



بنك المغرب  
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ  
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2024





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

Octobre 2024



بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2024.....	33
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>35</b>
Taux d'intérêt .....	37
Monnaie, crédits et placements liquides .....	38
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>42</b>
Cotation des devises .....	43
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>44</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

**L'économie mondiale continue globalement de faire preuve de résilience, dans un contexte marqué par une poursuite du repli de l'inflation et un niveau élevé d'incertitude, lié notamment à l'escalade du conflit au Moyen-Orient et au dénouement des élections américaines.**

Les données relatives au second trimestre 2024 indiquent en effet une légère accélération de la croissance à 3,1% en glissement annuel aux États-Unis, après 2,9% au premier trimestre, et à 0,6% après 0,5% dans la zone euro. Le rythme de l'activité s'est renforcé de 2,6% à 2,9% en Espagne et de 0,6% à 0,9% en Italie, alors qu'il a ralenti de 1,5% à 1% en France, l'économie allemande enregistrant, pour sa part, une stagnation après une contraction au trimestre précédent. Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 51 en août à 49,6 en septembre, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est stabilisé à 47,2 sur la même période.

**Sur les marchés du travail**, les données disponibles indiquent une baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,1% en septembre après 4,2% en août, avec un accroissement des créations d'emploi à 254 mille postes qui a largement dépassé les attentes, contre 159 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est ressorti stable à 6,4% en août. Il est resté quasi inchangé à 3,5% en Allemagne et à 7,5% en France, et s'est replié à 6,2% en Italie et à 11,3% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les données relatives au mois de juillet font état d'une légère diminution à 4,1%.

Dans ce contexte, et après le bref épisode de forte volatilité **sur les marchés financiers** observée au cours du mois d'août, les principales places boursières ont affiché de solides performances en septembre, en raison essentiellement de la décision de la Fed d'entamer son cycle d'assouplissement avec une baisse plus importante que prévu du taux des fonds fédéraux et des nouvelles mesures de relance annoncées par les autorités chinoises. En particulier, dans les principales économies avancées, les gains mensuels ont été de 2,6% pour le S&P 500, de 2,9% pour le Dow Jones Industrials, de 1,8% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,4% pour le Nikkei 225. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une progression de 2%, reflétant notamment celles de 3,1% de l'indice chinois, et de 3,6% de celui de l'Inde.

**Au niveau des marchés obligataires souverains**, les données de septembre montrent une tendance à la baisse, d'un mois à l'autre, des taux à 10 ans aussi bien pour les économies avancées que pour les principales économies émergentes d'Asie. En effet, ce taux a reculé de 14 points de base (pb) à 3,7% pour les États-Unis, de 6 pb à 2,8% pour la France, de 3 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 8 pb à 3% pour l'Espagne et de 15 pb à 3,4% pour l'Italie. De même, il a diminué de 6 pb à 2,1% pour la Chine et de 7 pb à 6,8% pour l'Inde. En revanche, le Brésil et la Turquie ont enregistré des augmentations respectives de 22 pb à 12,4% et 19 pb à 26,8%.

**Sur les marchés de change**, l'euro s'est apprécié en septembre en glissement mensuel de 0,7% face au dollar, alors qu'il s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis du yen japonais et de la livre sterling. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois s'est légèrement déprécié de 1% face au dollar, tandis que la roupie indienne et le real brésilien sont restés quasi-stables par rapport à la devise américaine, et la lire turque s'est appréciée de 1%.

**Concernant les décisions de politique monétaire**, la Fed a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 septembre, et pour la première fois depuis mars 2020, de réduire de 50 points de base (pb) la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,75%-5%]. Dans le même sens, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 12 septembre, de réduire le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel elle pilote l'orientation de la politique monétaire, de 25 points de base à 3,50%. En conséquence, et conformément à son cadre opérationnel, les taux des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été abaissés à 3,65% et à 3,90% respectivement.

**Sur les marchés des matières premières**, le cours du Brent a de nouveau reculé en glissement mensuel de 8,1% en septembre, s'établissant en moyenne à 74,29 \$/bbl, soit une diminution annuelle de 21%. De même, le prix du gaz naturel européen a accusé une baisse de 4,8% entre août et septembre, mais reste en appréciation de 2% en glissement annuel. Les données les plus récentes relatives à début octobre indiquent un retournement de tendance en lien avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Hors énergie, les prix ont affiché un accroissement mensuel de 2,3% en septembre, reflétant notamment celui des cours des produits agricoles. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en septembre une augmentation mensuelle de 1,6% à 554,8 \$/t pour le DAP, et un recul de 0,6% à 504,4 \$/t pour le TSP, alors qu'ils sont restés stables 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 9,3% pour le TSP et de 5,1% pour le DAP.

**Pour ce qui est de l'inflation**, sa tendance baissière se poursuit dans les principaux pays avancés. Dans la zone euro, elle a décéléré à 1,8% en septembre après 2,2% en août, avec des ralentissements de 2% à 1,8% en Allemagne, de 2,2% à 1,5% en France, de 2,4% à 1,7% en Espagne et de 1,2% à 0,8% en Italie. De même, l'inflation aux Etats-Unis a affiché en septembre une décélération pour le sixième mois consécutif, avec un taux s'établissant à 2,4% contre 2,5% en août, tandis qu'au Royaume-Uni, elle s'est stabilisée à 2,2% à fin juillet.

**Au niveau national**, la croissance est ressortie à 2,4% au deuxième trimestre 2024 contre 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**, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2023/2024 se serait établie, selon les premières estimations du ministère de l'Agriculture, à 31,2 millions de quintaux (MQx), en contraction de 43,4% par rapport à la campagne

précédente et de 44,5% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 17,5 MQx pour le blé tendre, à 7,1 MQx pour le blé dur et à 6,6 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie récoltable de 1,85 million d'hectares, soit près de 75% de celle semée, le rendement céréaliier moyen aurait atteint à 16,9 quintaux par hectare, contre 15 quintaux un an auparavant.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée 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 conduite par Bank Al-Maghrib pour les mois de juillet et d'août font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 0,7 point à 76,2% en moyenne, laissant présager ainsi une poursuite de la reprise de l'activité.

Dans le BTP, l'activité a affiché une amélioration 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 troisième trimestre, comme le laisse indiquer la hausse de 18,9% des ventes de ciment. 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 de 2024, avec notamment une expansion en juillet de 51,8% 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%. Pour le troisième trimestre, les données pour les mois de juillet et d'août montrent un accroissement de 5% de la production d'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 40,2% pour l'éolien et de 27,7% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, contractée de 28,2% pour le solaire et de 0,9% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 7,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 600,1 GWh, les importations ayant augmenté de 6,3% et les exportations ayant diminué de 33,9%.

S'agissant de la branche « Activités d'hébergement et de restauration », sa valeur ajoutée a progressé au deuxième trimestre de 9,3% après 32,8% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au troisième trimestre, reflétant les hausses aux mois de juillet et août des arrivées touristiques de 20,6%, après 6,5%, et des nuitées recensées dans les établissements classés de 5,2% au lieu de 13%. Quant aux recettes voyages, elle se sont accrues de 15,4% à 27,4 milliards de dirhams contre un recul de 7,5% à 23,7 milliards à la même période de l'année précédente.

**Sur le marché du travail**, l'économie nationale a accusé, entre le deuxième trimestre 2023 et la même période de 2024, une perte de 82 mille emplois, exclusivement en milieu rural. L'agriculture et le BTP ont connu des reculs respectifs de 152 mille et 35 mille emplois,

alors que les autres secteurs ont enregistré des augmentations de 58 mille dans l'industrie, y compris l'artisanat et de 49 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 8 mille actifs, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 44,8% à 44,2% et le taux de chômage a augmenté de 12,4% à 13,1% au niveau national, de 16,3% à 16,7% en milieu urbain et de 5,7% à 6,7% en zones rurales.

**Au niveau des comptes extérieurs**, les données des huit premiers mois de l'année indiquent des progressions de 5,5% des exportations de biens et de 4,6% des importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 3,2% à 196,9 milliards, tandis que le taux de couverture est passé à 60% après 59,4% à fin août 2023. La croissance des importations reflète essentiellement des augmentations de 10,9% à 114 milliards des achats de biens d'équipements, de 8,1% à 106,2 milliards de ceux des demi-produits et de 4,3% à 111,3 milliards des acquisitions de produits finis de consommation. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 2,8% à 77,4 milliards de dirhams, en liaison avec le repli des prix à l'import. En parallèle, l'amélioration des exportations reflète principalement des progressions des ventes du secteur automobile de 7,6% à 101,7 milliards de dirhams et de celles du phosphate et ses dérivés de 11,7% à 53,5 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 21,2% à 17,4 milliards. A l'inverse, les ventes du secteur du « textile et cuir » se sont repliées de 0,7% pour s'établir à 31,8 milliards de dirhams. S'agissant des autres opérations courantes, les recettes voyages ont atteint 76,4 milliards, en hausse de 6,7% par rapport à la même période une année auparavant, et les transferts des MRE se sont accrus de 3,9% à 81 milliards de dirhams. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes des IDE ont affiché une progression de 13,9% à 25,4 milliards de dirhams, alors que les dépenses d'investissements directs marocains à l'étranger ont reculé de 6,5 milliards. A fin août 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 1,3% à 363,2 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

**Sur le plan budgétaire**, la situation des charges et ressources du Trésor au titre des huit premiers mois de 2024 fait ressortir un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 41,9 milliards de dirhams, en léger creusement de 283 millions par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires ont augmenté de 11,2% à 251,6 milliards, reflétant des accroissements de 11,8% des rentrées fiscales et de 6,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,4% à 237 milliards, sous l'effet notamment des augmentations de 10,3% des charges de biens et services et de 6,6% de celles des intérêts de la dette, alors que les dépenses de compensation ont diminué de 8,2%. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 14,6 milliards au lieu de 7,7 milliards à fin août 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 10,7% à 65,4 milliards, portant ainsi celles globales à 302,5 milliards, en alourdissement de 8,9%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est contracté de 9,3% à 8,9 milliards. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 4,9 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué, passant de 51,8 milliards à 46,9 milliards. Outre le produit 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 40,3 milliards et par des concours extérieurs nets de 4,9 milliards de dirhams.

**Sur le plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 5,5% en août. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,5%, la circulation fiduciaire s'est accrue de 11,1% et les dépôts à terme ont progressé de 0,2%, alors que les titres d'OPCVM monétaires et les dépôts en devises ont baissé de 16,1% et 0,9% respectivement. Le crédit bancaire au secteur non financier s'est accru de 3,1% avec des hausses de 2,9% des concours aux entreprises privées, de 9,1% de ceux destinés aux entreprises publiques et de 0,8% de ceux octroyés aux ménages. Le besoin de liquidité des banques s'est, quant à lui, établi à 135,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en septembre 2024, volume quasi-stable d'un mois à l'autre. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 149,7 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est ressorti à 2,7 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 repli en septembre. Pour les taux créditeurs, les données du mois d'août indiquent une hausse de 6 pb à 2,73% pour les dépôts à 6 mois et une diminution de 21 pb à 2,53% pour ceux à un an.

Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2024 montrent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,43%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises se sont accrus de 11 pb à 5,37% avec des augmentations de 8 pb à 5,38% pour les facilités de trésorerie, de 50 pb à 5,69% pour les prêts à la promotion immobilière, ainsi qu'un recul de 12 pb à 4,99% pour les crédits à l'équipement. Les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont, quant à eux, accusé une baisse de 20 pb à 5,89%, avec notamment des replis de 19 pb à 7,03% pour les prêts à la consommation et de 2 pb à 4,79% pour ceux à l'habitat.

**Au niveau du marché boursier**, le MASI s'est apprécié de 3,2% en septembre, portant sa performance depuis le début de l'année à 18,9%, et la capitalisation boursière a atteint 741,9 milliards de dirhams, en hausse de 18,5% par rapport à décembre 2023. Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 3,7 milliards en août à 5,5 milliards en septembre, réalisé à hauteur de 91,1% sur le marché central. Sur celui 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, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 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 se sont établies à 4,8 milliards en août, après 11,8 milliards en juillet, et leur encours a atteint 94,7 milliards de dirhams, en accroissement de 17,2% par rapport à décembre 2023. Concernant le marché obligataire privé, en l'absence d'émission en août, le volume global depuis le début de l'année a totalisé 10,6 milliards, et son encours s'est élevé à 178,8 milliards, en hausse de 2,1% par rapport à décembre 2023.

**S'agissant de l'inflation**, elle s'est accélérée à 1,7% en août après 1,3% en juillet et, sa moyenne au titre des huit premiers mois de 2024 s'est établie à 1,1%. De même, sa composante sous-jacente est passée de 1,9% à 2,3%, résultat de l'accroissement des prix des biens et services non échangeables de 3,9%, au lieu de 3,2% et, de sa composante échangeable de 1,1% après 0,9%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

L'économie mondiale continue globalement de faire preuve de résilience, dans un contexte marqué par une poursuite du repli de l'inflation et un niveau élevé d'incertitude, lié notamment à l'escalade du conflit au Moyen-Orient et au dénouement des élections américaines.

Les données relatives au second trimestre 2024 indiquent en effet une légère accélération de la croissance à 3,1% en glissement annuel aux États-Unis, après 2,9% au premier trimestre, et à 0,6% après 0,5% dans la zone euro. Le rythme de l'activité s'est renforcé de 2,6% à 2,9% en Espagne et de 0,6% à 0,9% en Italie, alors qu'il a ralenti de 1,5% à 1% en France, l'économie allemande enregistrant, pour sa part, une stagnation après une contraction au trimestre précédent. La croissance s'est également accélérée au Royaume-Uni, avec une progression du PIB en volume de 0,7% au second trimestre contre 0,3% le trimestre précédent, tandis que l'économie japonaise a connu une nouvelle contraction de 0,8%.

S'agissant des principales économies émergentes, la croissance a ralenti en Chine pour s'établir à 4,7% au second trimestre, après 5,3% le trimestre précédent. De même, tout en restant vigoureuse, elle a décéléré de 7,8% à 6,7% en Inde. Par ailleurs, elle est revenue de 5,4% à 4% en Russie et de 5,3% à 2,5% en Turquie, tandis qu'elle s'est accélérée 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 replié de 51 en août à 49,6 en septembre, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est stabilisé à 47,2 sur la même période.

Sur les marchés du travail, la détente se poursuit mais la situation reste favorable. Les dernières données disponibles indiquent une baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,1% en septembre après 4,2% en août, avec une augmentation des créations d'emploi à 254 mille postes qui a largement dépassé les attentes, contre 159 mille un mois plus tôt. Dans la zone euro, ce taux est ressorti stable à 6,4% en août. Il est resté quasi inchangé à 3,5% en Allemagne et à 7,5% en France, et s'est replié à 6,2% en Italie et à 11,3% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les dernières données relatives au mois de juillet font état d'une légère baisse du chômage à 4,1%.

Sur le marché des matières premières, le cours du Brent a de nouveau reculé en glissement mensuel de 8,1% en septembre, s'établissant en moyenne à 74,29 \$/bbl, soit une diminution de 21% en glissement annuel, en lien avec les craintes associées à la faiblesse de la demande et à un excédent d'offre sur le marché. De même, le prix du gaz naturel européen a accusé une baisse de 4,8% entre août et septembre, alors qu'il s'est apprécié de 2% en glissement annuel à 11,78 \$/mmBTU. Les données les plus récentes relatives à début octobre montrent un retournement de tendance en lien avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient.

Hors énergie, les prix ont affiché une augmentation mensuelle de 2,3% en septembre, reflétant notamment celle de 2,8% des cours des produits agricoles. Par rapport au même mois de l'année dernière, ces prix ressortent en hausse de 2% globalement, avec un accroissement de 4,2% pour les métaux et minerais et de 3,1% pour les produits agricoles. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en septembre une hausse mensuelle de 1,6% à 554,8 \$/t pour le DAP, et un recul de 0,6% à 504,4 \$/t pour le TSP, alors qu'ils sont restés stables 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 9,3% pour le TSP et de 5,1% pour le DAP.

