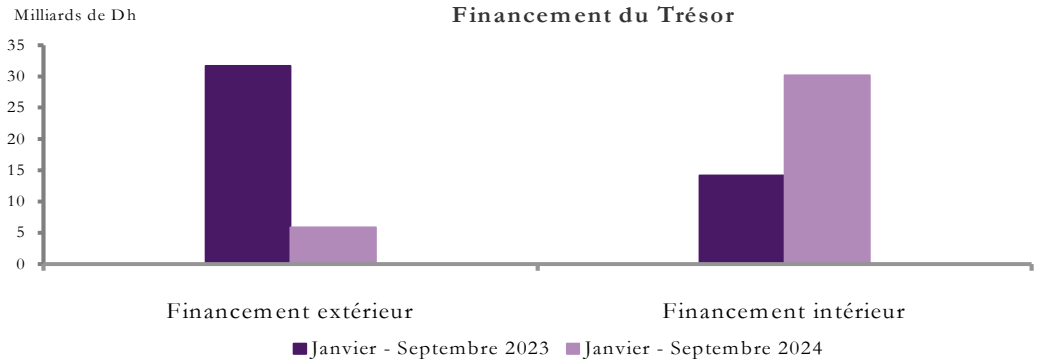
Les tirages extérieurs bruts ont atteint 24,5 milliards, dont 13,2 milliards auprès de la Banque mondiale et 3,3 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 58 milliards, au lieu de 37,6 milliards de dirhams un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 759,3 milliards, en hausse de 7,8% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2024









Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2024

En millions de dirhams

	Janvier – Septembre 2023	Janvier – Septembre 2024	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires[1]	**259 101**	**289 035**	**29 934**	**11,6**
Recettes fiscales	225 825	252 965	27 140	12,0
Dont TVA	85 469	96 257	10 788	12,6
IS	49 015	55 170	6 155	12,6
IR	38 680	43 773	5 093	13,2
Recettes non fiscales	30 276	32 436	2 160	7,1
y.c. Mécanismes de financement innovants	9 009	11 007	1 998	22,2
Recettes de certains CST	3 000	3 634	634	21,1
Dépenses globales	**308 719**	**330 175**	**21 456**	**7,0**
Dépenses ordinaires	**242 756**	**259 439**	**16 683**	**6,9**
Dépenses de biens et services	168 299	182 551	14 252	8,5
Personnel	112 800	120 930	8 130	7,2
Autres biens et services	55 499	61 621	6 122	11,0
Intérêts de la dette publique	26 605	28 356	1 751	6,6
Compensation	22 211	19 655	-2 556	-11,5
Transferts aux collectivités territoriales	25 641	28 877	3 236	12,6
Solde ordinaire	**16 345**	**29 596**	**13 251**	
Dépenses d'investissement	65 963	70 736	4 773	7,2
Solde des CST	17 143	3 906	-13 236	
Solde budgétaire global	**-32 475**	**-37 233**	**-4 758**	
Solde primaire	**-5 870**	**-8 877**	**-3 007**	
Variation des opérations en instance[2]	-13 399	-525		
Besoin ou excédent de financement	**-45 874**	**-37 758**	**8 116**	
Financement extérieur	31 703	5 878		
Tirages	39 261	24 530		
Amortissements	-7 557	-18 652		
Financement intérieur	14 171	30 180		
Cession des participations de l'Etat	0	1 700		

[1] Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cession des participations de l'Etat.
[2] Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2024, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 138,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 135,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 150,3 milliards, dont 61,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 51,9 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 36,9 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3 milliards en octobre et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,75% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement reculé en octobre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré en septembre une hausse de 19 points de base (pb) à 2,92% pour les dépôts à 6 mois et sont restés quasi-stables à 2,52% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2024 indiquent une baisse de 22 pb du taux moyen global à 5,21%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont diminué de 25 pb à 5,12%, avec un recul de 32 pb à 5,06% pour les facilités de trésorerie, une quasi-stabilité à 5,68% pour les prêts à la promotion immobilière, et une hausse de 25 pb à 5,24% pour les crédits à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises ont accusé un repli de 20 pb à 5,14% alors que ceux des TPME ont connu une hausse de 6 pb à 5,74%. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils se sont quasi-stabilisés à 5,91%, recouvrant une diminution de 3 pb à 4,76% pour les prêts à l'habitat et une hausse de 3 pb à 7,06% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 6,7% en septembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont connu une augmentation de 10,2%, résultat notamment des hausses de 8,3% des dépôts des ménages et de 15,3% de ceux des entreprises privées, et la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,1%. Dans le même sens, les dépôts en devises ont progressé de 8% et les dépôts à terme de 1,5%, avec une expansion de 24,7% de ceux des sociétés non financières privées et un repli de 4,1% de ceux des ménages, tandis que les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 16,4%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 4,9% en septembre, avec des accroissements de 3,3% des prêts au secteur non financier et de 13,4% de ceux au secteur financier. Par secteur institutionnel, les concours aux entreprises publiques ont enregistré une hausse de 14,9%, intégrant notamment une progression de 57% des facilités de trésorerie et un recul de 8,3% des prêts destinés à l'équipement. Concernant les crédits aux entreprises privées, ils ont augmenté de 2%, traduisant des hausses de 9,4% des prêts à l'équipement et de 1,6% des facilités de trésorerie. S'agissant des crédits aux ménages, ils se sont accrus de 1,1%, avec des hausses de 1,5% des prêts à l'habitat et de 1,1% de ceux à la consommation.

Par branche d'activité, les données relatives au troisième trimestre 2024 indiquent des améliorations des concours aux entreprises de « bâtiment et travaux publics » et « électricité, gaz et eau » de 22,4% et 11,3% respectivement. A l'inverse, des replis ont été enregistrés pour les crédits accordés à celles des secteurs du « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et des « industries manufacturières diverses » de 5,9% et 7,6%.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté de 3,4% en septembre et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,6%. Elles ont progressé de 1% pour les entreprises non financières privées et de 6,9% pour les ménages, et leurs ratios se sont situés respectivement à 12,6% et 10,7%.

S'agissant des crédits accordés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont quasiment stabilisés au troisième trimestre 2024, intégrant des accroissements de 6,9% des prêts octroyés par les sociétés de financement et de 3,9% de ceux consentis par les associations de microcrédit, ainsi qu'une baisse de 41,9% des crédits alloués par les banques offshores.

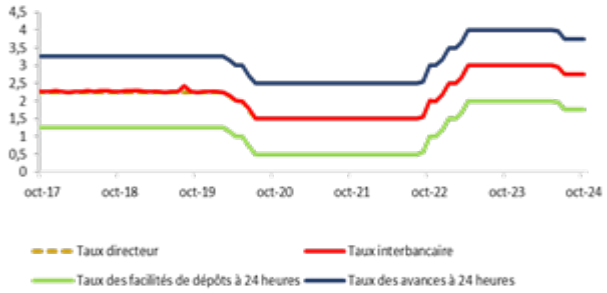
En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont améliorés de 3,6% en septembre à 368 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de l'équivalent de 5 mois et 6 jours d'importations de biens et services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 8,4%, reflétant essentiellement une hausse de 14,1% des bons du Trésor détenus par les banques alors que ceux détenus par les OPCVM monétaires ont reculé de 36,6%.

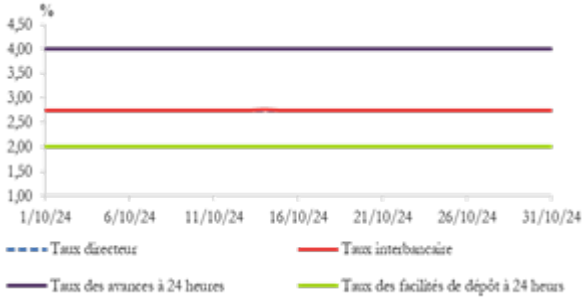
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 13%, reflétant des progressions des encours des titres des OPCVM obligataires de 23,9%, des bons du Trésor de 5,6% et des titres d'OPCVM actions et diversifiés de 25%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



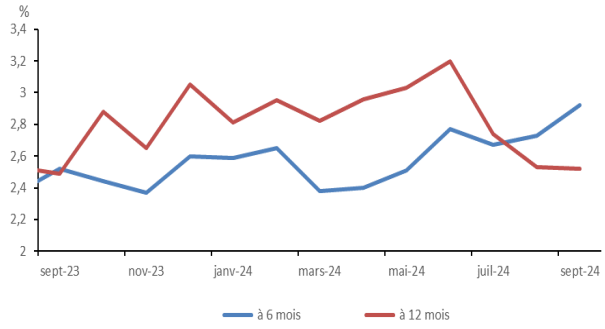
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre



Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T2-24	T3-24	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen	**5,43**	**5,21**	**-22**
Crédits aux particuliers	**5,89**	**5,91**	**2**
Crédits immobiliers	4,79	4,76	-3
Crédits à la consommation	7,03	7,06	3
Crédits aux entreprises	**5,37**	**5,12**	**-25**
Par objet économique			
Facilités de trésorerie	5,38	5,06	-32
Crédits à l'équipement	4,99	5,24	25
Crédits immobiliers	5,69	5,68	-1
Crédits aux entrepreneurs individuels	**6,10**	**6,05**	**-5**

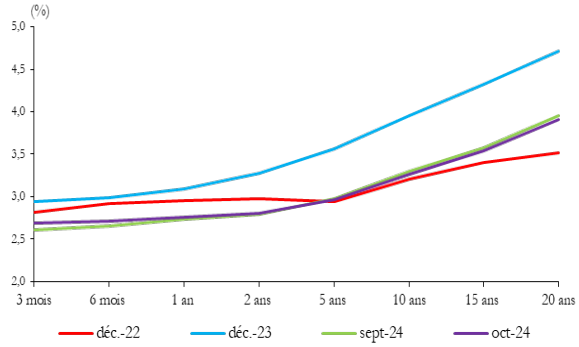
Taux moyens pondérés des dépôts à terme



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

	octobre-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,42	2,47	sept-24
26 semaines	2,58	2,64	août-24
52 semaines	-	2,69	sept-24
2 ans	2,76	2,79	sept-24
5 ans	2,98	2,98	sept-24
10 ans	3,26	3,35	sept-24
15 ans	3,55	3,60	sept-24
20 ans	3,92	3,99	sept-24
30 ans	4,44	4,44	sept-24

Courbe des taux du marché secondaire



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

	1er semestre 2024	2ème semestre 2024
Comptes sur carnets auprès des banques[1]	2,73	2,48

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

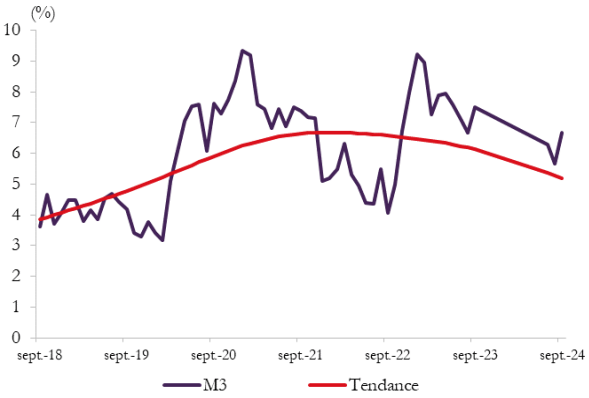
	avril 23 - mars 24	avril 24 - mars 25
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	12,94	13,27

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

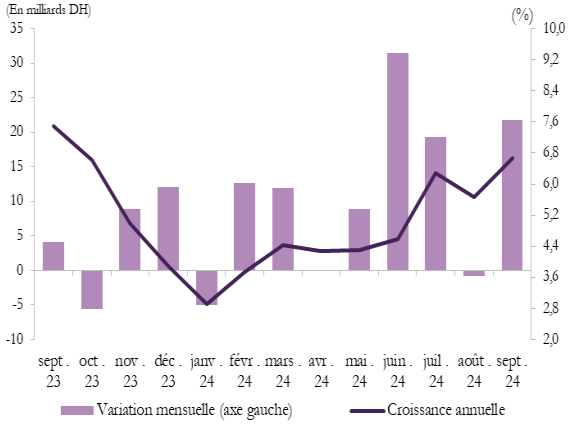
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel (ga)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours* à fin septembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juil.-23	oct.-23	janv.-24	avr.-24	juil.-24	août-24	sept.-24
Monnaie fiduciaire	425,9	-0,2	11,2	11,7	10,2	8,5	10,0	11,1	10,1
Monnaie scripturale	942,0	2,4	9,0	8,2	6,3	7,0	7,7	7,7	9,2
M1	**1 367,8**	**1,6**	**9,7**	**9,3**	**7,5**	**7,4**	**8,4**	**8,7**	**9,5**
Placements à vue	187,9	0,2	2,3	1,9	1,9	2,6	3,5	3,6	3,5
M2	**1 555,8**	**1,4**	**8,7**	**8,3**	**6,7**	**6,8**	**7,8**	**8,1**	**8,7**
Autres actifs monétaires[1]	**295,3**	**0,1**	**0,3**	**-0,6**	**-12,8**	**-7,1**	**-0,7**	**-5,3**	**-3,1**
Dont : Dépôts à terme	118,2	0,3	-5,2	-5,3	-9,2	-6,8	2,5	0,2	1,5
OPCVM monétaires	82,7	-0,4	26,3	10,4	-14,3	-12,5	-7,4	-14,0	-16,4
M3	**1 851,1**	**1,2**	**7,1**	**6,6**	**2,9**	**4,3**	**6,3**	**5,7**	**6,7**

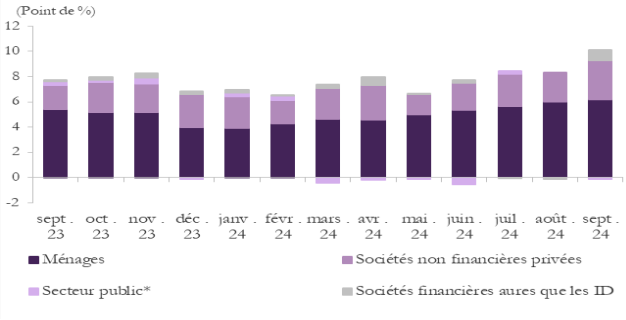
1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques +Titres OPCVM monétaires+ Dépôts en devises+Valeurs données en pension+ Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.
** Encours en milliards de DH.*

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

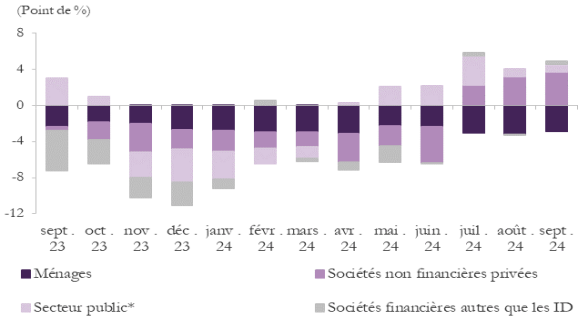
	Encours* à fin septembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	août-24	sept.-24
Dépôts à vue auprès des banques	**860,9**	**2,6**	**8,8**	**7,9**	**6,8**	**7,3**	**7,5**	**8,5**	**10,2**
Placements à vue	187,9	0,2	2,5	2,0	1,8	2,7	3,7	3,6	3,5
Dépôts à terme	**118,2**	**0,3**	**-3,5**	**-3,9**	**-10,9**	**-6,3**	**-4,6**	**0,2**	**1,5**
Dépôts en devises[1]	46,4	-0,9	-22,1	-15,2	-12,7	5,5	6,7	-0,9	8,0
Autres dépôts[2]	8,5	1,2	21,5	-3,9	-34,8	-32,4	49,2	14,7	20,6
Total des dépôts	**1006,6**	**0,1**	**4,3**	**4,2**	**2,8**	**4,4**	**5,6**	**6,0**	**6,6**

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

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

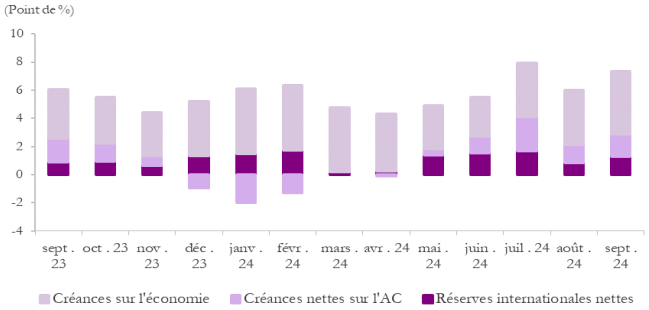


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en ga



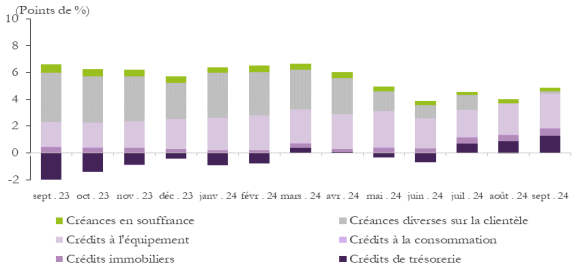
** Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale*