Pour ce qui est de l'inflation, sa tendance baissière se poursuit dans les principaux pays avancés. Ainsi, dans la zone euro, l'inflation a reculé à 1,8% en septembre après 2,2% en août, avec des ralentissements de 2% à 1,8% en Allemagne, de 2,2% à 1,5% en France, de 2,4% à 1,7% en Espagne et de 1,2% à 0,8% en Italie. De même, l'inflation aux Etats-Unis a affiché en septembre une décélération pour le sixième mois consécutif, avec un taux s'établissant à 2,4% contre 2,5% en août. En revanche, les données relatives au mois d'août font ressortir une stagnation au Royaume-Uni à 2,2% et une accélération au Japon de 2,7% à 3%. Quant aux principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée en septembre de 4,2% à 4,4% au Brésil. Par ailleurs, les données relatives au mois d'août indiquent que l'inflation est restée faible en Chine à 0,6% après 0,5% en juillet, et s'est légèrement accélérée en Inde de 3,6% à 3,7%, tandis qu'elle s'est stabilisée à 9,1% en Russie.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la Fed a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 septembre, et pour la première fois depuis mars 2020, de réduire de 50 points de base (pb) la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,75%-5%]. En parallèle, elle a indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. Pour sa part, à l'issue de sa réunion du 12 septembre, et après une première baisse de 25 points de ses taux directeurs en juin dernier, la BCE a décidé de réduire le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel elle pilote l'orientation de la politique monétaire, de 25 points de base à 3,50%, marquant une étape supplémentaire dans la modération du caractère restrictif de la politique monétaire. En conséquence, et conformément à son cadre opérationnel, les taux des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été abaissés à 3,65% et à 3,90% respectivement. La BCE a, en outre, indiqué que son Programme d'achat d'actifs (APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Quant au Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduit le portefeuille de ce programme de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne, et prévoit de mettre un terme aux réinvestissements en fin 2024.

La Banque d'Angleterre a quant à elle décidé, lors de sa réunion du 18 septembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 5%, après la baisse de 25 points de base opérée en août. Elle a également décidé de réduire 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 de le maintenir inchangé lors de sa réunion du 20 septembre. Elle a également annoncé en juillet réduire ses achats d'obligations d'État japonaises d'environ 400 milliards de yens par trimestre jusqu'en mars 2026.

Sur les marchés financiers, après le bref épisode de forte volatilité au cours du mois d'août, les principales places boursières ont enregistré de solides performances en septembre, principalement en raison de la décision de la FED d'entamer son cycle d'assouplissement avec une baisse plus importante que prévu et des nouvelles mesures de relance annoncées par les autorités chinoises. En particulier, dans les marchés boursiers des principaux pays avancés, les gains mensuels ont été de 2,6% pour le S&P 500, de 2,9% pour le Dow Jones Industrials, de 1,8% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,4% pour le Nikkei 225. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a connu une progression de 2%, reflétant notamment celles de 3,1% de l'indice chinois, et de 3,6% de celui de l'Inde. Les marchés boursiers chinois ont en effet enregistré des performances journalières historiques à la fin du mois de septembre, suite à l'annonce par les autorités d'un plan de soutien budgétaire massif financé par des obligations souveraines spéciales, et combiné à des mesures d'assouplissement monétaire afin de soutenir le marché immobilier et stimuler l'économie.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements ont connu une nouvelle baisse au cours du mois de septembre qui a concerné aussi bien les économies avancées que les principales économies émergentes d'Asie. En effet, le taux à 10 ans a reculé, d'un mois à l'autre, de 14 points de base (pb) à 3,7% pour les Etats-Unis, de 6 pb à 2,8% pour la France, de 3 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 8 pb à 3% pour l'Espagne et de 15 pb à 3,4% pour l'Italie. De même, ce taux a diminué de 6 pb à 2,1% pour la Chine et de 7 pb à 6,8% pour l'Inde. En revanche, il a augmenté de 22 pb à 12,4% pour le Brésil et de 19 pb à 26,8% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois s'est replié de 28 points à 5,1% en septembre, et l'Euribor de même maturité a reculé de 5 points à 3,4%. S'agissant du crédit bancaire, sa croissance s'est de nouveau accélérée en août aux Etats-Unis, à un rythme de 2,9% en glissement annuel. Dans la zone euro, sa progression a été de 1,6% au mois d'août après 1,3% en juillet.

Quant aux évolutions sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié, en glissement mensuel, en septembre de 0,7% face au dollar, tandis qu'il s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis du yen japonais et de la livre sterling. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois s'est légèrement déprécié de 1% face au dollar, tandis que la roupie indienne et le real brésilien sont restés quasi-stables par rapport à la devise américaine, et la lire turque s'est appréciée de 1%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

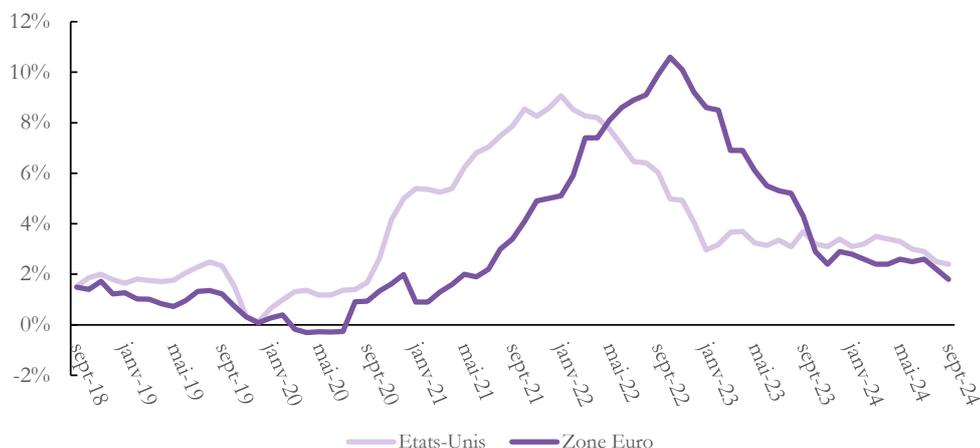
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

### Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



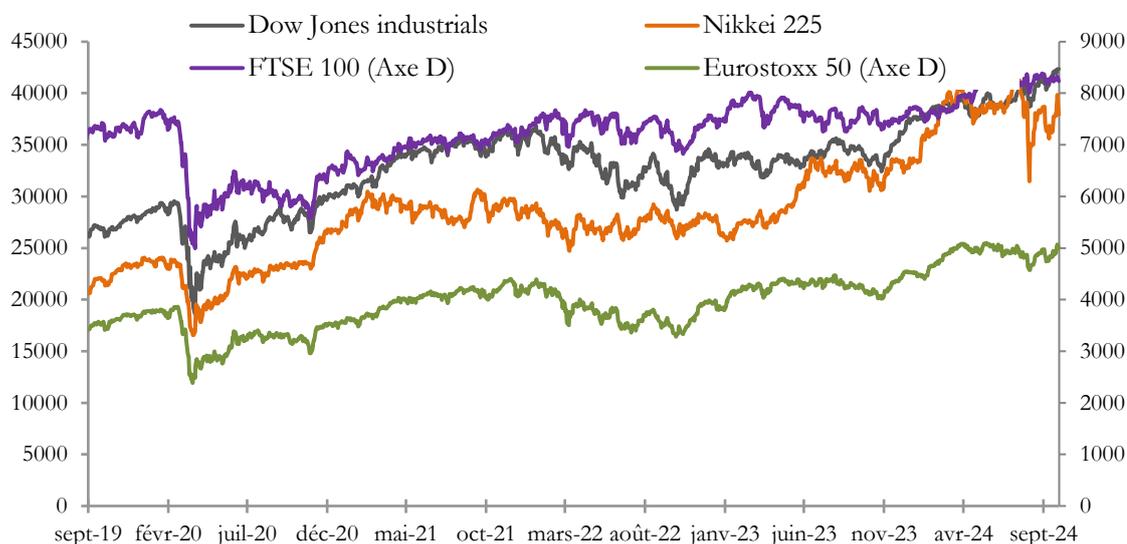
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Septembre 2024	Août 2024	
Banque centrale européenne	3,65%	4,25%	12 septembre
Banque d'Angleterre	5%	5%	18 septembre
Réserve fédérale américaine	[4,75%-5%]	[5,25%-5,50%]	17 et 18 septembre

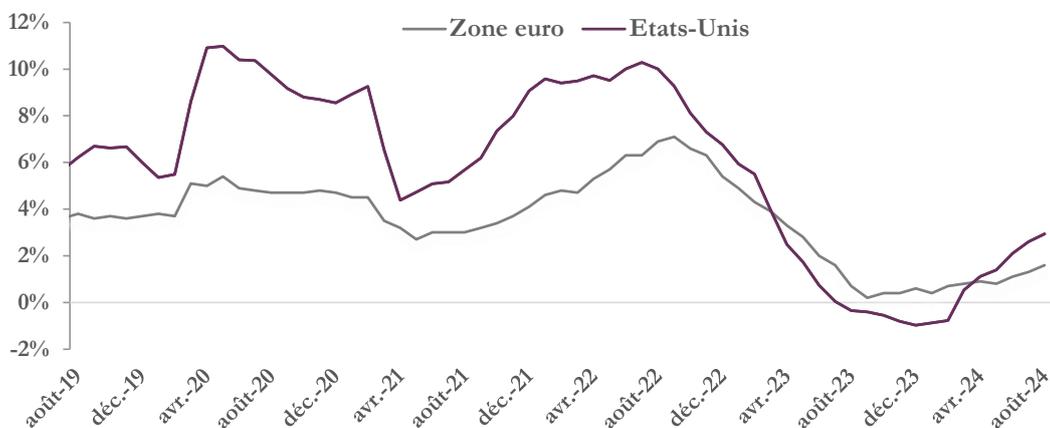
## CONDITIONS FINANCIÈRES

### Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

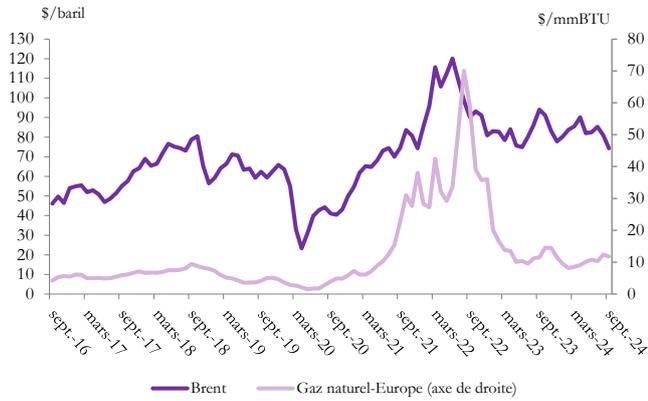
### Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



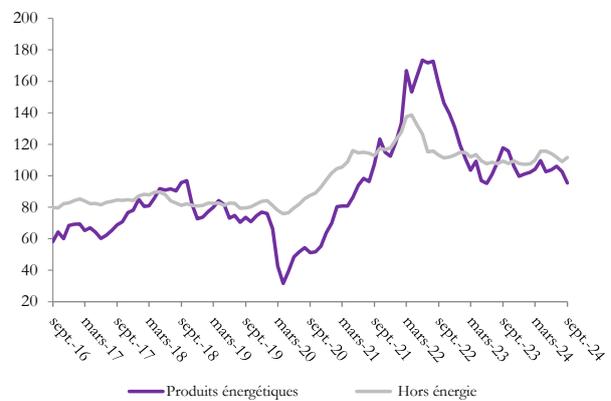
Sources : FED & BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

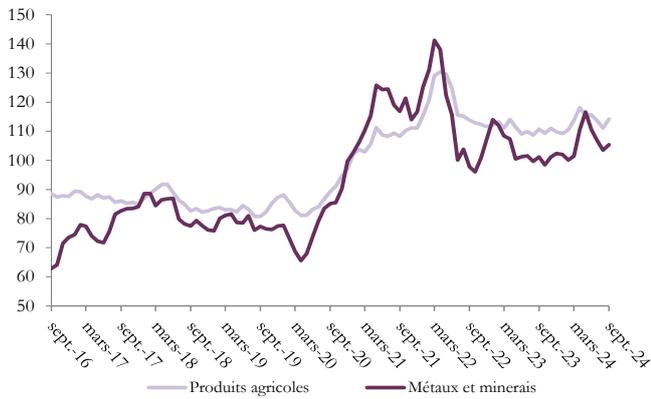
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



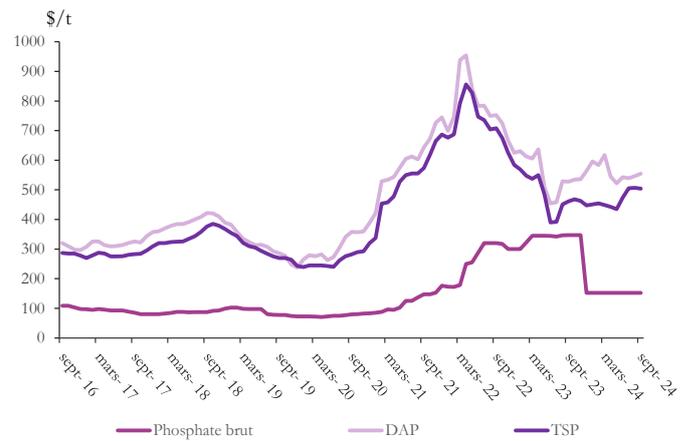
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 huit premiers mois de l'année, les échanges commerciaux de biens ont poursuivi leur tendance haussière, avec des augmentations en glissement annuel de 5,5% à 295,1 milliards de dirhams des exportations et de 4,6% à 491,9 milliards des importations. En conséquence, le déficit commercial s'est creusé de 3,2% à 196,9 milliards, tandis que le taux de couverture est passé à 60% après 59,4% à fin août 2023.

Les importations ont été essentiellement tirées par les biens d'équipement qui se sont accrus de 10,9% à 114 milliards de dirhams, avec une hausse de 47,8% des achats de « voitures utilitaires », ainsi que par les demi-produits qui ont affiché une augmentation de 8,1% à 106,2 milliards. Dans le même sens, les importations de produits finis de consommation ont progressé de 4,3% à 111,3 milliards, en lien avec des accroissements de 7% des « parties et pièces pour voitures de tourisme » et de 18% des « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». Les acquisitions de produits alimentaires ont, pour leur part, enregistré une hausse de 1,7% à 61,1 milliards de dirhams, recouvrant d'un côté, des augmentations de 65,4% et 31,9% des acquisitions d'« animaux vivants » et de « fruits frais ou secs », et de l'autre, des replis de 5,8% et 23,2% des approvisionnements en « blé » et en « tourteaux », respectivement. À l'inverse, les achats de produits bruts ont reculé de 4,7% à 21,5 milliards et la facture énergétique s'est allégée de 2,8% à 77,4 milliards de dirhams. Cette diminution a été tirée par celle de 26,5% des importations d'« houilles, coques et combustibles solides similaires » et de 16,7% du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », sous l'effet du repli de leurs prix à l'import, alors que les achats de « gas-oils et fuel-oils » ont progressé de 9,3% en liaison avec une hausse de 11,6% des quantités importées.

L'amélioration des exportations reflète principalement celle du secteur automobile, dont les exportations se sont élevées à 101,7 milliards de dirhams, en augmentation de 7,6% par rapport à la même période de 2023. Par segment, la hausse a été de 5,7% pour la « construction » automobile, de 8,2% pour le « câblage » et de 18,6% pour l'« intérieur véhicules et sièges ». En parallèle, les ventes de phosphate et dérivés se sont accrues de 11,7% à 53,5 milliards de dirhams, tirées principalement par les accroissements de 8% des « engrais naturels et chimiques » et de 57,3% du « phosphate brut », sous l'effet d'augmentations respectives de 18,2% et 111,6% des quantités expédiées de ces produits. De même, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi la dynamique entamée depuis le début de l'année avec une nouvelle expansion de 21,2 % à 17,4 milliards, soutenues par une amélioration de 33,3% dans le segment de l'« assemblage ». La progression des exportations de l'« électronique et électricité » s'est, quant à elle, limitée à 1,3%. Pour ce qui est des ventes du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire », elles ont connu une quasi-stabilité à 56,8 milliards, recouvrant une hausse de 1,6% des exportations agricoles et une diminution de 1,1% de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les exportations du « textile et cuir » ont reculé de 0,7% pour s'établir à 31,8 milliards de dirhams.