Contribution des principales contreparties

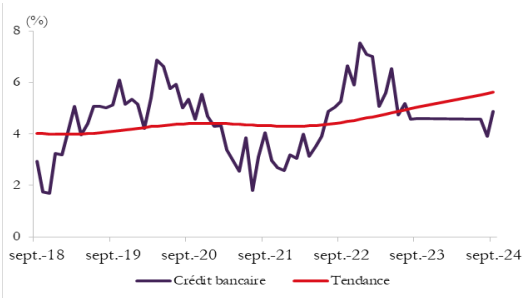


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle

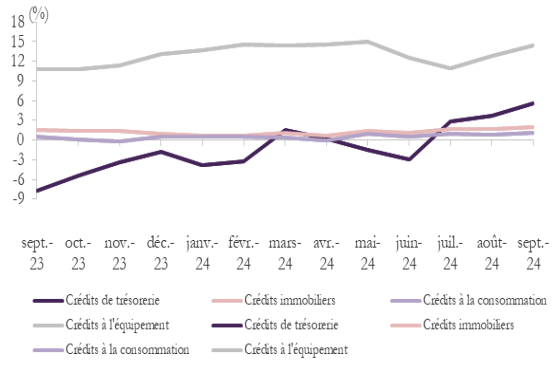


Croissance du crédit bancaire en ga

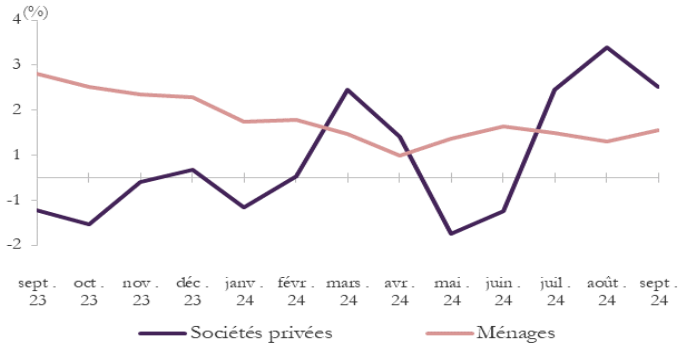


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel								
	Encours à fin septembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	août-24	sept-24
Total du crédit bancaire	1137,1	3,1	4,6	5,3	5,7	4,6	3,9	4,9
Crédit au secteur non financier	945,9	1,0	2,2	2,7	2,5	2,1	3,1	3,3
Crédit aux entreprises	521,7	1,6	2,0	3,3	2,6	1,8	3,7	3,7
Facilités de trésorerie	229,1	3,7	-9,8	-3,8	-4,8	-0,7	5,3	7,7
Crédits à l'équipement	156,1	1,5	8,9	6,5	4,4	6,1	3,9	5,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	48,6	-1,2	-0,5	-1,4	2,7	2,5	7,1	5,1
Crédit aux ménages	388,5	0,3	2,3	1,8	1,3	0,9	0,8	1,1
Crédits à la consommation	58,1	0,0	0,6	0,5	0,5	0,9	0,8	1,1
Crédits immobiliers	253,5	0,2	1,9	1,5	1,0	1,6	1,5	1,7
Crédits à l'habitat	246,2	0,1	2,1	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,8	2,9	-7,9	-17,7	-22,9	8,1	-5,1	0,3
Créances en souffrances	98,1	0,9	7,1	5,9	6,0	4,0	3,4	3,4
Sociétés non financières privées	56,0	0,3	8,6	6,9	6,1	2,7	1,6	1,0
Ménages	41,5	1,7	5,3	4,2	5,2	5,6	6,4	6,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,8	8,4	8,7	8,8	8,8	8,6

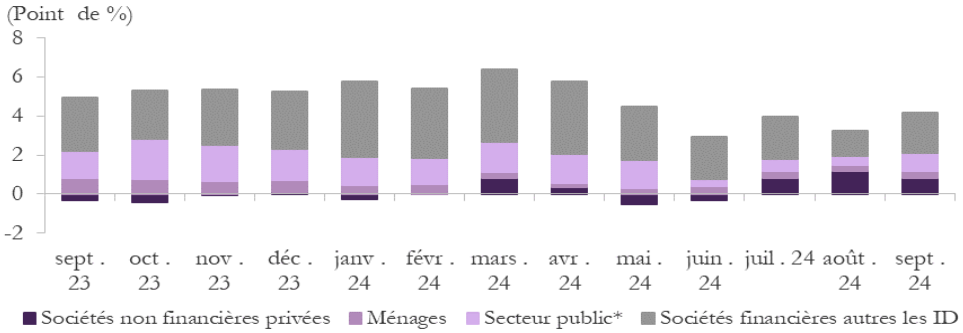
Evolution des principales catégories de crédit en ga



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en ga



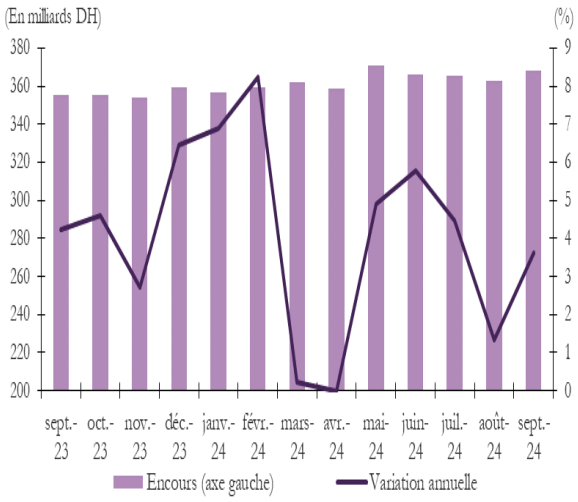
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

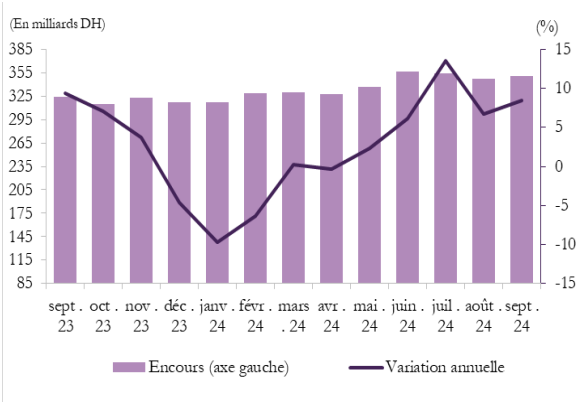
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-24	sept.-24	août-24	sept.-24	août-24	sept.-24
Avoirs officiels de réserves	363,2	368,0	-0,7%	1,3%	1,3%	3,6%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



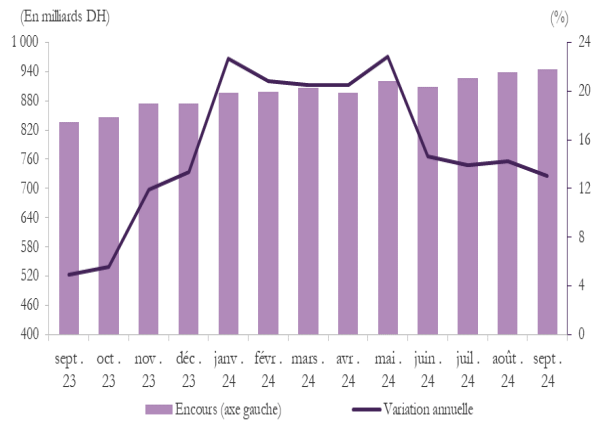
Créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2024

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-24	sept.-24	août-24	sept.-24	août-24	sept.-24
Créances nettes sur l'AC	347,5	351,1	-1,8	1,0	6,7	8,4
. Créances nettes de BAM	5,8	7,8	-29,4	33,8	-75,7	-65,6
. Créances nettes des AID*	341,7	343,3	-1,2	0,5	13,3	14,0