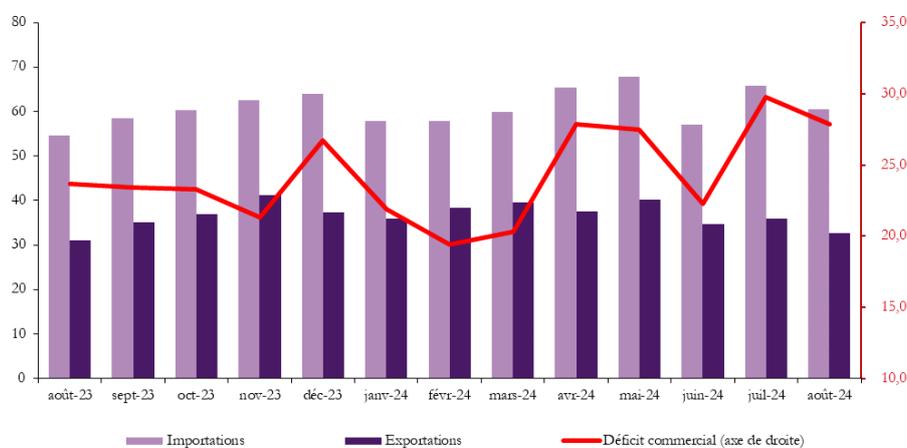
Concernant la balance des services, son solde excédentaire a baissé de 2,8% à 88,2 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 14,3% des importations, plus important que celui de 5,3% des exportations. En particulier, les recettes voyages ont affiché, en flux mensuel, une nette augmentation de 19,4% comparativement à août 2023 et ont atteint 76,4 milliards, en cumul à fin août, en amélioration de 6,7% par rapport à la même période un an auparavant. Les dépenses au même titre se sont accrues de 18,3% à 19,8 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une progression de 3,9% à 81 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE s'est établi à 15,2 milliards contre 9,8 milliards un an auparavant, tiré par une hausse de 13,9% des recettes à 25,4 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est replié de 6,5 milliards, reflétant une diminution de 6,5 milliards des flux sortants.

À fin août 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 1,3% à 363,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 4 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-août		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>295 097</b>	<b>279 672</b>	<b>15 425</b>	<b>5,5</b>
<b>Automobile</b>	<b>101 716</b>	<b>94 525</b>	<b>7 191</b>	<b>7,6</b>
Construction	44 396	42 013	2 383	5,7
Câblage	35 496	32 820	2 676	8,2
Intérieur véhicules et sièges	5 943	5 010	933	18,6
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>53 509</b>	<b>47 916</b>	<b>5 593</b>	<b>11,7</b>
Engrais naturels et chimiques	38 921	36 023	2 898	8,0
Phosphates	5 888	3 743	2 145	57,3
Acide phosphorique	8 700	8 150	550	6,7
<b>Aéronautique</b>	<b>17 426</b>	<b>14 378</b>	<b>3 048</b>	<b>21,2</b>
Assemblage	11 508	8 631	2 877	33,3
EWIS*	5 843	5 687	156	2,7
<b>Autres extractions minières</b>	<b>3 548</b>	<b>3 535</b>	<b>13</b>	<b>0,4</b>
Minéral de zinc	284	354	-70	-19,8
Marbres; granit; gypse et autres pierres	273	245	28	11,4
Fluorine spath fluor	242	179	63	35,2
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>11 986</b>	<b>11 832</b>	<b>154</b>	<b>1,3</b>
Composants électroniques	5 124	5 267	-143	-2,7
Fils et câbles	3 598	3 529	69	2,0
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	1 304	1 062	242	22,8
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>56 832</b>	<b>56 718</b>	<b>114</b>	<b>0,2</b>
Industrie alimentaire	28 219	28 544	-325	-1,1
Agriculture, sylviculture et chasse	26 588	26 179	409	1,6
Industrie du tabac	833	680	153	22,5
<b>Textile et Cuir</b>	<b>31 780</b>	<b>32 012</b>	<b>-232</b>	<b>-0,7</b>
Vêtements confectionnés	21 084	20 942	142	0,7
Chaussures	1 984	2 204	-220	-10,0
Textile technique	349	373	-24	-6,4
<b>Autres industries</b>	<b>18 298</b>	<b>18 754</b>	<b>-456</b>	<b>-2,4</b>
Métallurgie et travail des métaux	4 963	5 558	-595	-10,7
Industrie pharmaceutique	973	1 063	-90	-8,5
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 018	999	19	1,9

\* 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.-août 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphate brut</b>	57,2	111,6	-25,6
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	8,0	18,2	-8,6
<b>Acide phosphorique</b>	6,7	10,0	-3,0

Source : Office des Changes

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

	Janvier-août		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Importations</b>	<b>491 950</b>	<b>470 462</b>	<b>21 488</b>	<b>4,6</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>113 993</b>	<b>102 828</b>	<b>11 165</b>	<b>10,9</b>
Voitures utilitaires	7 212	4 881	2 331	47,8
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	10 853	9 263	1 590	17,2
Machine pour le travail du caoutchouc ou des plastiques	1 545	657	888	-
<b>Demi produits</b>	<b>106 208</b>	<b>98 276</b>	<b>7 932</b>	<b>8,1</b>
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	3 320	1 511	1 809	-
Produits chimiques	10 543	8 882	1 661	18,7
Papiers et cartons	5 611	4 787	824	17,2
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>111 283</b>	<b>106 647</b>	<b>4 636</b>	<b>4,3</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	21 234	19 853	1 381	7,0
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	7 044	5 967	1 077	18,0
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	9 200	8 322	878	10,6
<b>Produits alimentaires</b>	<b>61 147</b>	<b>60 153</b>	<b>994</b>	<b>1,7</b>
Tourteaux	4 884	6 356	-1 472	-23,2
Blé	13 121	13 929	-808	-5,8
Animaux vivants	2 988	1 806	1 182	65,4
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	3 076	2 332	744	31,9
<b>Produits bruts</b>	<b>21 450</b>	<b>22 511</b>	<b>-1 061</b>	<b>-4,7</b>
Huile de soja brute ou raffinée	3 700	4 732	-1 032	-21,8
Ferraille, déchets et autres minerais	2 634	2 976	-342	-11,5
Graines et fruits oléagineux	949	558	391	70,1
<b>Produits énergétiques</b>	<b>77 395</b>	<b>79 664</b>	<b>-2 269</b>	<b>-2,8</b>
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	14 017	16 835	-2 818	-16,7
Houilles, coques et combustibles solides similaires	8 791	11 968	-3 177	-26,5
Gas-oils et fuel-oils	39 127	35 810	3 317	9,3

Source : Office des Changes

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

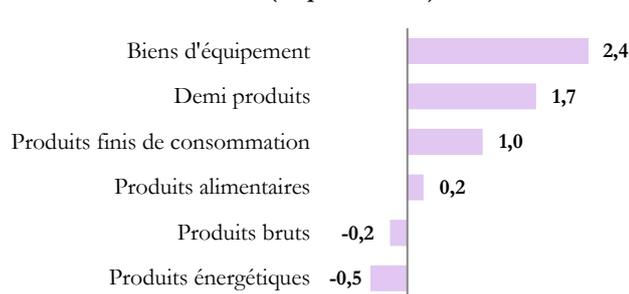
	Janv.-août 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	9,3	11,6	-2,1
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	-16,7	0,3	-17,0
<b>Houilles, cokes et combustibles solides similaires</b>	-26,5	-7,3	-20,8
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	7,4	9,7	-2,1

Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

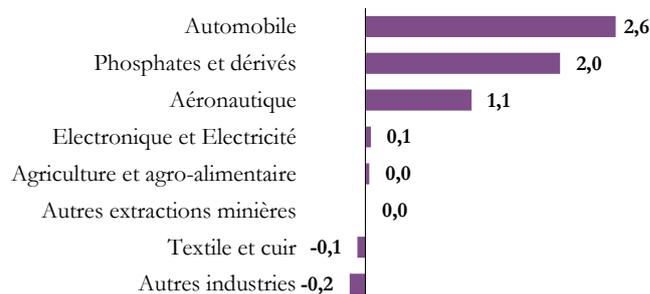
### Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

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

	Janvier-août		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Recettes voyages</b>	<b>76 401</b>	<b>71 633</b>	<b>4 768</b>	<b>6,7</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>80 964</b>	<b>77 961</b>	<b>3 003</b>	<b>3,9</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>15 214</b>	<b>9 808</b>	<b>5 406</b>	<b>55,1</b>
Recettes	25 354	22 259	3 095	13,9
Dépenses	10 140	12 451	-2 311	-18,6
<b>Investissements des marocains à l'étranger</b>	<b>1 011</b>	<b>7 555</b>	<b>-6 544</b>	<b>-86,6</b>
Dépenses	11 688	18 212	-6 524	-35,8
Recettes	10 677	10 657	20	0,2

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

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée 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 pour les mois de juillet et d'août font ressortir une hausse, en glissement annuel, du TUC de 0,7 point à 76,2% en moyenne, présageant ainsi d'une poursuite de l'amélioration de l'activité du secteur.

Dans le BTP, l'activité a affiché une amélioration 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 troisième trimestre, comme le montre le renforcement des ventes de ciment de 18,9%. 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 comme l'indique l'expansion en juillet de 51,8% 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%. Pour le troisième trimestre, les données pour les mois de juillet et d'août montrent un accroissement de 5% de la production d'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 40,2% pour l'éolien et de 27,7% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, contractée de 28,2% pour le solaire et de 0,9% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 7,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 600,1 GWh, les importations ayant augmenté de 6,3% et les exportations ayant diminué de 33,9%.

S'agissant de la branche « activités d'hébergement et de restauration », sa valeur ajoutée a progressé au deuxième trimestre de 9,3% après 32,8% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au troisième trimestre, reflétant les hausses aux mois de juillet et août des arrivées touristiques de 20,6%, après 6,5%, et des nuitées recensées dans les établissements classés de 5,2% au lieu de 13%. Quant aux recettes voyages, elle se sont accrues de 15,4% à 27,4 milliards de dirhams contre un recul de 7,5% à 23,7 milliards à la même période de l'année précédente.

Pour les services de transport et d'entreposage, le rythme de 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 à haute fréquence font ressortir un accroissement pour les mois de juillet et août de 16,7%, après 11% un an auparavant, du trafic aérien de passagers.

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

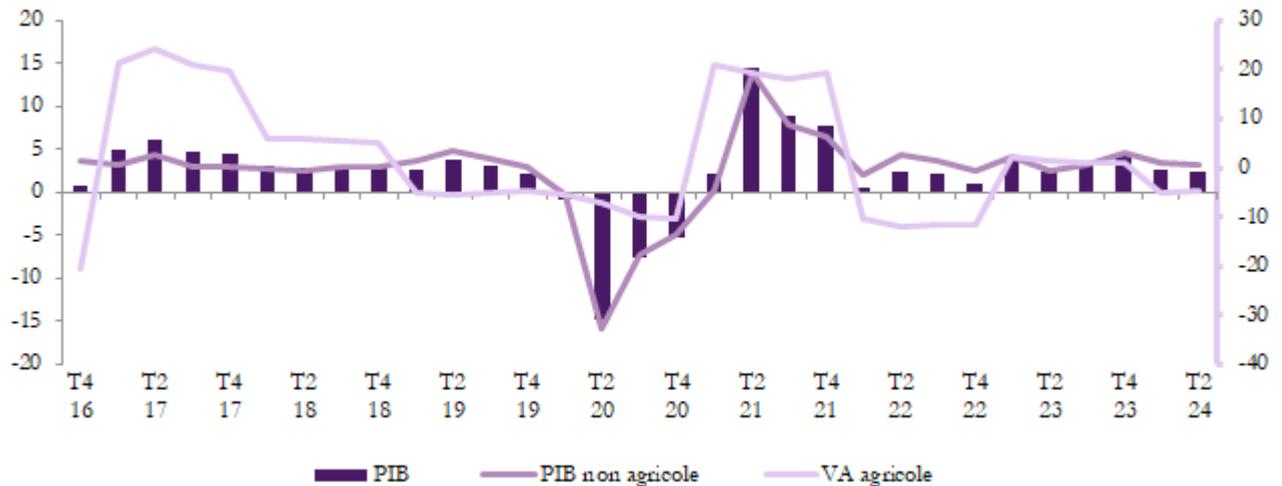
# COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	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
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	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
Impôts net des subventions	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	-2,1	3,6	2,0	1,3	6,4	2,9	4,2	6,0	5,5	3,0
<b>Produit intérieur brut</b>	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
<b>PIB non agricole</b>	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-13,8	-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 %)



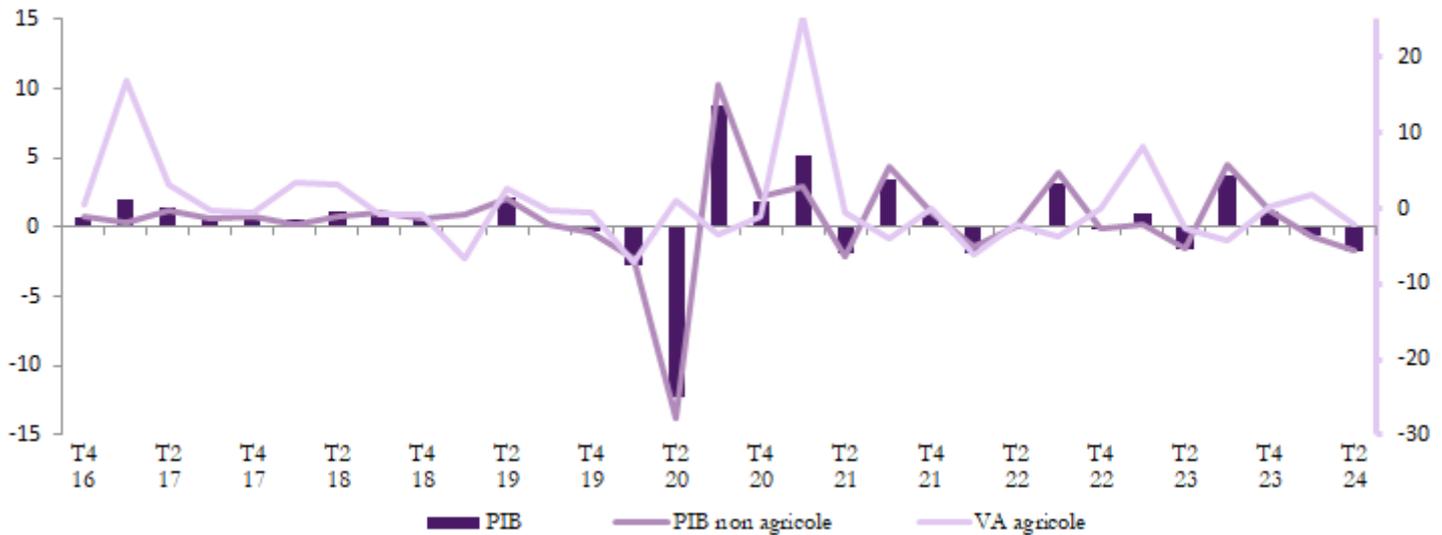
Source : HCP.

### 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 B.A.M.

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



Source : HCP.

### Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2																
<b>PIB</b>	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
<b>VA agricole</b>	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
<b>PIB non agricole</b>	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
<b>VA non agricole</b>	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
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	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

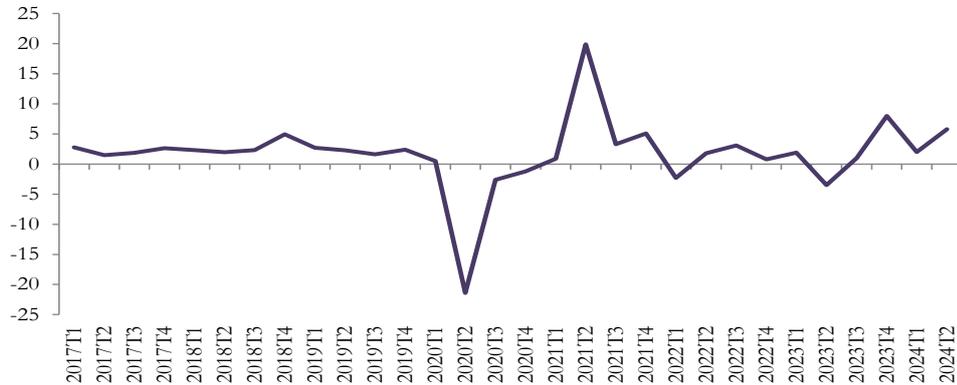
### Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 septembre 2024	11,2	10,6	6,1
Taux de remplissage des barrages (en %) au 11 octobre 2024	28,5	25,3	-

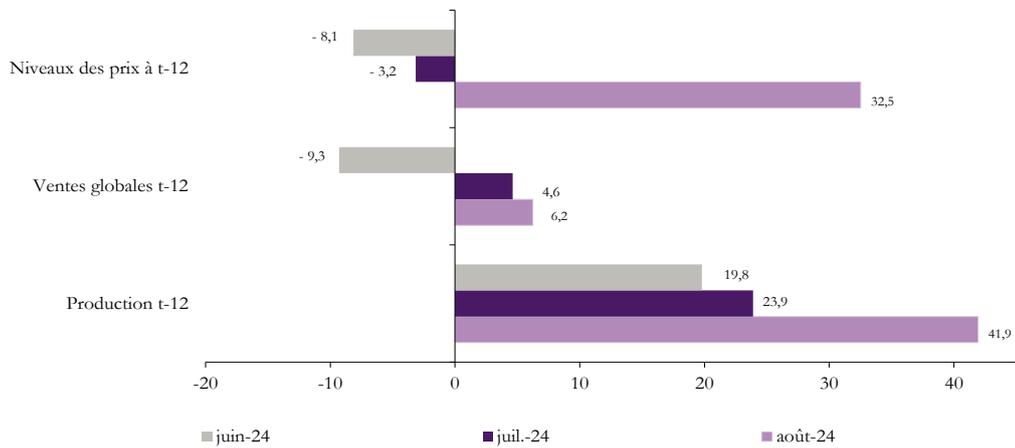
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.  
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

## INDUSTRIE

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

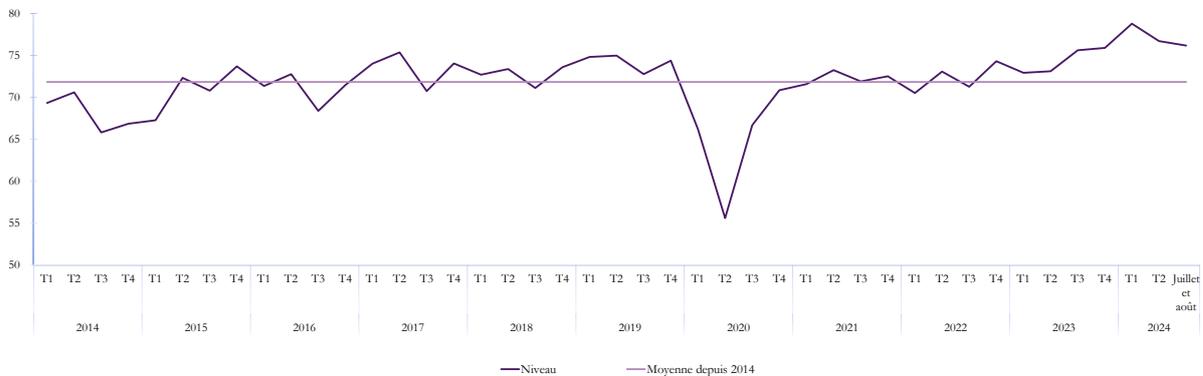


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

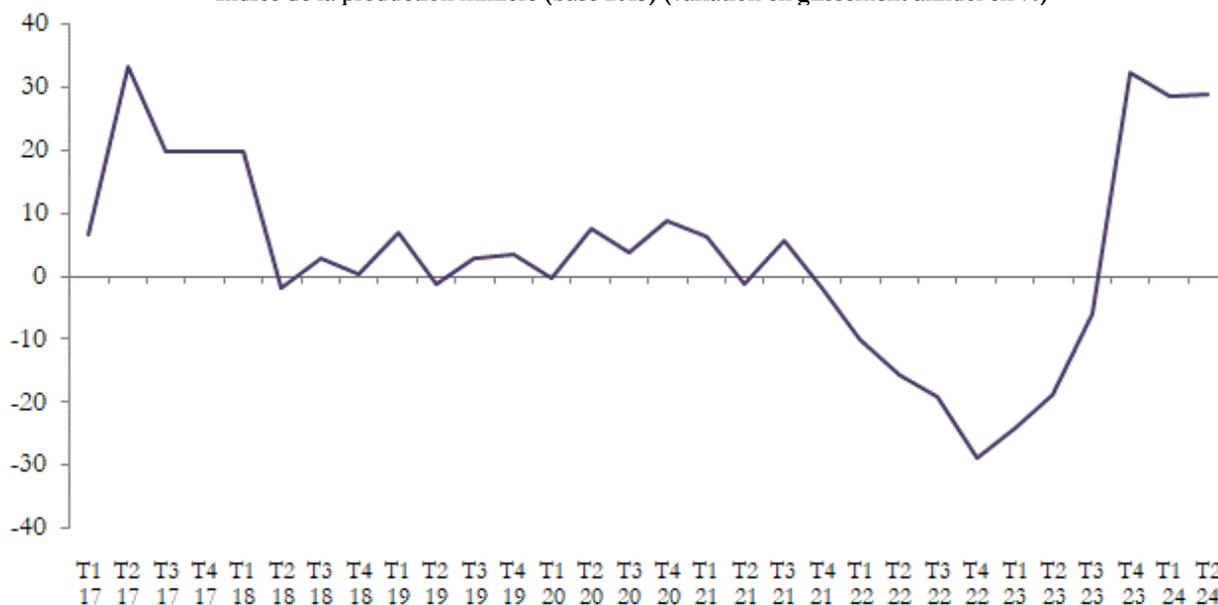
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

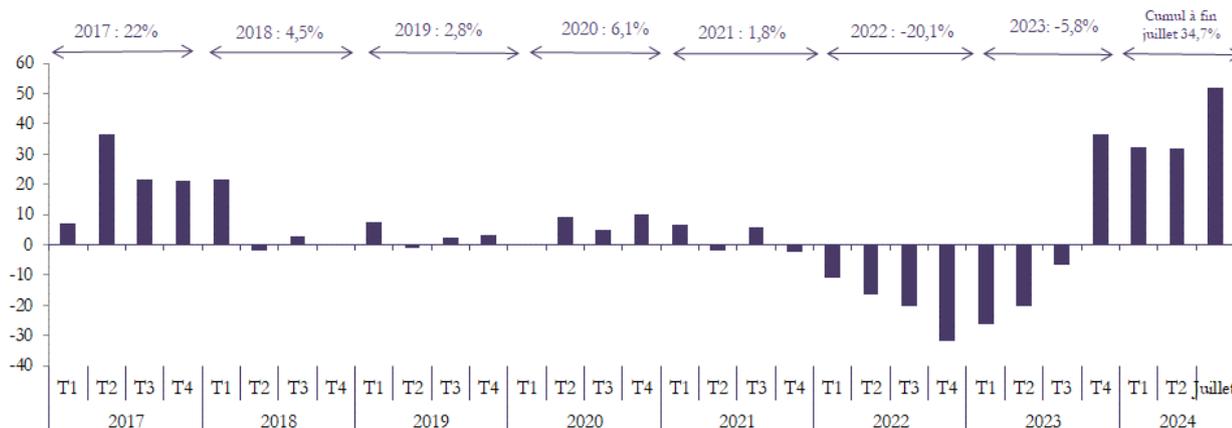
# MINES

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



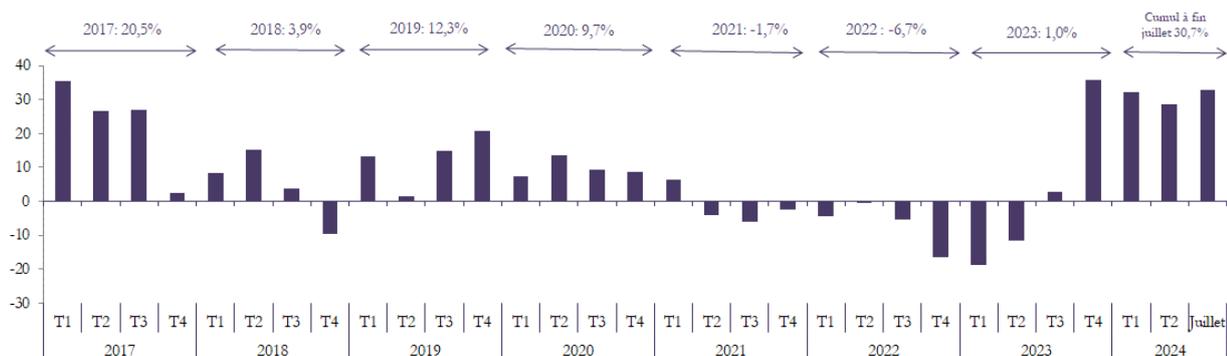
Source : HCP.

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



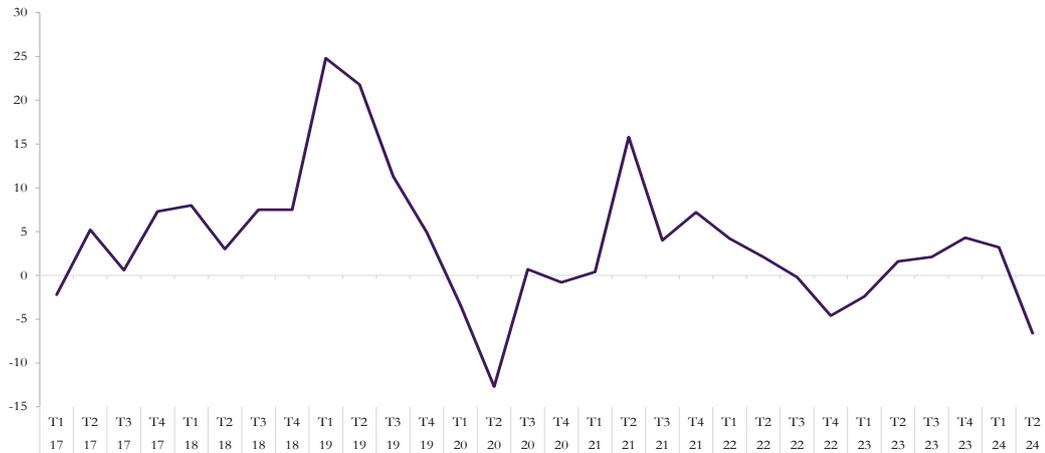
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



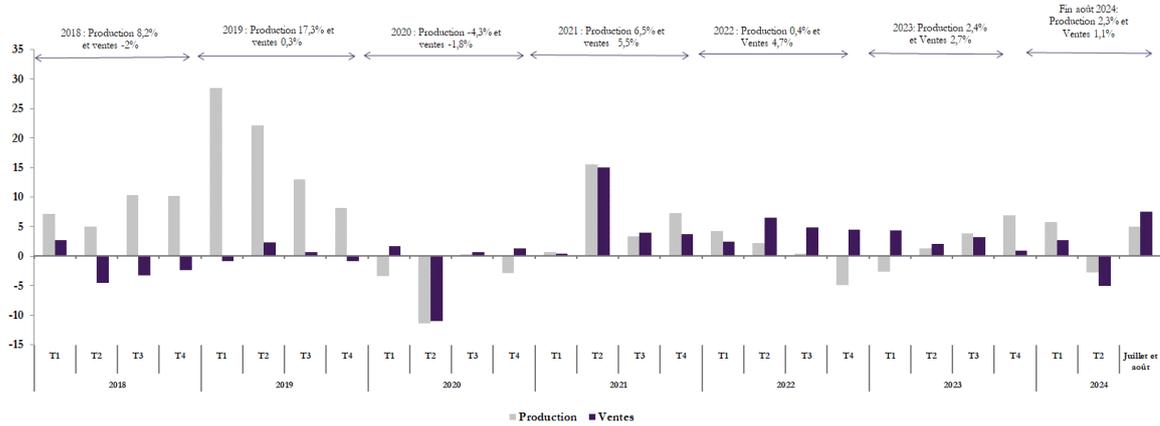
# ENERGIE

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



Source : HCP.

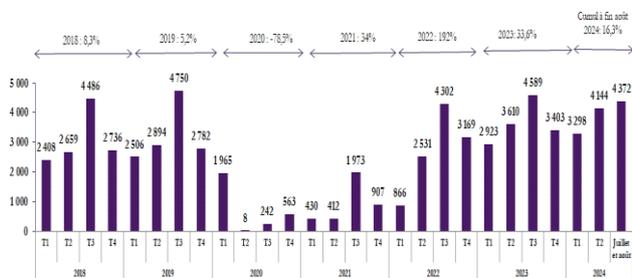
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



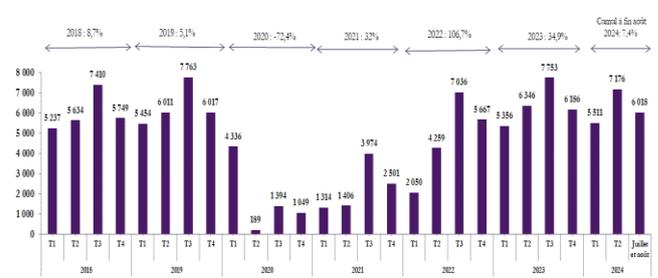
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# 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			
	Juillet et août		
	2023	2024	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	231,1	296,5	28,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 040,4	2 607,1	27,8
Energie			
	Juillet et août		
	2023	2024	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	8030,8	8431,4	5,0
Thermique	6068,6	6012,1	-0,9
Eolien	1437,4	2015,1	40,2
Hydraulique	88,9	113,5	27,7
Solaire	372,6	267,4	-28,2
- Ventes	6130,8	6590,0	7,5
- Importations	586,6	623,5	6,3
Mines			
	Juillet		
	2023	2024	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	1 904,2	2 889,6	51,8
- Production d'acide phosphorique	469,1	647,9	38,1
- Production des engrais phosphatés	849,3	1 105,2	30,1
Construction			
	Troisième trimestre		
	2023	2024	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2 980,1	3 542,3	18,9
	Août		
	2023	2024	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	301,8	306,7	1,6
- Habitat	242,3	245,9	1,5
- Promoteurs immobiliers	52,1	55,0	5,6
Tourisme			
	Juillet et août		
	2023	2024	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	3 625,2	4 372,0	20,6
- dont MRE	2 256,8	2 682,4	18,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 718,2	6 018,3	5,2

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2024 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 41,9 milliards de dirhams, en léger creusement de 283 millions par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires ont connu une amélioration de 11,2% à 251,6 milliards, reflétant des progressions de 11,8% des rentrées fiscales et de 6,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,4% à 237 milliards sous l'effet notamment des augmentations de 10,3% des charges de biens et services et de 6,6% de celles des intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont diminué de 8,2%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 14,6 milliards au lieu de 7,7 milliards à fin août 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont affiché une hausse de 10,7% à 65,4 milliards, portant ainsi celles globales à 302,5 milliards, en accroissement de 8,9%. Pour ce qui est du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, il a régressé de 9,3% à 8,9 milliards.

Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 12% à 86 milliards, résultat d'un renforcement de 11,4% à 43,7 milliards du produit de l'IS et d'un rebond de 12,3% à 39,6 milliards des rentrées de l'IR. La hausse du produit de l'IS résulte principalement des accroissements de 2,3 milliards des recettes du complément de régularisation, de 1,2 milliard des deux premiers acomptes et de 1,1 milliard de l'IS retenu à la source sur les rémunérations allouées à des tiers, sur les produits de placements à revenu fixe et sur les produits bruts perçus par les personnes morales non-résidentes. L'évolution des rentrées au titre de l'IR incorpore notamment des progressions de 1,5 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 ce qui est des recettes des impôts indirects, elles se sont établies à 108 milliards, en renforcement de 12,3%, traduisant ceux de 12,5% à 85,3 milliards des rentrées de la TVA et de 11,3% à 22,7 milliards des revenus de la TIC, en particulier celle sur les produits énergétiques en augmentation de 12,2% à 11,9 milliards. L'amélioration de la TVA découle des appréciations de 17,3% à 30,6 milliards de dirhams des recettes de celle à l'intérieur et de 10% à 54,7 milliards des rentrées de celles à l'importation. Quant aux rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont raffermies de 16,4% à 12,1 milliards et de 3,5% à 14,4 milliards respectivement.

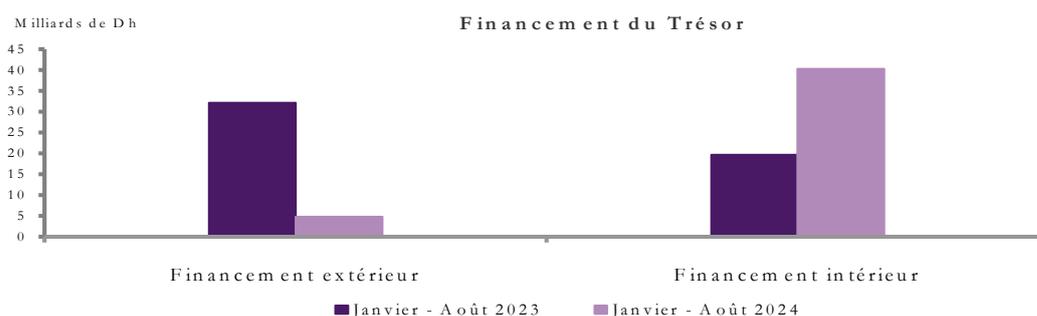
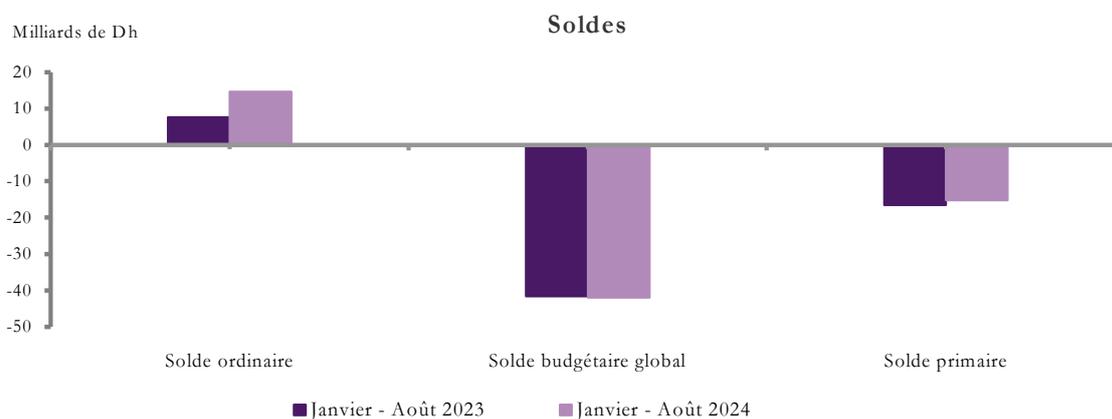
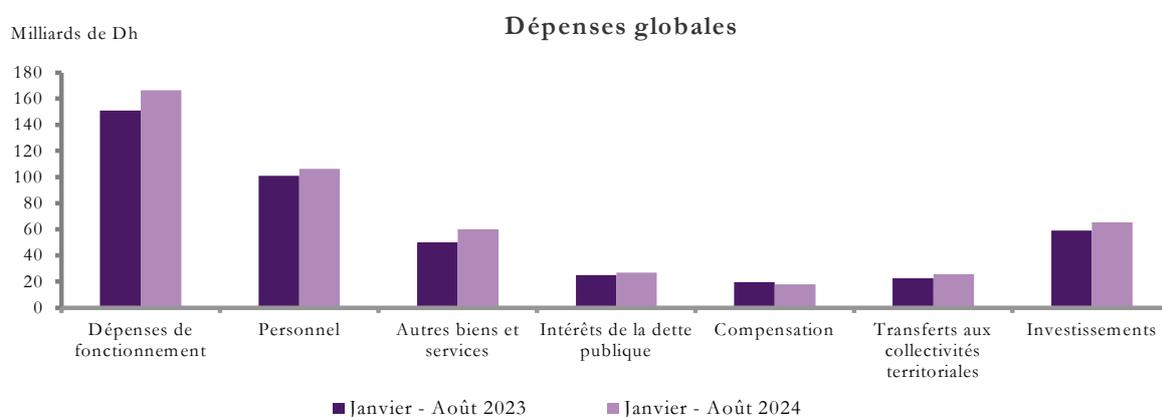
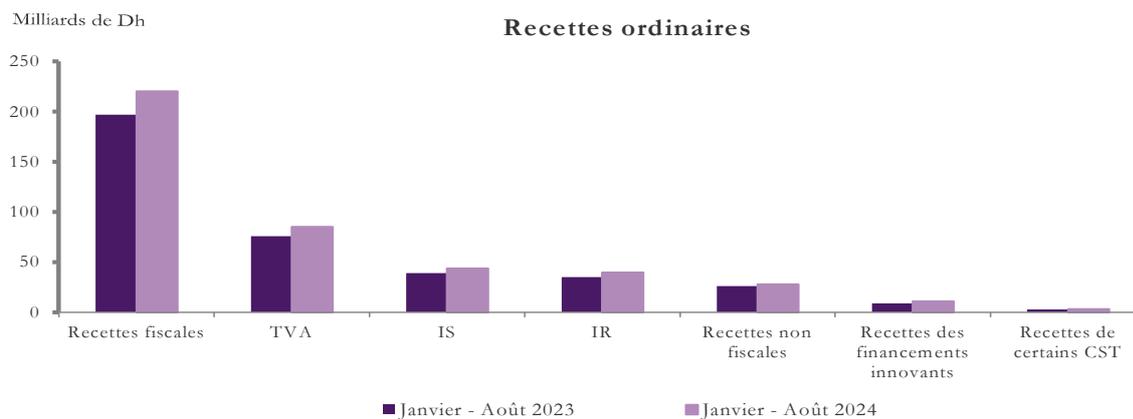
S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution reflète des encaissements de 19,6 milliards au titre de la rubrique des autres recettes, contre 16,4 milliards à fin août 2023, incluant 11 milliards au titre des rentrées des mécanismes de financement innovants. Celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont totalisé 8,3 milliards, au lieu de 9,8 milliards, versées principalement par l'OCP à hauteur de 3 milliards, au lieu de 6 milliards un an auparavant, par Bank Al-Maghrib pour un montant de 2,6 milliards, contre 690 millions, et par l'Agence de la Conservation Foncière pour 2 milliards, après 2,5 milliards.

Les dépenses de biens et services se sont élevées à 166,6 milliards, en augmentation de 10,3%, résultat de celles de 5,5% à 106,5 milliards de la masse salariale et de 19,9% à 60 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte des transferts d'un montant de 29,1 milliards aux EEP et de 9,7 milliards aux comptes spéciaux du Trésor, en hausse de 3,1 milliards et de 2,4 milliards respectivement. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 5,7% à 90,1 milliards, traduisant des progressions de 4,9% de la composante structurelle et de 15,8% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 6,6% à 26,8 milliards, recouvrant un rebond de 43,6% à 6,8 milliards de celles sur la dette extérieure et un recul de 2,1% à 19,9 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont repliées de 8,2% à 18,1 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 106,5% par rapport à la LF. Cette régression reflète des baisses d'un milliard à 10,4 milliards de la charge allouée au gaz butane et de moitié à 1,6 milliard de celle de la farine nationale de blé tendre, alors que la subvention du sucre a augmenté de 0,5 milliard à 4,4 milliards. Le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,6 milliard de dirhams contre 1,1 milliard un an auparavant.

Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 4,9 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 46,9 milliards, au lieu de 51,8 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 40,3 milliards et par un flux net extérieur positif de 4,9 milliards.

Les tirages extérieurs bruts ont atteint 22,7 milliards, dont 12,9 milliards auprès de la Banque mondiale et 3,3 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 51,1 milliards, au lieu de 37,6 milliards de dirhams un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 752,8 milliards, en hausse de 6,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2024



## Charges et ressources du Trésor à fin août 2024

En millions de dirhams				
	Janvier – Août 2023	Janvier – Août 2024	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	226 280	251 629	25 348	11,2
Recettes fiscales	197 235	220 469	23 234	11,8
Dont TVA	75 785	85 295	9 510	12,5
IS	39 273	43 733	4 460	11,4
IR	35 312	39 648	4 336	12,3
Recettes non fiscales	26 250	27 894	1 644	6,3
y.c. Mécanismes de financement innovants	9 009	11 007	1 998	22,2
Recettes de certains CST	2 796	3 266	470	16,8
<b>Dépenses globales</b>	277 744	302 459	24 715	8,9
<b>Dépenses ordinaires</b>	218 604	237 013	18 409	8,4
Dépenses de biens et services	151 054	166 572	15 518	10,3
Personnel	100 992	106 530	5 538	5,5
Autres biens et services	50 062	60 042	9 980	19,9
Intérêts de la dette publique	25 143	26 792	1 649	6,6
Compensation	19 672	18 061	-1 611	-8,2
Transferts aux collectivités territoriales	22 736	25 589	2 853	12,5
<b>Solde ordinaire</b>	7 676	14 615	6 939	90,4
Dépenses d'investissement	59 140	65 446	6 306	10,7
Solde des CST	9 811	8 894	-916	
<b>Solde budgétaire global</b>	-41 653	-41 936	-283	
<b>Solde primaire</b>	-16 511	-15 144	1 367	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-10 181	-4 946	5 236	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-51 835	-46 882	4 953	
Financement extérieur	32 144	4 852	-27 291	
Tirages	38 943	22 663	-16 280	
Amortissements	-6 799	-17 810	-11 011	
Financement intérieur	19 691	40 330	20 639	
Cession des participations de l'Etat	0	1 700	1 700	

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

<sup>2</sup> 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 septembre 2024, le besoin de liquidité des banques s'est situé à 135,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, volume quasi-stable d'un mois à l'autre. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 149,7 milliards, dont 64,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 49,3 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 35,6 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,7 milliards en septembre et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,75% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux des émissions ont reculé en septembre de 8 points de base (pb) aussi bien pour les maturités courtes que celles moyennes et de 14 pb pour celles longues. La même tendance a été observée sur le marché secondaire avec des replis de 3 pb pour le segment à court terme, de 9 pb pour ceux à moyen terme et de 16 pb sur les maturités longues. Concernant les taux créditeurs, ils ont enregistré en août une hausse de 6 pb à 2,73% pour les dépôts à 6 mois et une baisse de 21 pb à 2,53% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2024 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,43%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont augmenté de 11 pb à 5,37% avec des accroissements de 8 pb à 5,38% pour les facilités de trésorerie, de 50 pb à 5,69% pour les prêts à la promotion immobilière, et un recul de 12 pb à 4,99% pour les crédits à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises ont connu une hausse de 18 pb à 5,34% alors que ceux des TPME ont accusé un repli de 17 pb à 5,68%. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont baissé de 20 pb à 5,89%, avec notamment des diminutions de 19 pb à 7,03% pour les prêts à la consommation et de 2 pb à 4,79% pour ceux à l'habitat.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 5,5% en août. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont connu une augmentation de 8,5%, résultat notamment des hausses de 8,1% des dépôts des ménages et de 11,6% de ceux des entreprises privées. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 11,1% et les dépôts à terme ont progressé de 0,2%, avec une expansion de 21,2% de ceux des sociétés non financières privées et un repli de 4,6% de ceux des ménages. A l'inverse, les titres d'OPCVM monétaires et les dépôts en devises ont reculé de 16,1% et de 0,9% respectivement.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 3,9% en août, avec des accroissements de 3,1% des prêts au secteur non financier et de 8,6% de ceux au secteur financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées ont augmenté de 2,9%, traduisant des progressions de 6,6% des prêts à l'équipement et de 2% des facilités de trésorerie. Concernant les concours aux entreprises publiques, ils ont enregistré une hausse de 9,1%, reflétant celle de 40,3% des facilités de trésorerie et un recul de 8,6% des prêts destinés à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont progressé de 0,8%, avec des augmentations de 1,5% des prêts à l'habitat et de 0,8% de ceux à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, elles se sont accrues de 3,4% en août et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%. Elles ont augmenté de 1,6% pour les entreprises non financières privées et de 6,4% pour les ménages, et leurs ratios se sont situés respectivement à 12,7% et 10,5%.

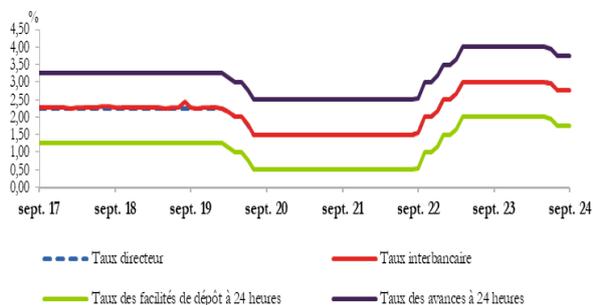
En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont progressé de 1,3% en août à 363,2 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 6,7%, reflétant principalement une hausse de 12,3% des bons du Trésor détenus par les banques alors que ceux détenus par les OPCVM monétaires ont baissé de 24,9%.

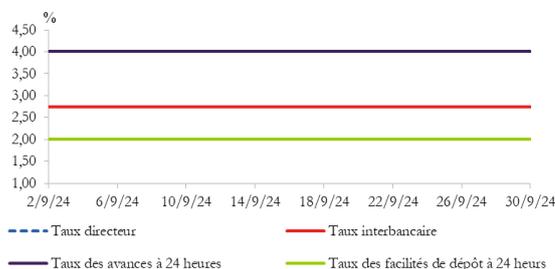
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 14%, reflétant des progressions de 22,3% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 7,5% de l'encours des bons du Trésor et de 19,5% de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



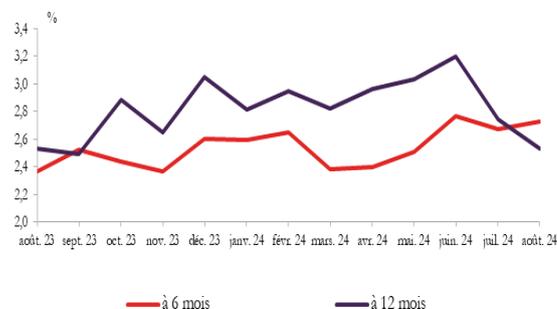
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre



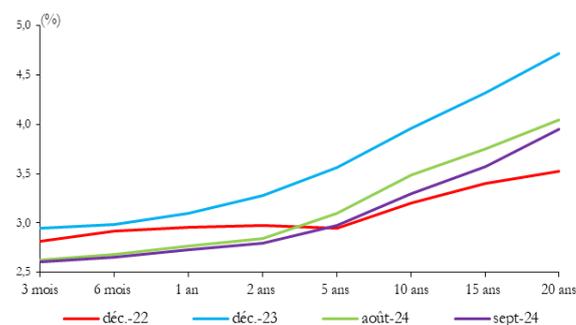
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

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

Taux moyens pondérés des dépôts à terme



Courbe des taux du marché secondaire



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

	sept-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,47	2,58	août-24
26 semaines	-	2,64	août-24
52 semaines	2,69	2,75	août-24
2 ans	2,79	2,83	août-24
5 ans	2,98	3,10	août-24
10 ans	3,35	3,52	août-24
15 ans	3,60	3,78	août-24
20 ans	3,99	4,06	août-24
30 ans	4,44	4,67	juil-24

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

	1 <sup>er</sup> semestre 2024	2 <sup>ème</sup> semestre 2024
<b>Comptes sur carnets auprès des banques<sup>1</sup></b>	<b>2,73</b>	<b>2,48</b>