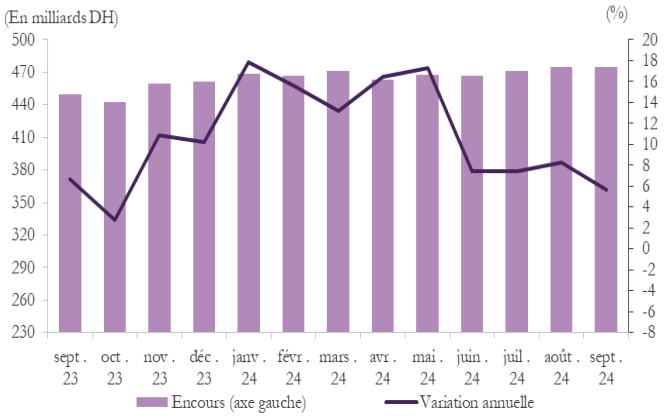
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

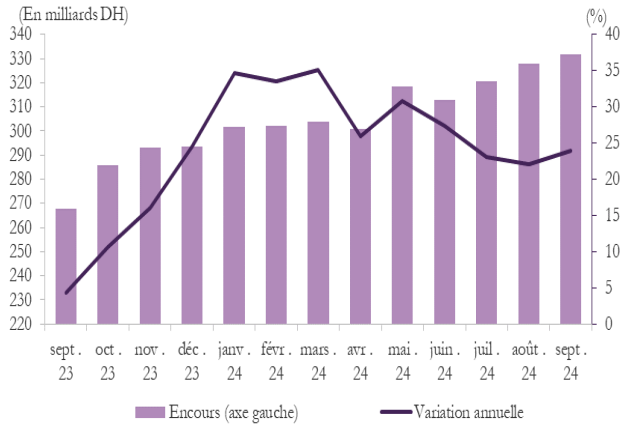
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



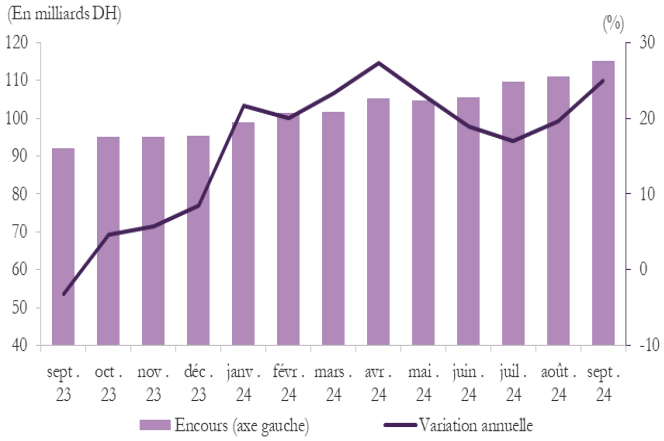
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

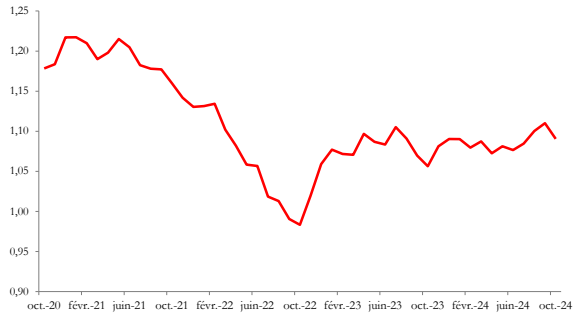
Entre les mois de septembre et octobre 2024, l'euro s'est déprécié de 1,76% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 1,18% vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,59% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises de Bank Al-Maghrib n'a été tenue depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 38,4 milliards de dirhams en septembre 2024, en baisse de 36% par rapport à septembre 2023.

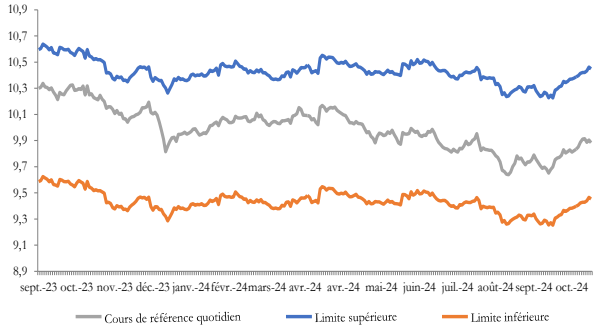
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 38 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 15,7 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 30,2 milliards et 15,2 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes au comptant, elles ont porté sur un montant de 33,8 milliards contre 31,1 milliards en septembre 2023. Pour leur part, les ventes à terme sont restées quasi-stables à 2,9 milliards.

Cotation des devises

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



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



	juin-24	juil-24	août-24	sept-24
Cours de référence moyen				
Euro	10,706	10,747	10,795	10,732
Dollar U.S	9,872	9,769	9,725	9,841
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation septembre 2023/septembre 2024	
	septembre	Moyenne janv.-septembre	septembre	Moyenne janv.-septembre	En valeur	en %
Opérations interbancaires	60 068,7	61 139,3	38 440,2	47 109,9	-21 628,6	-36,0%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	30 225,3	32 556,9	37 956,7	35 057,0	7 731,3	25,6%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	31 119,2	33 185,4	33 781,1	34 462,3	2 661,9	8,6%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 152,0	17 299,5	15 650	16 509	497,8	3,3%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	2 866,4	3 187,3	2 874	2 667,9	7,2	0,3%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'octobre le MASI s'est déprécié de 1,4%, ramenant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 17,2%. Cette évolution reflète principalement des diminutions des indices des secteurs de l'immobilier de 8,1%, des télécommunications de 5,6% et des banques de 0,5%. En revanche, les indices des secteurs de l'électricité et des « bâtiments et matériaux de construction » ont augmenté de 1,1% et 1,9% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont revenus d'un mois à l'autre de 22,4 à 22,1 pour le PER (1) et de 2,64% à 2,60% pour le PB (2), tandis que le rendement de dividende est passé de 2,96 à 3. La capitalisation boursière a atteint 729,4 milliards, en hausse de 16,5% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 5,5 milliards en septembre à 6,4 milliards en octobre, réalisé à hauteur de 88,2% sur le marché central. Pour sa part, le ratio de liquidité (3) sur le compartiment actions s'est élevé à 8%, contre 7,8% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 13,6 milliards en septembre contre 8,5 milliards en août. Elles ont porté à hauteur de 60% sur des maturités longues, de 32% sur celles moyennes et de 8% sur celles courtes, avec des taux en légère hausse globalement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 757,4 milliards, en augmentation de 8,3% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 2,9 milliards de dirhams en septembre après 4,8 milliards en août. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont revenues, d'un mois à l'autre, de 3,6 milliards à 2,7 milliards et ont porté à hauteur de 94% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en légère hausse. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement se sont établies à 200 millions contre 1,2 milliard en août, alors qu'aucune émission de billets de trésorerie n'a été réalisée pour le deuxième mois consécutif. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 94,1 milliards de dirhams, en accroissement de 16,4% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 1,5 milliard en septembre, soit un volume global depuis le début de l'année de 12,1 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 177,2 milliards, en hausse de 1,2% par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des titres des OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'octobre[1] ont atteint 101 milliards et les rachats 88,6 milliards, soit une collecte nette de 12,4 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des progressions annuelles allant de 2,6% pour les OPCVM monétaires à 18,4% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 648,6 milliards, en augmentation de 15,9% depuis le début de l'année.

Au deuxième trimestre de 2024, l'indice des prix des actifs immobiliers est resté stable. Cette évolution recouvre une progression de 0,5% des prix des terrains, une stagnation de ceux des biens résidentiels et une baisse de 0,3% pour les actifs à usage professionnel. En parallèle, le nombre de transactions s'est replié de 8,2%, avec des diminutions de 6,7% pour les biens résidentiels, de 10,2% pour les terrains et de 15,9% pour les biens à usage professionnel.

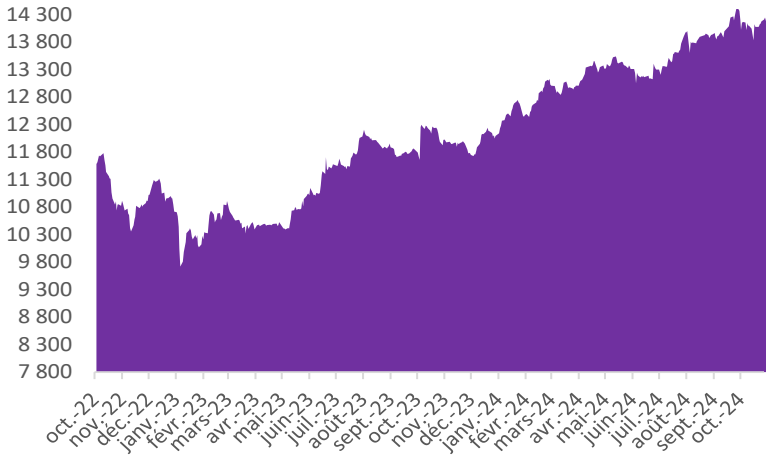
(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.
(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

[1] Données au 18 octobre 2024.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2023	Septembre 2024	Octobre 2024	Octobre 2024/Septembre 2024 (en %)	Octobre 2024 /Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	14 372,8	14 168,1	-1,4	17,2

Evolution quotidienne du MASI

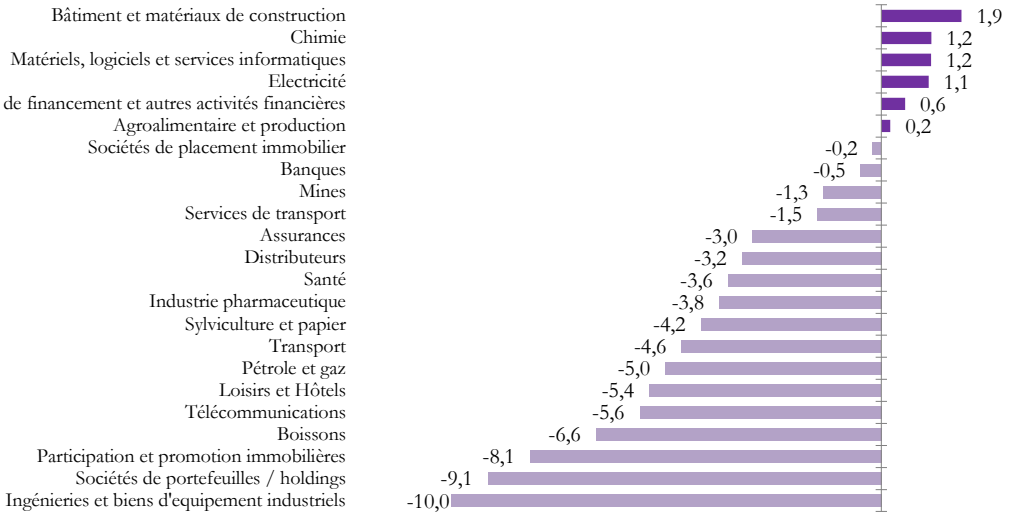


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Septembre 2024	Octobre 2024	Octobre 2024/Septembre 2024 (en %)	Octobre 2024 /Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	6	31689,1	32746,8	32814,7	0,2	3,6
Assurances	4	4948,9	5706,7	5536,5	-3,0	11,9
Banques	35	13798,5	15785,5	15709,3	-0,5	13,8
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	19178,0	21814,4	22219,2	1,9	15,9
Boissons	1	13931,5	15304,2	14294,0	-6,6	2,6
Chimie	0	4231,7	4106,2	4153,7	1,2	-1,8
Distributeurs	4	39522,5	42197,9	40836,0	-3,2	3,3
Electricité	3	2458,1	3240,2	3276,0	1,1	33,3
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0	86,2	128,0	115,2	-10,0	33,7
Participation et promotion immobilières	5	5369,2	15087,1	13860,0	-8,1	158,1
Loisirs et Hôtels	0	936,8	994,7	941,3	-5,4	0,5
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2310,1	2336,7	1,2	-5,7
Mines	4	23642,3	37402,8	36900,3	-1,3	56,1
Pétrole et Gaz	3	15630,3	17544,6	16667,4	-5,0	6,6
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5668,9	5456,6	-3,7	-1,1
Santé	3	1653,3	3570,0	3443,3	-3,5	108,3
Services de transport	6	4276,9	7261,5	7153,9	-1,5	67,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	7740,0	7782,4	0,5	8,1
Sylviculture et Papier	0	28,1	29,2	28,0	-4,2	-0,5
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	1	5381,4	8808,5	8007,0	-9,1	48,8
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1140,2	1137,9	-0,2	9,4
Télécommunications	8	1467,7	1379,6	1302,6	-5,6	-11,3
Transport	0	2357,0	2697,5	2572,9	-4,6	9,2

Source : Bourse de Casablanca.

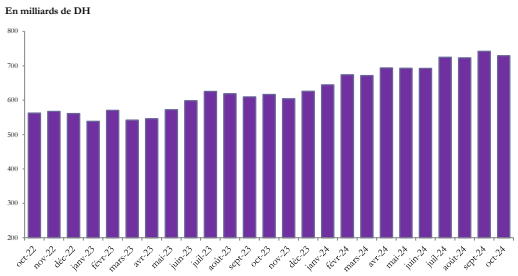
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2024 (en %)



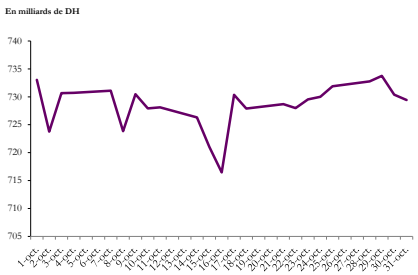
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

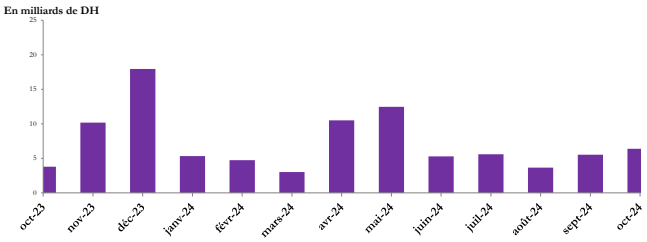


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

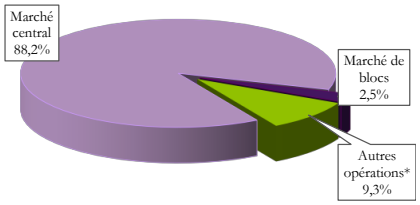


Source : Bourse de Casablanca

Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2024



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Septembre 2024	Octobre 2024
Volume actions			
1-Marché central	5 503,4	4 947,7	5 640,1
2-Marché de blocs	10 242,6	45,3	160,1
Total A = (1+2)	**15 746,0**	**4 993,0**	**5 800,2**
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	7,2	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	38,5	26,3
Total B = (3+4+5+6+7)	**2 205,5**	**395,6**	**596,3**
7-Augmentations de capital	0,0	349,9	570,0
II- Volume obligations	**0,0**	**148,8**	**0,0**
I- Total volume actions	**17 951,5**	**5 388,6**	**6 396,5**
III- Total Général	**17 951,5**	**5 537,4**	**6 396,5**

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Septembre 2024	Octobre 2024	Octobre 2024/Septembre 2024 (en %)	Octobre 2024 /Décembre 2023 (en %)
ATTIJARIWAFA BANK	116,41	15,96	460,0	543,0	541,1	-0,3	18,0
ITISSALAT AL-MAGHRIB	78,02	10,70	100,0	94,0	88,8	-5,6	-6,0
BCP	58,55	8,03	275,0	287,9	288,0	0,0	4,7
LAFARGEHOLCIM MAROC	43,23	5,93	1920,0	1880,0	1845,0	-1,9	-2,1
BANK OF AFRICA	41,00	5,62	179,5	193,0	190,0	-1,6	7,5
TAQA MOROCCO	34,58	4,74	1100,0	1450,0	1466,0	1,1	31,8
SODEP-MARSA MAROC	34,13	4,68	278,0	472,0	465,0	-1,5	69,8
MANAGEM	32,63	4,47	1760,0	2758,0	2750,0	-0,3	56,7
CIMENTS DU MAROC	25,98	3,56	1680,0	1800,0	1800,0	0,0	7,1
COSUMAR	18,24	2,50	195,0	190,8	193,0	1,2	-2,2

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Septembre 2024	Octobre 2024	Octobre 2024/Septembre 2024 (en %)
Banques				
BMCI	540,0	610,0	560,0	-8,2
ATTIJARIWAFA BANK	460,0	543,0	541,1	-0,3
CIH	351,6	408,0	406,0	-0,5
Bank Of Africa	179,5	193,0	190,0	-1,6
BCP	275,0	287,9	288,0	0,0
CDM	797,0	891,2	920,0	3,2
CFG BANK	141,5	188,0	183,5	-2,4
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	910,0	925,0	901,0	-2,6
SALAFIN	520,0	575,0	569,9	-0,9
EQDOM	987,2	1080,0	1097,0	1,6
MAROC LEASING	360,0	370,0	399,0	7,8
Assurances				
ATLANTASANAD	127,0	140,0	130,0	-7,1
SANLAM MAROC	1299,0	1968,0	1890,0	-4,0
WAFA ASSURANCE	4000,0	4500,0	4399,0	-2,2
AGMA	6380,0	6956,0	6900,0	-0,8