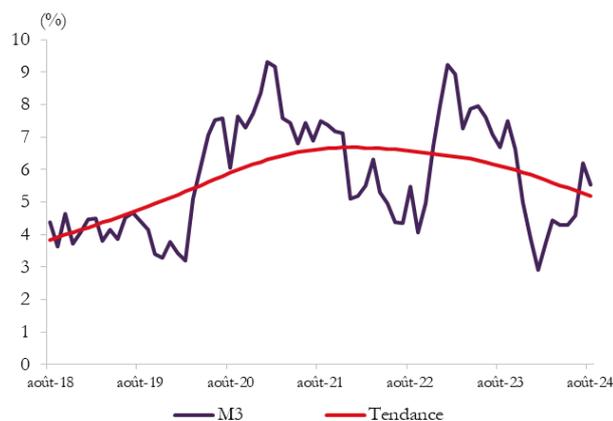
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

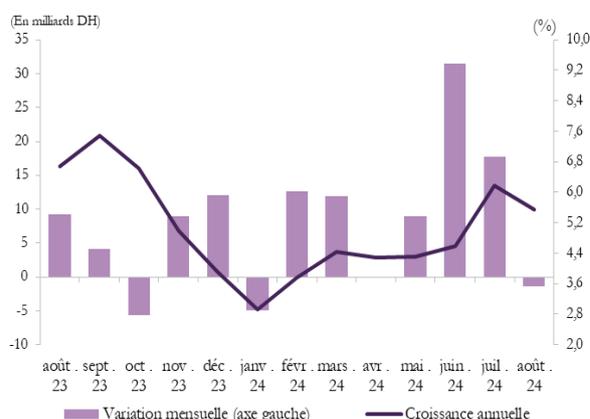
(\*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel (ga)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin août-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	juil.-24	août-24
Monnaie fiduciaire	426,9	1,3	16,4	12,8	10,9	10,2	8,4	10,0	11,1
Monnaie scripturale	919,8	0,1	9,4	8,5	6,0	6,5	6,6	7,7	7,7
<b>M1</b>	<b>1 346,7</b>	<b>0,4</b>	<b>11,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>
Placements à vue	187,6	0,2	2,5	2,0	1,8	2,7	3,7	3,5	3,6
<b>M2</b>	<b>1 534,3</b>	<b>0,4</b>	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>292,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-6,0</b>
Dont : Dépôts à terme	117,8	-2,8	-3,5	-3,9	-10,9	-6,3	-4,6	2,5	0,2
OPCVM monétaires	81,0	-7,3	19,3	28,0	-7,6	-17,6	-17,1	-9,1	-16,1
<b>M3</b>	<b>1 827,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>

<sup>1</sup> : 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.

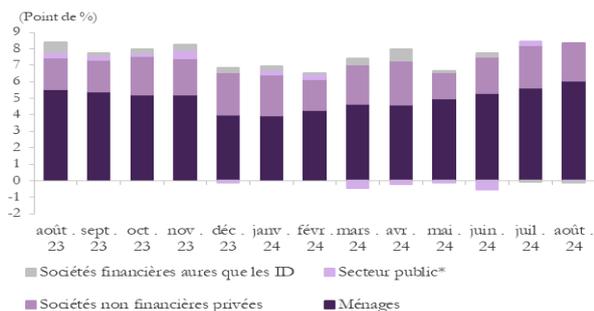
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin août-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-23	sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	juil.-24	août-24
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>838,8</b>	<b>0,1</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>
Placements à vue	187,6	0,2	2,5	2,0	1,8	2,7	3,7	3,5	3,6
<b>Dépôts à terme</b>	<b>117,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-10,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	46,8	-0,7	-22,1	-15,2	-12,7	5,5	6,7	8,3	-0,9
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,1	-0,1	21,5	-3,9	-34,8	-32,4	49,2	0,3	14,7
<b>Total des dépôts</b>	<b>1005,9</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>

<sup>1</sup> Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

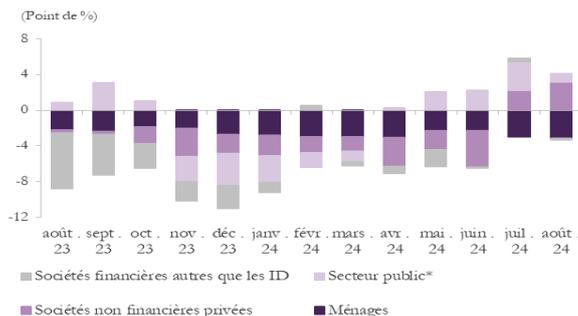
\* Encours en milliards de DH.

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

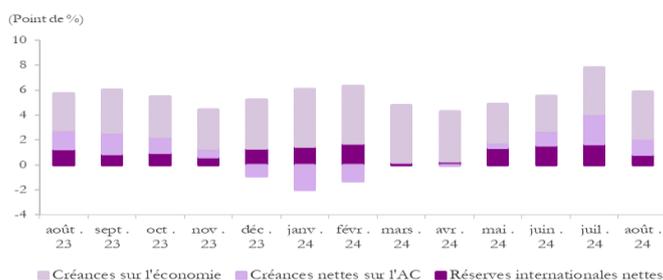


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

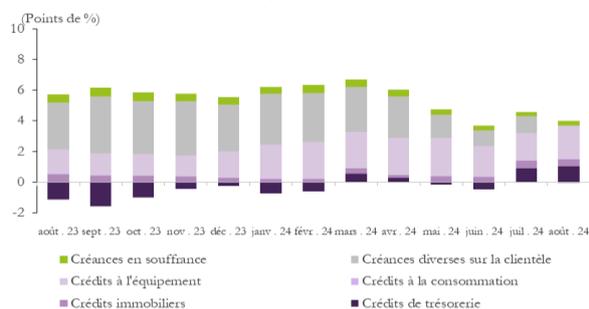


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en ga

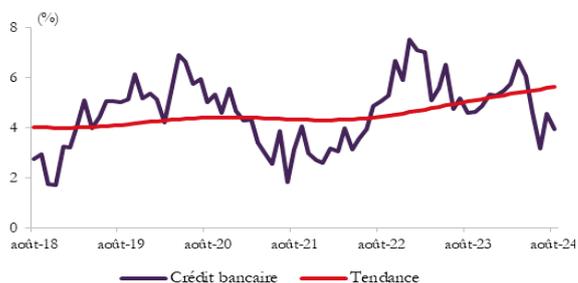


## Crédit bancaire

### Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



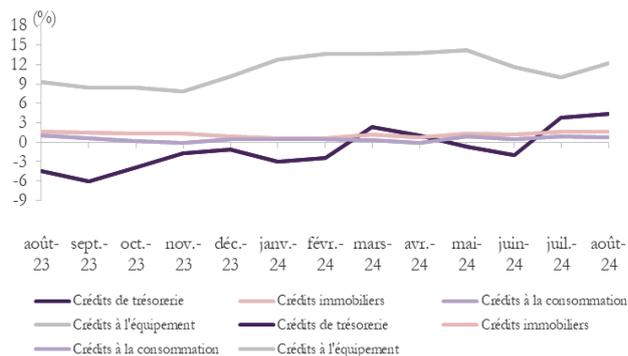
### Croissance du crédit bancaire en ga



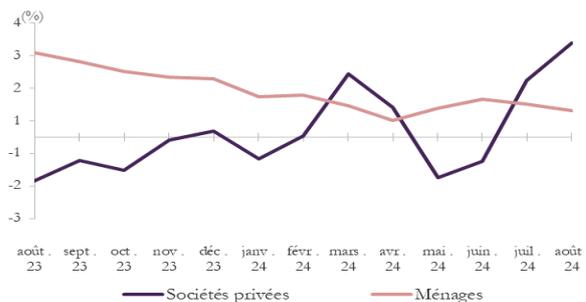
### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin août-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	juil-24	août-24
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>1103,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>936,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>513,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>
Facilités de trésorerie	226,9	-0,9	-8,0	-3,0	-3,8	0,2	3,9	6,1
Crédits à l'équipement	147,9	0,6	5,8	5,4	3,1	4,8	1,8	2,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	49,2	2,6	-0,5	-1,4	2,7	2,5	3,7	7,1
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>387,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
Crédits à la consommation	58,1	0,2	0,6	0,5	0,5	0,9	1,0	0,8
Crédits immobiliers	253,1	0,1	1,9	1,5	1,0	1,6	1,4	1,5
Crédits à l'habitat	245,9	0,1	2,1	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,6	-1,9	-7,9	-17,7	-22,9	8,1	-7,1	-5,1
<b>Créances en souffrances</b>	<b>97,2</b>	<b>0,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
Sociétés non financières privées	55,9	0,8	8,6	6,9	6,1	2,7	1,4	1,6
Ménages	40,8	1,6	5,3	4,2	5,2	5,6	4,9	6,4
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>

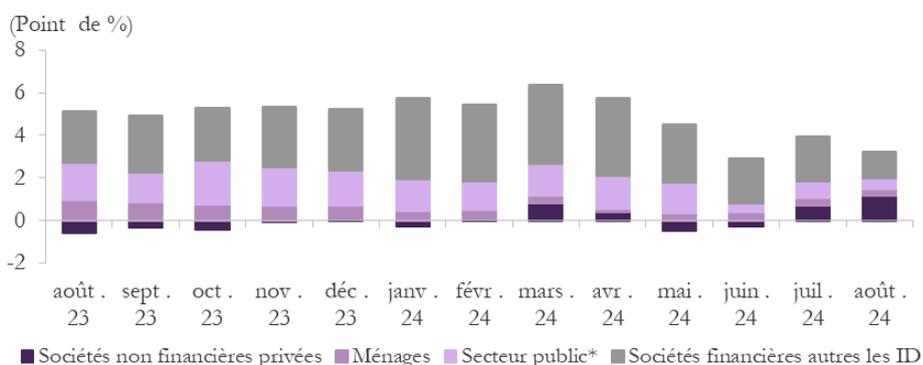
### Evolution des principales catégories de crédit en ga



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en ga



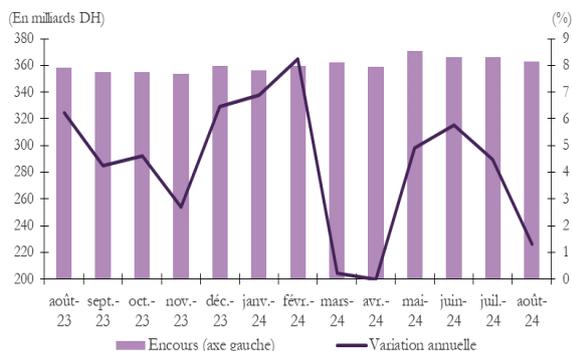
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

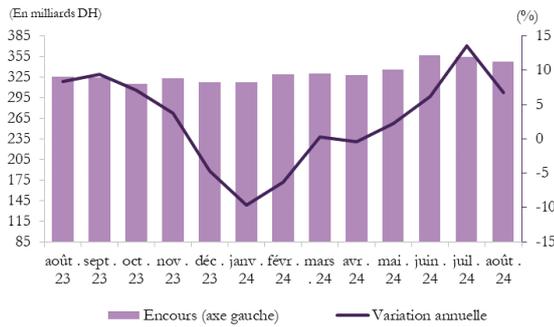
### Evolution des avoirs officiels de réserve



### Avoirs officiels de réserve en août 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.-24	août-24	juil.-24	août-24	juil.-24	août-24
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	365,9	363,2	-0,1%	-0,7%	4,5%	1,3%

### Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



### Créances nettes sur l'Administration centrale en août 2024

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.-24	août-24	juil.-24	août-24	juil.-24	août-24
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	354,0	347,5	-0,7	-1,8	13,5	6,7
. Créances nettes de BAM	8,2	5,8	-33,6	-29,4	-63,5	-75,7
. Créances nettes des AID*	345,7	341,7	0,4	-1,2	19,5	13,3

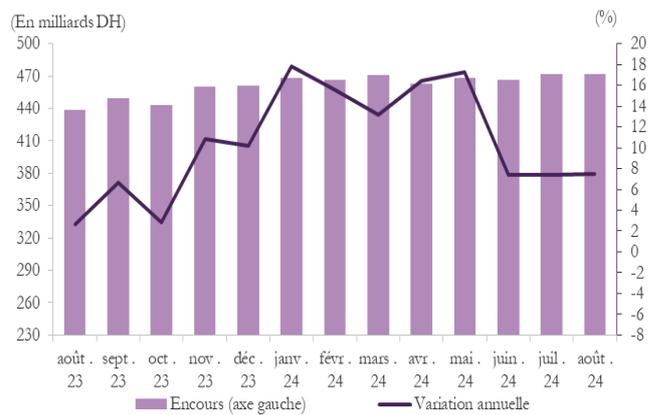
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

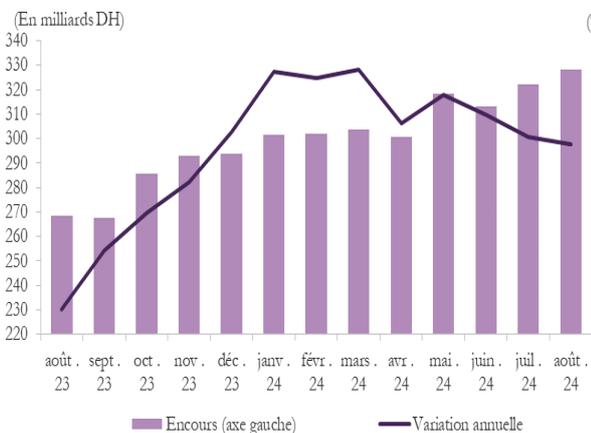
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



### 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 d'août et de septembre 2024, l'euro s'est apprécié de 0,89% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est renforcé de 0,45% vis-à-vis du dollar et s'est déprécié de 0,45% 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 44,3 milliards de dirhams en août 2024, en baisse de 29,5% par rapport à août 2023.

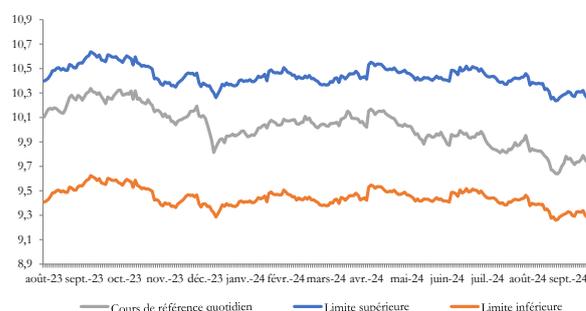
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi au cours du mois d'août à 34,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant contre 31,6 milliards une année auparavant. Pour leur part, les achats à terme se sont chiffrés à 19,3 milliards après 15,9 milliards l'année précédente. S'agissant des ventes, elles ont porté sur un montant de 36,1 milliards pour les opérations au comptant et de 1,7 milliards pour celles à terme, après 31,3 milliards et 2,3 milliards respectivement.

## Cotation des devises

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



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



	juin-24	juil-24	août-24	sept-24
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,708	10,706	10,747	10,795
Dollar U.S	9,946	9,872	9,769	9,725
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation août 2023/août 2024	
	août	Moyenne janv.-août	août	Moyenne janv.-août	En valeur	en %
Opérations interbancaires	62 871,2	63 257,8	44 325,8	48 193,6	-18 545,4	-29,5%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	31 557,7	32 848,4	34 902,9	34 694,6	3 345,2	10,6%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	31 278,4	33 443,7	36 089,9	34 547,5	4 811,5	15,4%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 905,3	17 567,9	19 346,0	16 616,0	3 440,7	21,6%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	2 321,4	3 227,4	1 719,0	2 642,1	-602,4	-26,0%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de septembre, le MASI s'est apprécié de 3,2%, portant sa performance depuis le début de l'année à 18,9%. Cette évolution reflète principalement des progressions des indices des secteurs des « services de transport » de 23,2%, de l'immobilier de 22,1% et des « bâtiments et matériaux de construction » de 2,8%. En revanche, les indices des mines et des banques ont diminué de 2,6% et 1,5% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont revenus d'un mois à l'autre de 22,6 à 22,5 pour le PER <sup>(1)</sup> et de 3,03 à 2,96 pour le rendement de dividende tandis que le PB <sup>(2)</sup>, est passé de 2,56% à 2,63%. La capitalisation boursière s'est ainsi chiffrée à 741,9 milliards, en hausse de 18,5% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 3,7 milliards en août à 5,5 milliards en septembre, réalisé à hauteur de 91,1% sur le marché central. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est élevé à 7,8%, contre 7,6% 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 totalisé 4,8 milliards de dirhams en août après 11,8 milliards en juillet. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont revenues, d'un mois à l'autre, de 5,2 milliards à 3,6 milliards et ont porté à hauteur de 77% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en légère baisse. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement se sont établies à 1,2 milliard après 1,8 milliard en août et aucune émission n'a été réalisée pour les billets de trésorerie. Tenant compte des remboursements d'un montant de 2,7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 94,7 milliards de dirhams, en accroissement de 17,2% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, en l'absence d'émission en août, le volume global depuis le début de l'année totalise 10,6 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 178,8 milliards, en hausse de 2,1% par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de septembre ont atteint 76,4 milliards et les rachats 75,6 milliards, soit une collecte nette de 784,7 millions de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont enregistré des progressions annuelles allant de 2,4% pour les OPCVM monétaires à 21,2% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 636,6 milliards, en augmentation de 13,7% 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.