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

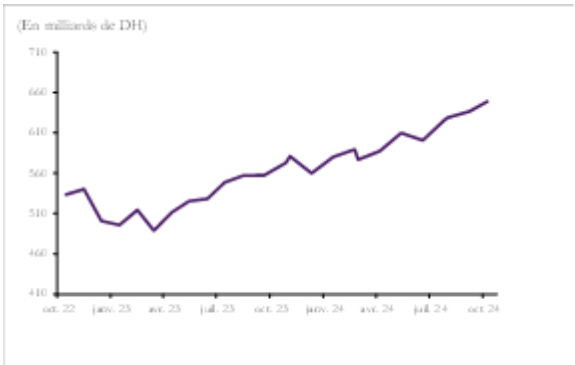
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en octobre* 2024

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure (en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	112	50,5	8	-2,5	16,9
Diversifiés	120	72,6	11	-0,3	19,5
Monétaires	67	92,2	14	4,2	10,5
Obligations CT	68	88,5	14	5,8	3,3
Obligations MLT	205	333,3	51	0,9	19,8
Contractuel	6	11,5	2	20,5	36,4
Total	587	648,6	100	1,9	15,9

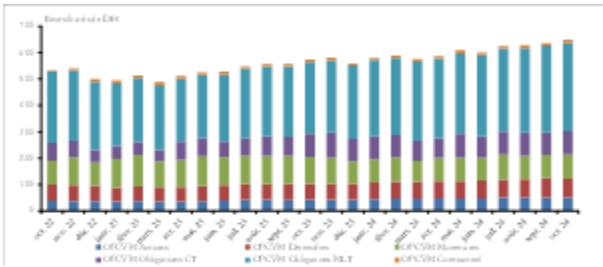
*Données arrêtées au 18 octobre 2024.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



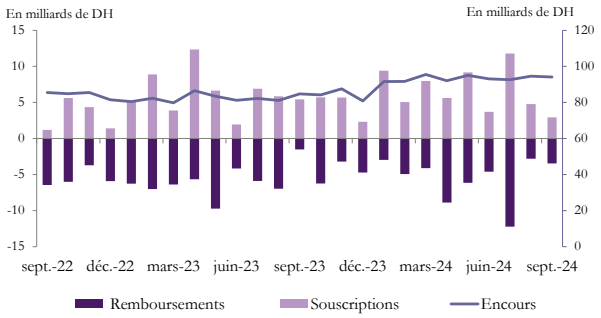
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

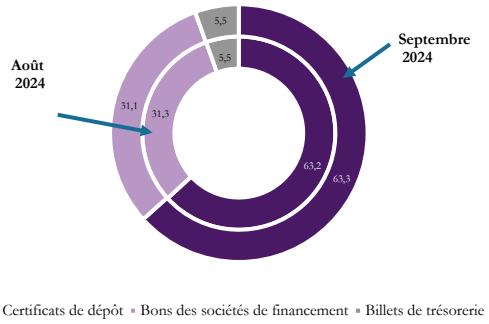
Marché des titres de créances négociables

	'Dml lHlmr c d CG(			Variation			
	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 / Août 2024		Septembre 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	**80 805**	**94 597**	**94 059**	**-538**	**-0,6**	**13 254**	**16,4**
Certificats de dépôt	55 803	59 799	59 571	**-228**	**-0,4**	**3 768**	**6,8**
Bons des sociétés de financement	22 205	29 608	29 298	**-310**	**-1,0**	**7 093**	**31,9**
Billets de trésorerie	2 797	5 190	5 190	**0**	**0,0**	**2 393**	**85,6**
Emissions	**2 320**	**4 769**	**2 918**	**-1 851**	**-38,8**	**598**	**25,8**
Certificats de dépôt	1 352	3 569	2 718	**-851**	**-23,8**	**1 366**	**-**
Bons des sociétés de financement	690	1 200	200	**-1 000**	**-83,3**	**-490**	**-71,0**
Billets de trésorerie	278	0	0	**0**	**-**	**-278**	**-**
Remboursements	**4 725**	**2 795**	**3 455**	**660**	**23,6**	**-1 270**	**-26,9**

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

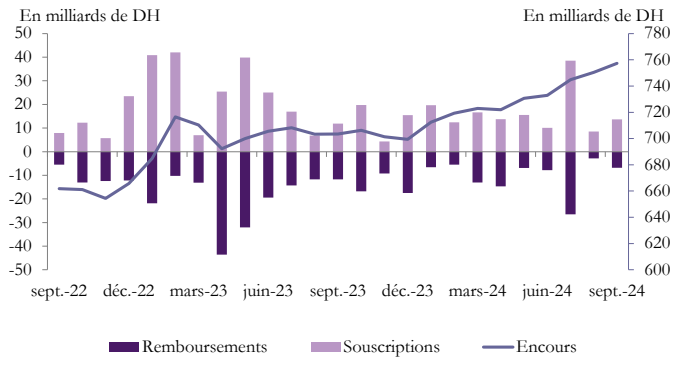


Source : BAM.

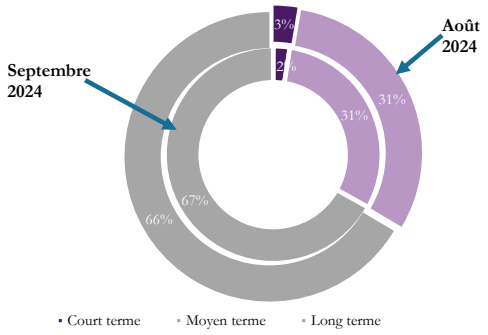
Marché des bons du Trésor

	'Dml hlamr c d c hgg `l r(			Variation			
	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 /Août 2024		Septembre 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	**699 382**	**750 496**	**757 352**	**6 857**	0,9	**57 970**	8,3
13 semaines	515	2 803	1 853	-950	-33,9	1 338	259,6
26 semaines	2 079	1 159	509	-650	-56,1	-1 571	-75,5
52 semaines	30 501	15 909	16 316	407	2,6	-14 185	-46,5
2 ans	94 804	100 190	98 481	-1 709	-1,7	3 678	3,9
5 ans	130 793	131 684	133 240	1 556	1,2	2 448	1,9
10 ans	152 832	164 026	165 128	1 102	0,7	12 296	8,0
15 ans	154 900	169 846	172 492	2 647	1,6	17 592	11,4
20 ans	89 422	97 742	100 400	2 658	2,7	10 978	12,3
30 ans	43 537	67 137	68 933	1 796	2,7	25 396	58,3
Souscriptions	**15 490**	**8 504**	**13 644**	**5 140**	**60,4**	**-1 845,4**	**-11,9**
13 semaines	0	300	650	350	116,7	650	-
26 semaines	0	200	0	-200	-	0	-
52 semaines	0	200	407	207	103,7	407	-
2 ans	100	2 567	2 829	262	10,2	2 729	-
5 ans	1 022	2 660	1 556	-1 104	-41,5	534	52,3
10 ans	4 106	1 980	1 102	-878	-44,4	-3 005	-73,2
15 ans	3 451	484	2 647	2 162	-	-805	-23,3
20 ans	4 119	114	2 658	2 544	-	-1 461	-35,5
30 ans	2 692	0	1 796	1 796	-	-896	-33,3
Remboursements	**17 505**	**2 818**	**6 788**	**3 970**	**140,9**	**-10 718**	**-61,2**

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 de l'inflation en septembre 2024

L'indice des prix à la consommation (IPC) est resté inchangé en septembre 2024 par rapport au mois précédent. Cette stagnation recouvre, d'un côté, une hausse de 0,4% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, en lien principalement avec l'augmentation de 1,2% des prix des « viandes fraiches » et de l'autre, des replis de 3,2% des prix des carburants et lubrifiants et de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit pour l'essentiel des reculs mensuels de 7,5% pour les « fruits frais », de 6,4% pour les « poissons frais » et de 0,7% pour les « volaille et lapin ». Pour leur part, les tarifs des produits réglementés n'ont pas connu de variations significatives d'un mois à l'autre.

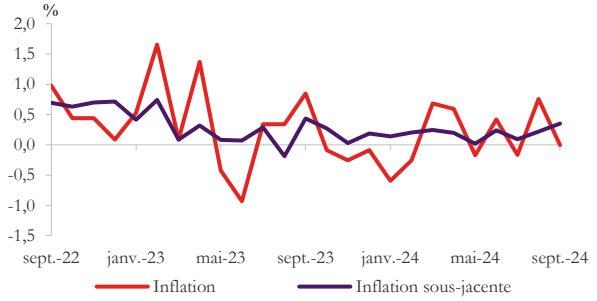
En comparaison annuelle, l'inflation est revenue à 0,8% au lieu de 1,7% en août, maintenant sa moyenne au titre des neuf premiers mois de 2024 à 1,1%. De même, sa composante sous-jacente est ressortie à 2,2% après 2,3% traduisant exclusivement la décélération du rythme de progression des prix des biens échangeables de 1,1% à 0,7%, celui des non échangeables ayant affiché, en revanche, une accélération de 3,9% à 4,2%.

En outre, la distinction entre les biens et les services inclus dans le panier de l'IPC indique que le ralentissement du rythme d'accroissement des prix des biens reflète celui de 4,1% à 1,8% des biens non transformés et, dans une moindre mesure, de 1,8% à 1,5% pour ceux transformés hors carburants et lubrifiants. Pour ce qui est des prix des services, ils ont augmenté à un rythme quasi-inchangé par rapport au mois précédent, soit 1,3%.

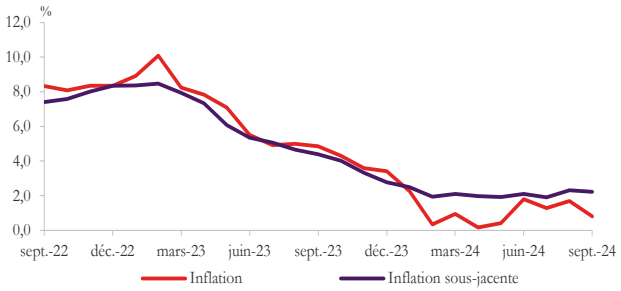
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré un recul mensuel de 0,1% en septembre, attribuable principalement à la diminution des prix à la production de 0,2% pour les « industries alimentaires », de 0,6% pour la branche « métallurgie », de 0,2% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,5% pour « la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en baisse de 1,6% en septembre après le recul de 1,4% en août.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

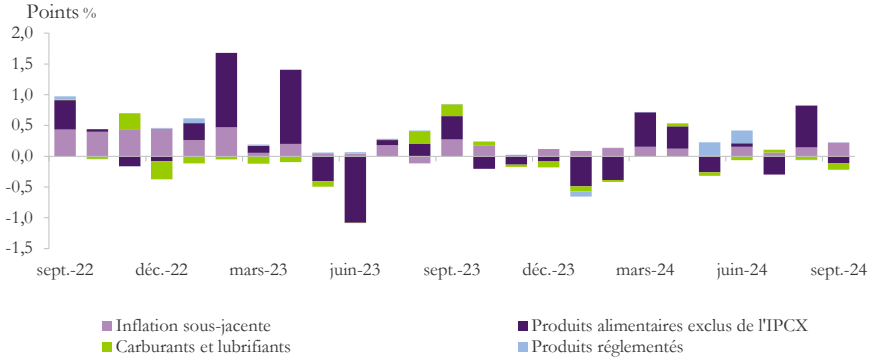
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



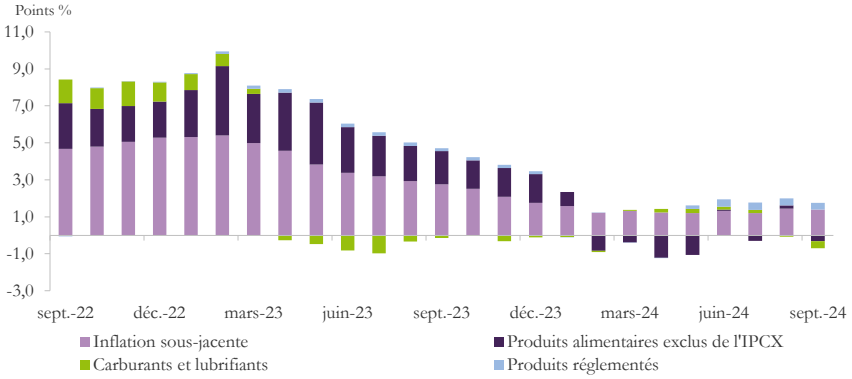
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	août 24	sept. 24	août 24	sept. 24	En moyenne sur les 9 premiers mois de 2024
Inflation	**0,8**	**0,0**	**1,7**	**0,8**	**1,1**
Produits alimentaires à prix volatils	5,1	-0,8	1,2	-2,2	-2,5
Produits réglementés	0,0	0,0	1,9	1,9	0,9
Carburants et lubrifiants	-1,8	-3,2	-2,4	-10,8	0,7
Inflation sous-jacente	**0,2**	**0,4**	**2,3**	**2,2**	**2,1**
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,3	3,4	3,0	2,9
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,3	1,9	2,0	2,2
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles[1]	0,0	0,0	1,2	1,0	1,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,6	0,4	1,0
Santé[1]	-0,3	-0,5	0,2	-0,3	1,7
Transport[2]	0,9	0,1	2,3	2,9	1,9
Communication	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Loisirs et cultures[1]	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,5
Enseignement	0,0	2,2	2,1	2,6	2,1
Restaurants et hôtels	1,1	0,0	3,5	3,5	3,4
Biens et services divers[1]	0,1	0,2	2,2	2,2	2,2

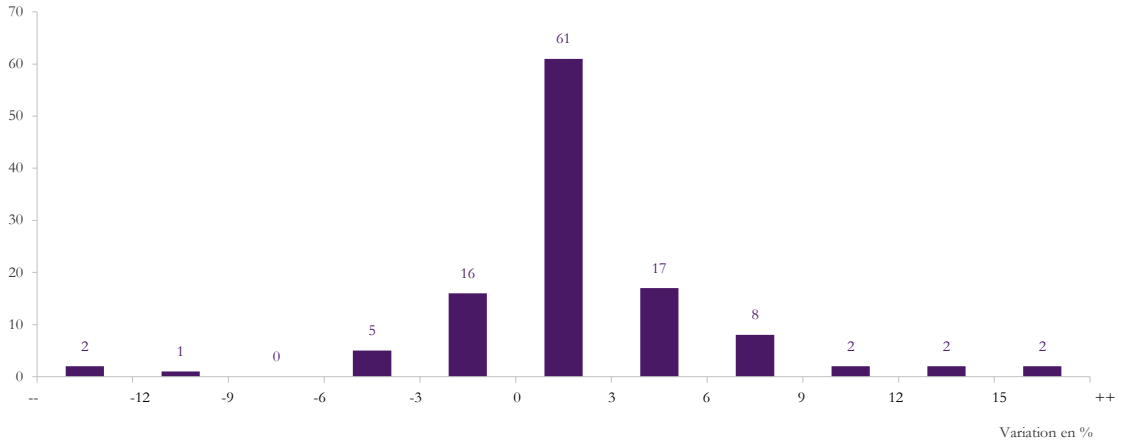
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

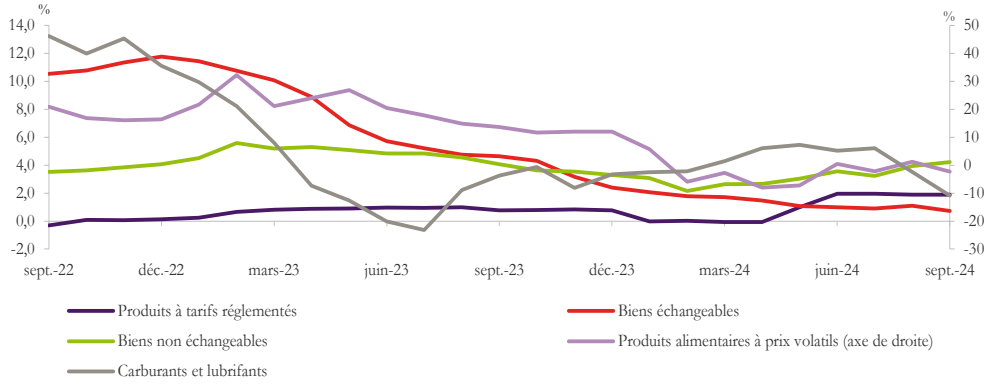
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