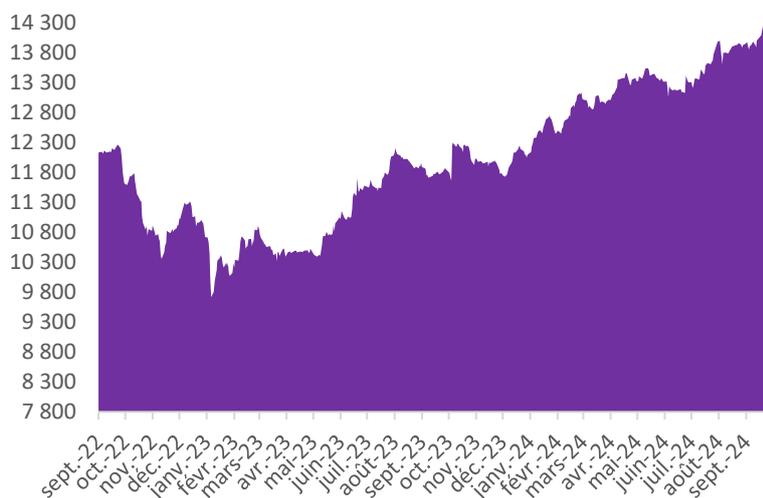
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 /Août 2024 (en %)	Septembre 2024 /Décembre 2023 (en %)
---------	---------------	-----------	----------------	----------------------------------	--------------------------------------

MASI 12 092,9 13 933,5 14 372,8 3,2 18,9

### Evolution quotidienne du MASI

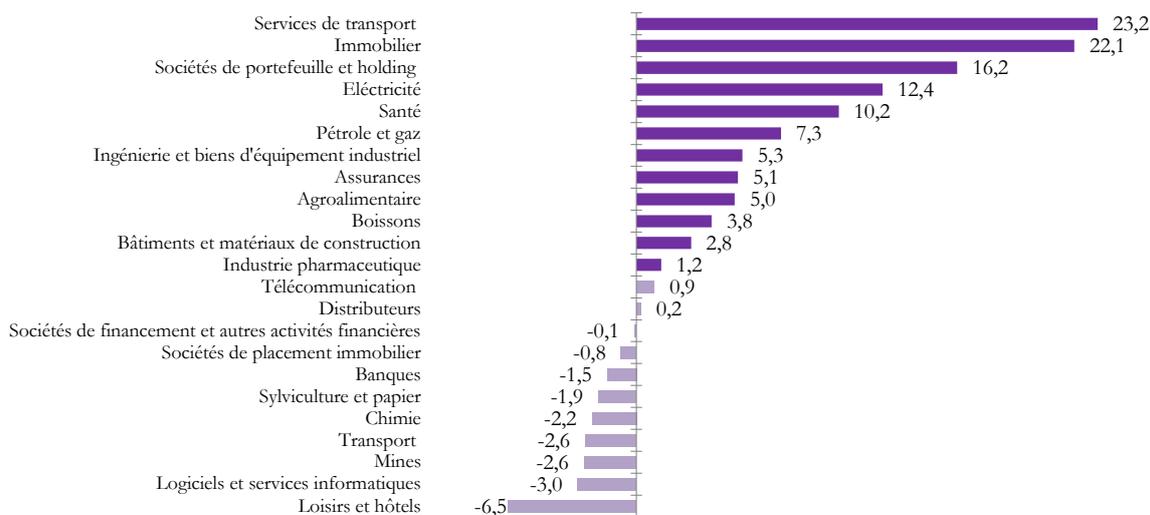


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 /Août 2024 (en %)	Septembre 2024 /Décembre 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	6	31689,1	31202,3	32746,8	5,0	3,3
Assurances	3	4948,9	5429,1	5706,7	5,1	15,3
Banques	36	13798,5	16022,0	15785,5	-1,5	14,4
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	19178,0	21229,8	21814,4	2,8	13,7
Boissons	1	13931,5	14745,1	15304,2	3,8	9,9
Chimie	0	4231,7	4200,3	4106,2	-2,2	-3,0
Distributeurs	4	39522,5	42101,8	42197,9	0,2	6,8
Electricité	2	2458,1	2882,7	3240,2	12,4	31,8
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0	86,2	121,5	128,0	5,3	48,5
Participation et promotion immobilières	4	5369,2	12359,6	15087,1	22,1	181,0
Loisirs et Hôtels	0	936,8	1063,5	994,7	-6,5	6,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2380,6	2310,1	-3,0	-6,8
Mines	4	23642,3	38414,4	37402,8	-2,6	58,2
Pétrole et Gaz	3	15630,3	16353,9	17544,6	7,3	12,2
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5599,3	5668,9	1,2	2,7
Santé	3	1653,3	3239,7	3570,0	10,2	115,9
Services de transport	5	4276,9	5892,3	7261,5	23,2	69,8
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7196,5	7747,3	7740,0	-0,1	7,6
Sylviculture et Papier	0	28,1	29,8	29,2	-1,9	3,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	5381,4	7582,9	8808,5	16,2	63,7
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1149,1	1140,2	-0,8	9,6
Télécommunications	9	1467,7	1367,3	1379,6	0,9	-6,0
Transport	0	2357,0	2768,6	2697,5	-2,6	14,4

Source : Bourse de Casablanca.

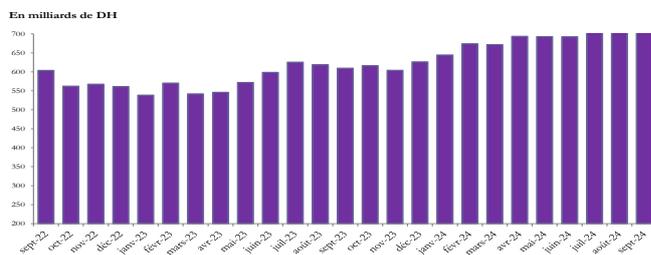
### Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2024 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

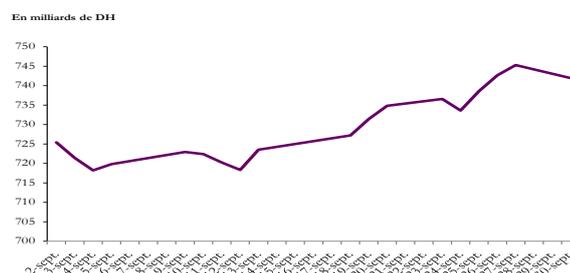
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

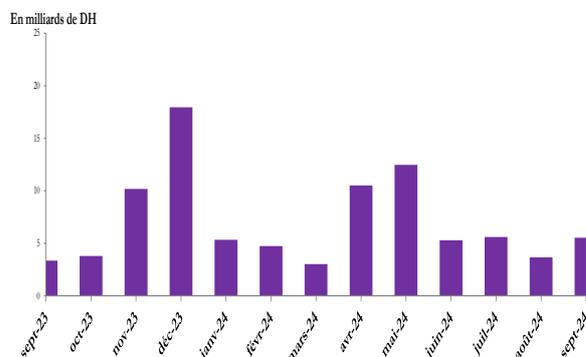


Source : Bourse de Casablanca

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



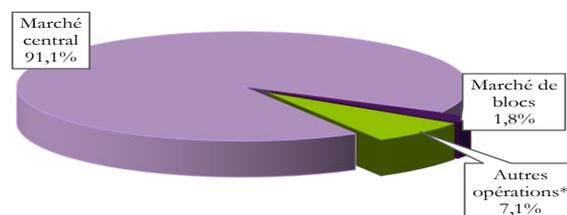
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

### Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2024



## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 503,4	3 314,3	4 947,7
2-Marché de blocs	10 242,6	118,5	45,3
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>15 746,0</b>	<b>3 432,8</b>	<b>4 993,0</b>
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	1 595,7	2,7	7,2
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,8	225,1	38,5
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 205,5</b>	<b>227,8</b>	<b>395,6</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	349,9
<b>II- Volume obligations</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>148,8</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 951,5</b>	<b>3 660,7</b>	<b>5 388,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>17 951,5</b>	<b>3 660,7</b>	<b>5 537,4</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 /Août 2024 (en %)	Septembre 2024 /Décembre 2023 (en %)
ATTIJARIWAFA BANK	116,82	15,75	460,0	544,8	543,0	-0,3	18,0
ITISSALAT AL-MAGHRIB	82,63	11,14	100,0	93,2	94,0	0,9	-6,0
BCP	58,53	7,89	275,0	314,5	287,9	-8,5	4,7
LAFARGEHOLCIM MAROC	44,05	5,94	1920,0	1900,0	1880,0	-1,1	-2,1
BANK OF AFRICA	41,03	5,53	179,5	192,0	193,0	0,5	7,5
SODEP-MARSA MAROC	34,64	4,67	278,0	383,0	472,0	23,2	69,8
TAQA MOROCCO	34,20	4,61	1100,0	1290,0	1450,0	12,4	31,8
MANAGEM	32,72	4,41	1760,0	2830,0	2758,0	-2,5	56,7
CIMENTS DU MAROC	25,98	3,50	1680,0	1768,0	1800,0	1,8	7,1
COSUMAR	18,03	2,43	195,0	184,0	190,8	3,7	-2,2

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024/ Août 2024 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	540,0	649,0	610,0	-6,0
ATTIJARIWafa BANK	460,0	544,8	543,0	-0,3
CIH	351,6	410,0	408,0	-0,5
Bank Of Africa	179,5	192,0	193,0	0,5
BCP	275,0	314,5	287,9	-8,5
CDM	797,0	900,0	891,2	-1,0
CFG BANK	141,5	178,0	188,0	5,6
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	910,0	902,5	925,0	2,5
SALAFIN	520,0	551,1	575,0	4,3
EQDOM	987,2	1100,0	1080,0	-1,8
MAROC LEASING	360,0	420,0	370,0	-11,9
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	127,0	132,0	140,0	6,0
SANLAM MAROC	1299,0	2000,0	1968,0	-1,6
Wafa ASSURANCE	4000,0	4180,0	4500,0	7,7
AGMA	6380,0	6564,0	6956,0	6,0

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

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

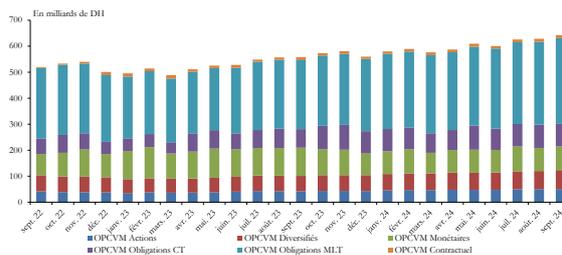
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	112	51,8	8	2,9	19,9
Diversifiés	129	72,8	11	4,5	19,9
Monétaires	67	88,5	14	-0,3	6,1
Obligations CT	68	83,7	13	-6,4	-2,4
Obligations MLT	204	330,2	52	3,4	18,6
Contractuel	6	9,6	2	-14,9	13,1
<b>Total</b>	<b>586</b>	<b>636,6</b>	<b>100</b>	<b>1,3</b>	<b>13,7</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



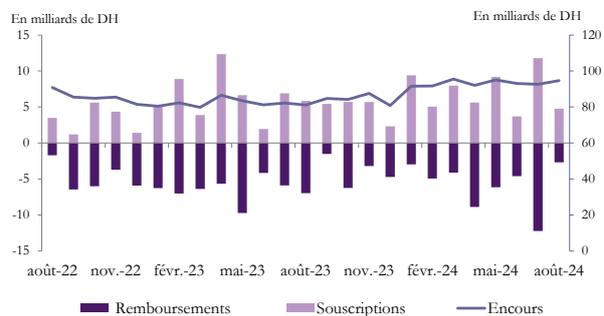
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2023	Juillet 2024	Août 2024	Août 2024 / Juillet 2024		Août 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>80 805</b>	<b>92 623</b>	<b>94 697</b>	<b>-2 073</b>	<b>2,2</b>	<b>13 892</b>	<b>17,2</b>
Certificats de dépôt	55 803	58 155	59 799	-1 643	2,8	3 996	7,2
Bons des sociétés de financement	22 205	29 278	29 708	-430	1,5	7 503	33,8
Billets de trésorerie	2 797	5 190	5 190	0	0,0	2 393	85,6
<b>Emissions</b>	<b>2 320</b>	<b>11 788</b>	<b>4 769</b>	<b>7 019</b>	<b>-59,5</b>	<b>2 449</b>	<b>-</b>
Certificats de dépôt	1 352	5 248	3 569	1 679	-32,0	2 217	-
Bons des sociétés de financement	690	1 790	1 200	590	-33,0	510	73,9
Billets de trésorerie	278	4 750	0	4 750	-	-278	-
<b>Remboursements</b>	<b>4 725</b>	<b>12 224</b>	<b>2 695</b>	<b>9 529</b>	<b>-78,0</b>	<b>-2 030</b>	<b>-43,0</b>

### Evolution de l'encours des titres de créances négociables



### Structure de l'encours des TCN (en %)



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

Source : BAM.

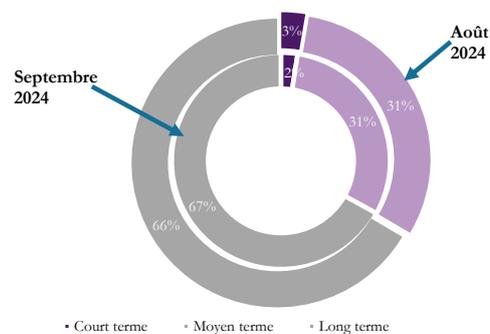
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Septembre 2024 / Août 2024		Septembre 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>699 382</b>	<b>750 496</b>	<b>757 352</b>	<b>6 857</b>	<b>0,9</b>	<b>57 970</b>	<b>8,3</b>
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
<b>Souscriptions</b>	<b>15 490</b>	<b>8 504</b>	<b>13 644</b>	<b>5 140</b>	<b>60,4</b>	<b>-1 845,4</b>	<b>-11,9</b>
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
<b>Remboursements</b>	<b>17 505</b>	<b>2 818</b>	<b>6 788</b>	<b>3 970</b>	<b>140,9</b>	<b>-10 718</b>	<b>-61,2</b>

### Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



### Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Evolution à fin août 2024

En août 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une hausse mensuelle de 0,8%, tiré principalement par le renchérissement de 5,1% des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier une augmentation des prix de 16,8% pour les « volaille et lapin », de 19,3% pour les « œufs » et de 3,2% pour les « légumes frais » qui ont plus que compensé le repli de 6,5% pour les « fruits frais ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 1,8% et les tarifs réglementés sont restés inchangés par rapport au mois précédent. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a progressé de 0,2% d'un mois à l'autre, en lien essentiellement avec un accroissement de 0,3% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus notamment les « viandes fraîches ».

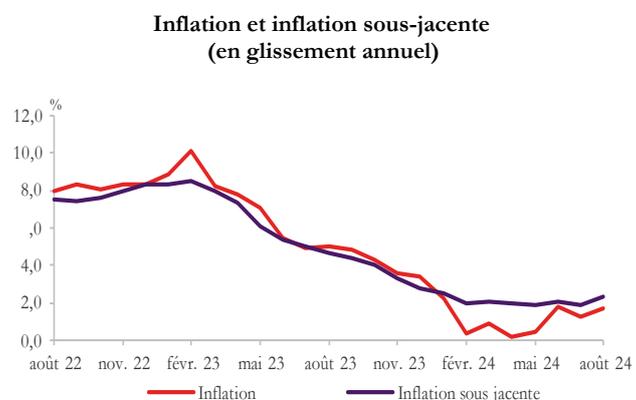
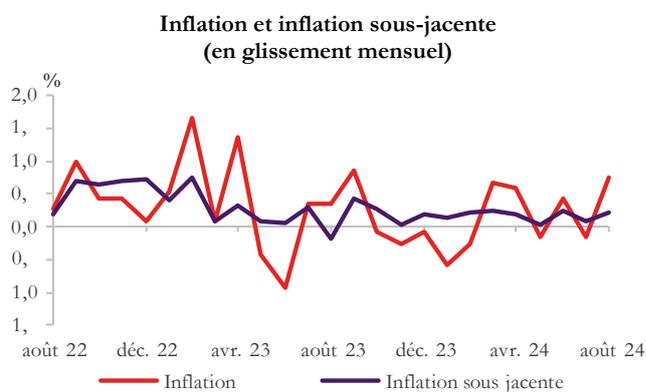
En comparaison annuelle, l'inflation est passée de 1,3% en juillet à 1,7% en août et sa moyenne au titre des huit premiers mois de 2024 s'est établie à 1,1%. De même, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 1,9% à 2,3%, sous l'effet de la hausse des prix des biens et services non échangeables de 3,9%, au lieu de 3,2%, ainsi que de sa composante échangeable de 1,1% après 0,9%.

En outre, la distinction entre les biens et les services inclus dans le panier de l'IPC fait ressortir une accélération des prix des biens de 1,4% à 2,6%, elle-même tirée par celles de 0,8% à 4,1% pour les biens non transformés hors carburants et lubrifiants et, dans une moindre mesure, de 1,6% à 1,8% pour ceux transformés. S'agissant des prix des services, ils se sont accrus à un rythme inchangé par rapport au mois précédent, soit 1,2%.

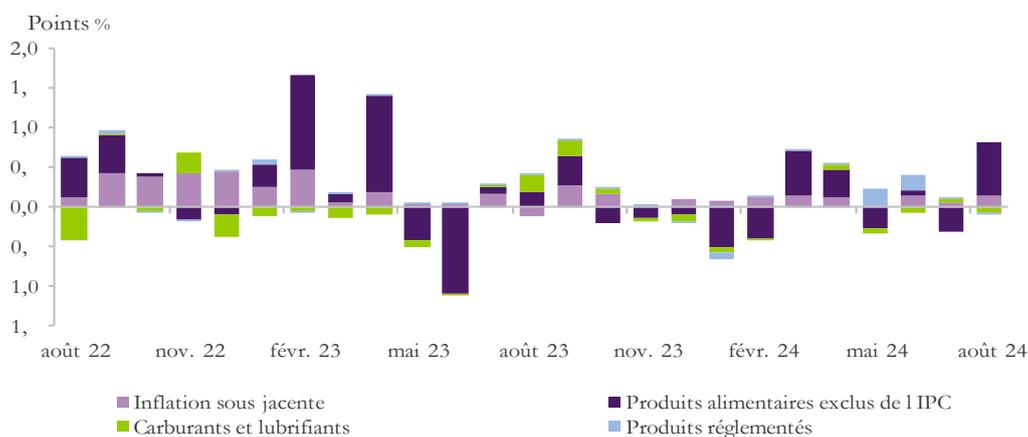
Les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une progression mensuelle de 0,3% en août 2024. Cette augmentation est due principalement à la hausse des prix à la production de 0,7% pour les « industries alimentaires », de 1,4% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,6% pour la branche « métallurgie ». En revanche, les prix à la production ont diminué de 0,1% pour la « fabrication de textile ».

En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en baisse pour le septième mois consécutif, de 1,4% en août après celle de 1,8% en juillet.

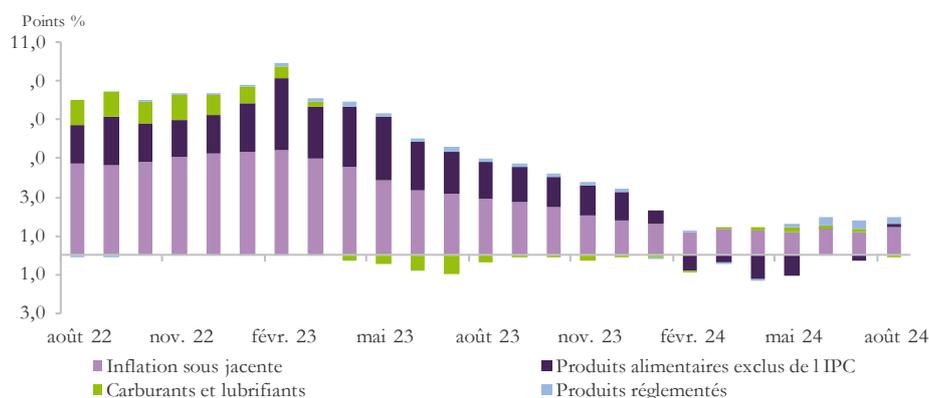
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

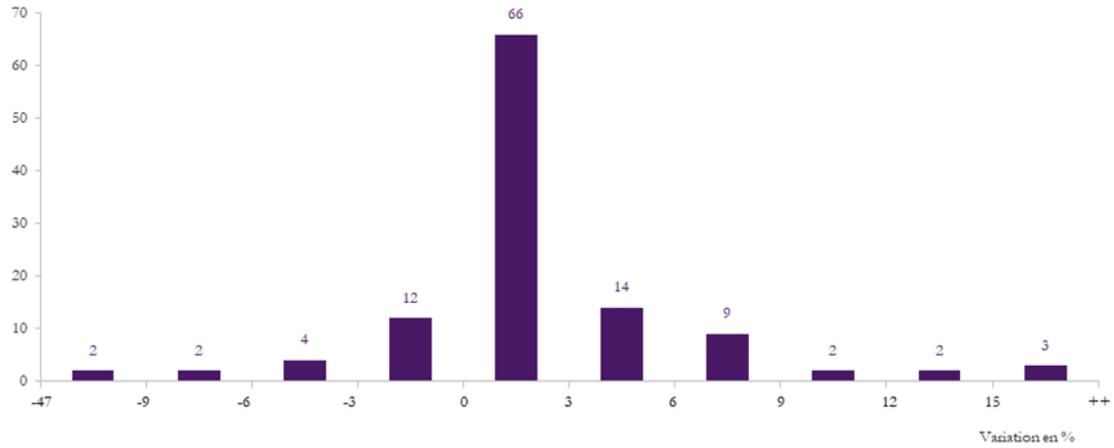
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

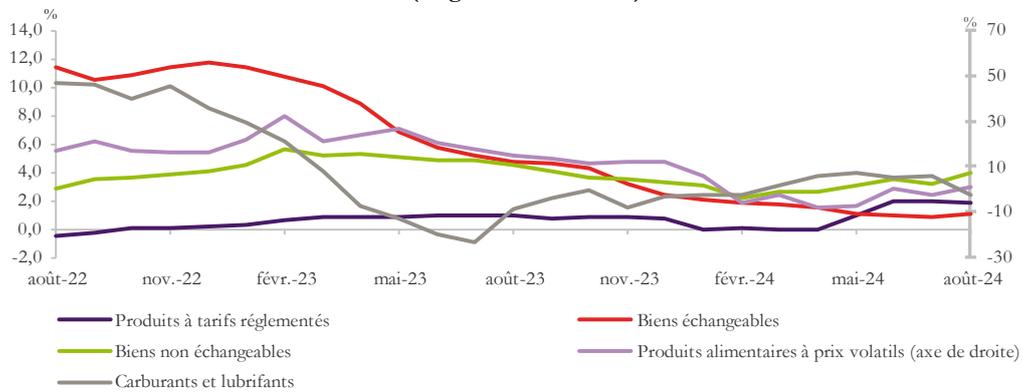
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

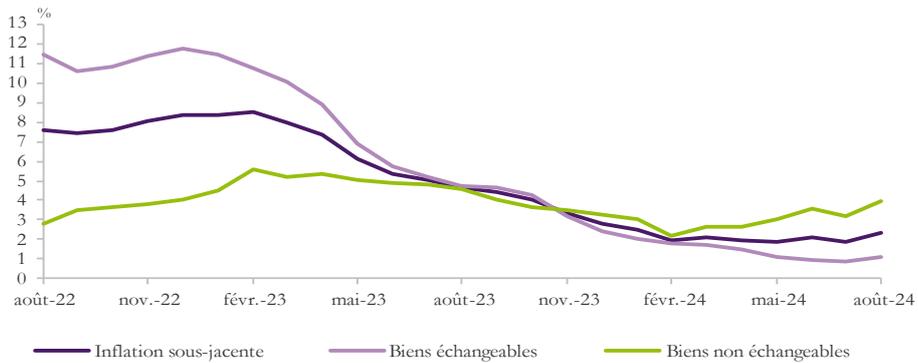


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

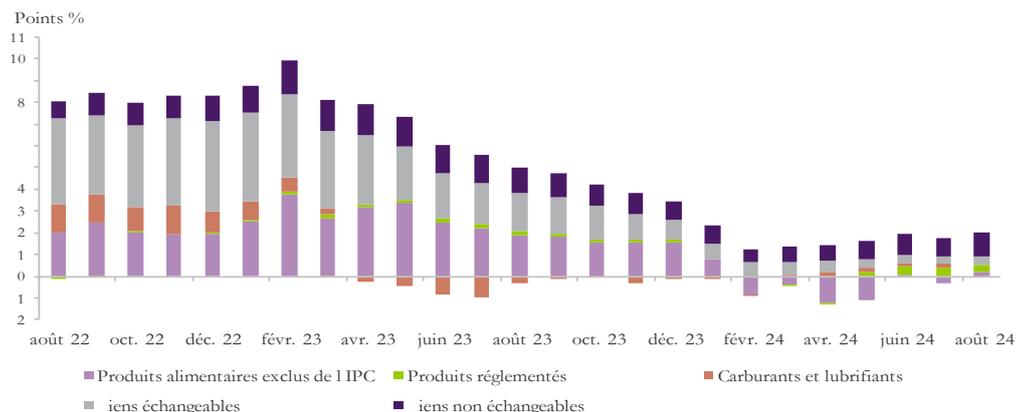


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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.

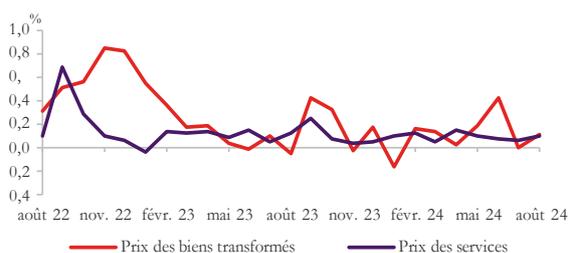
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des biens et des services

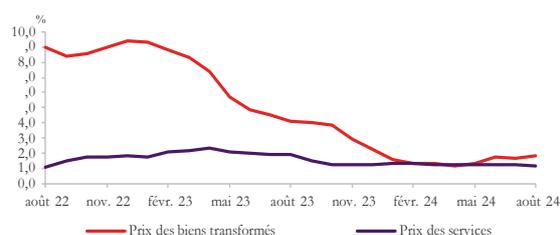
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	juillet 24	août 24	juillet 24	août 24
<b>Inflation</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
Biens transformés*	0,0	0,1	1,6	1,8
Services	0,1	0,1	1,2	1,2
Biens non transformés	-1,2	3,7	0,8	4,1
Carburants et lubrifiants	1,3	-1,8	6,0	-2,4

\* Hors carburants et lubrifiants.

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



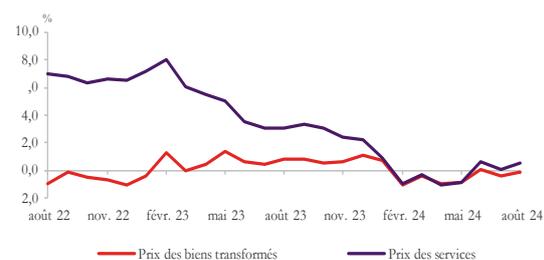
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



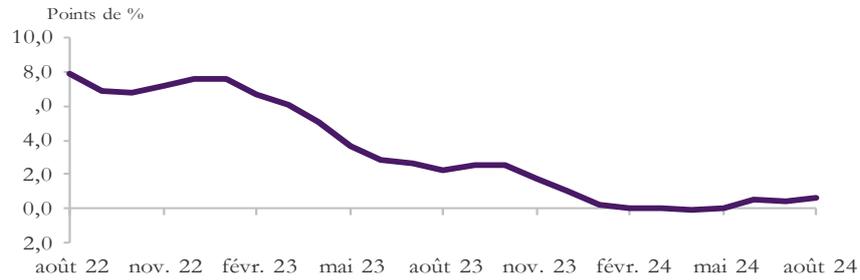
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

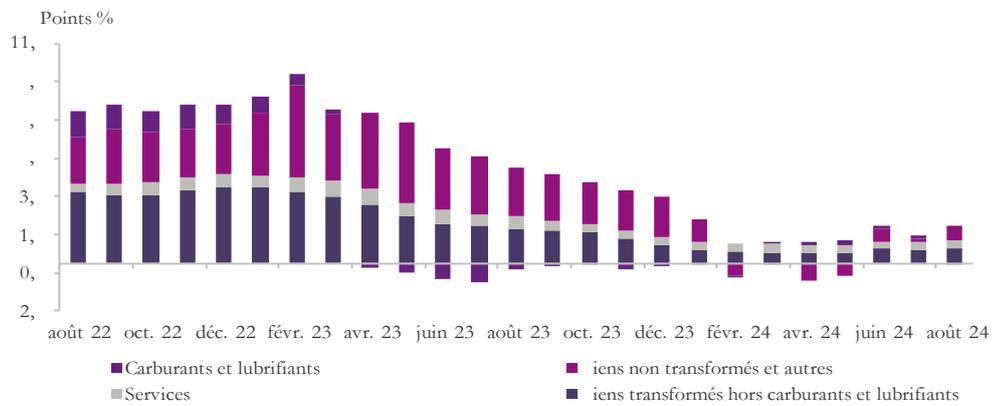
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

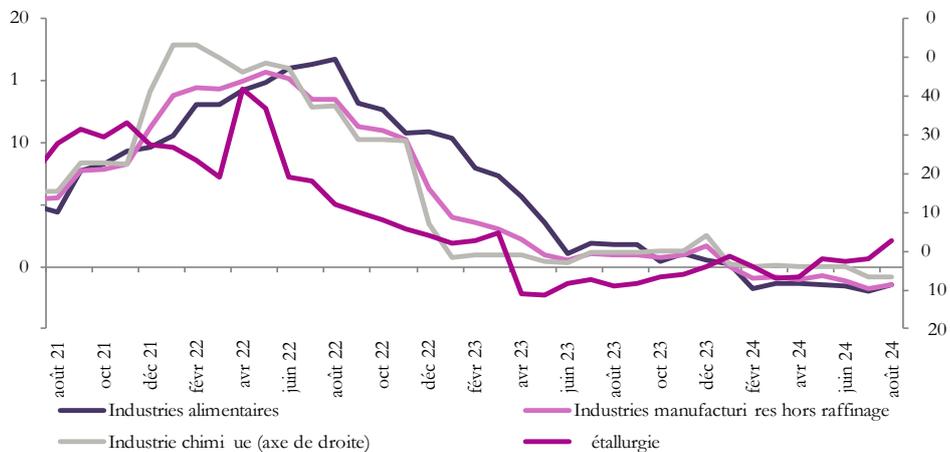
### Contributions des biens et services à l'inflation



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

## Prix à la production industrielle

### Indices des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole (en 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  
بنك المغرب