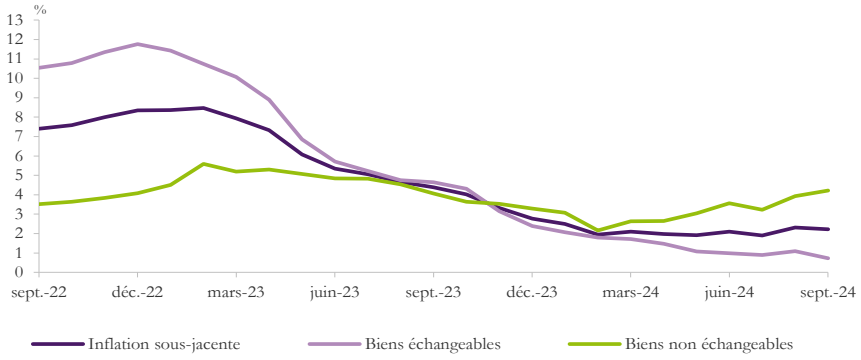


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

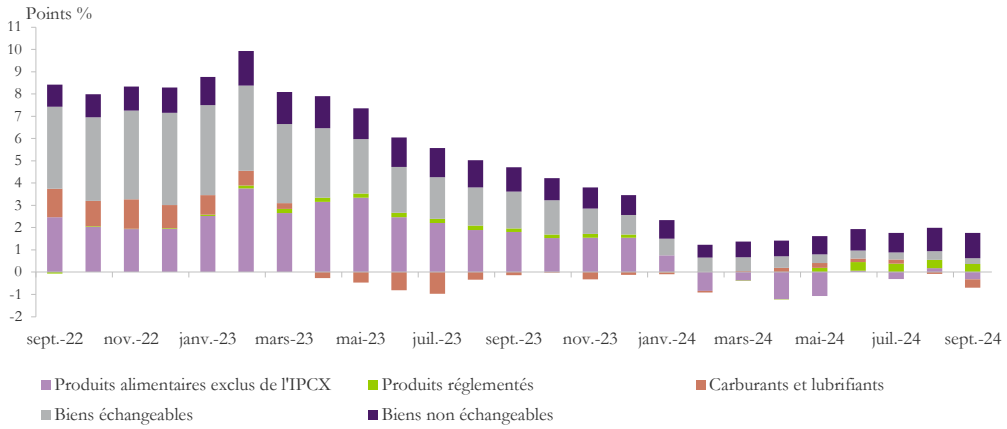


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

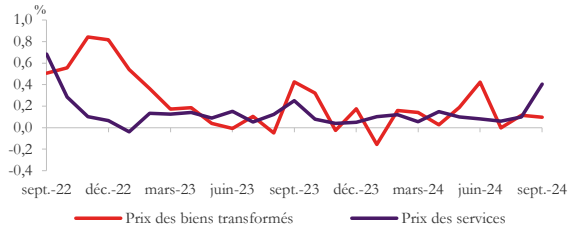
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

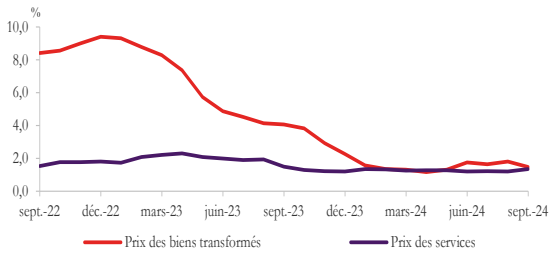
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	août 24	sept. 24	août 24	sept. 24
Inflation	**0,8**	**0,0**	**1,7**	**0,8**
Biens transformés*	0,1	0,1	1,8	1,5
Services	0,1	0,4	1,2	1,3
Biens non transformés	3,7	-0,3	4,1	1,8
Carburants et lubrifiants	-1,8	-3,2	-2,4	-10,8

* Hors carburants et lubrifiants.

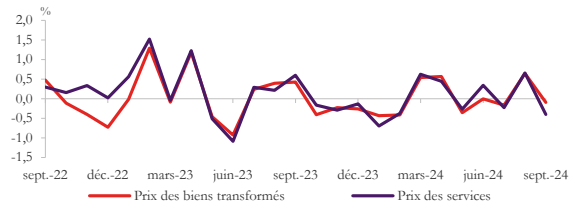
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



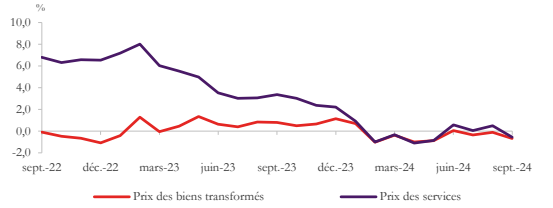
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

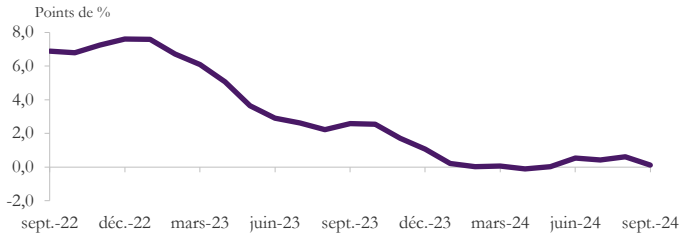


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



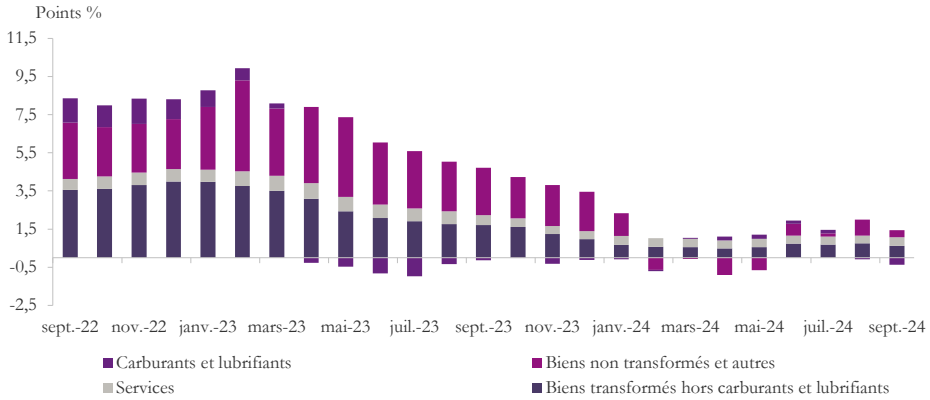
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

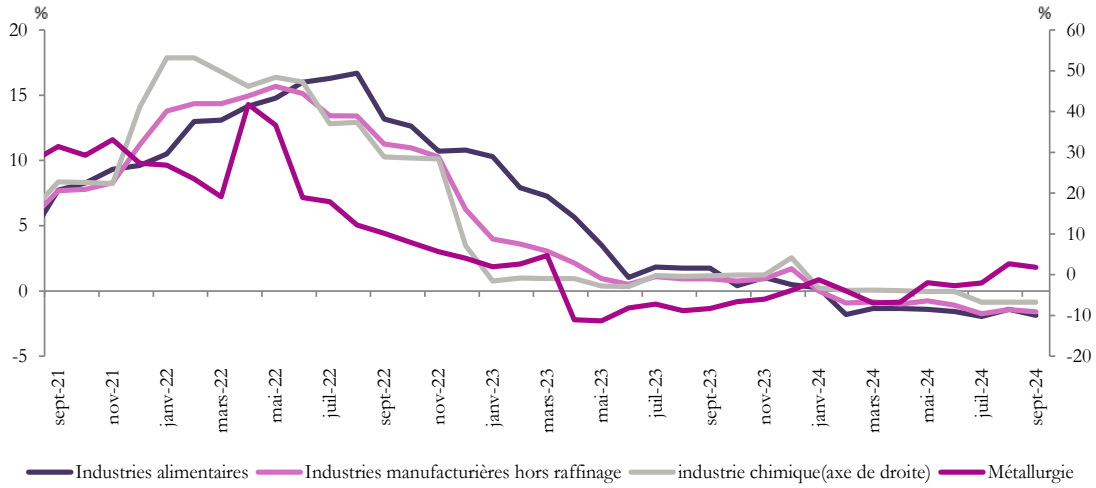
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source :HCP

Dépôt légal : 2024 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب