



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2025





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

Janvier 2025



بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur	20
III. Production, demande et marché du travail	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2024.....	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	35
Taux d'intérêt	37
Monnaie, crédits et placements liquides	38
VI. Marché des changes	42
Cotation des devises	43
Opérations sur le marché des changes	43
VII. Marchés des Actifs	44
Indices boursiers	46
Activité	47
Cours.....	48
Gestion d'actifs	49
Autres marchés.....	50
VIII. Evolution de l'inflation	52
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte international marqué par de fortes incertitudes liées aux tensions géopolitiques, l'activité économique mondiale a continué de progresser à un rythme globalement modéré.

Les données relatives au troisième trimestre 2024 font ressortir une légère décélération de la croissance aux États-Unis à 2,7% en glissement annuel, après 3% le trimestre précédent. Dans la zone euro, la croissance s'est améliorée, tout en restant faible, passant de 0,5% à 0,9%, avec des contrastes importants entre pays. Elle s'est en effet renforcée de 3,2% à 3,4% en Espagne et de 0,9% à 1,2% en France, alors qu'elle a ralenti de 0,7% à 0,4% en Italie. Pour sa part, l'économie allemande a accusé une contraction de 0,3%, après celle de 0,2%. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'activité s'est améliorée au Royaume-Uni et au Japon, avec des progressions respectives du PIB en termes réels de 0,9%, contre 0,7%, et de 0,5%, après un repli de 0,9%.

Dans les principales économies émergentes, le rythme de l'activité économique a légèrement ralenti en Chine, revenant de 4,7% au deuxième trimestre à 4,6% au troisième. En Inde, la croissance est restée vigoureuse, bien qu'en décélération, s'établissant à 5,4% contre 6,7%. En revanche, le Brésil s'est démarqué par une accélération de sa croissance de 3,3% à 4%.

Sur les marchés du travail, les données du mois de décembre font ressortir une baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,1%, parallèlement à une intensification des créations d'emplois qui ont bondi à 256 mille après 212 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux est demeuré stable à 6,3% en novembre, avec des variations importantes entre les pays membres. Il est resté quasi-inchangé à 3,4% en Allemagne, à 7,7% en France et à 11,2% en Espagne, tandis qu'il a reculé légèrement à 5,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les données relatives au mois d'octobre font état d'une stabilisation du taux de chômage à 4,3%.

Sur les marchés financiers, les places boursières des principales économies avancées ont globalement affiché des performances positives, avec des gains mensuels de 1,3% pour le S&P 500, de 2,5% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,8% pour le Nikkei 225, tandis que le Dow Jones Industrials a accusé un léger recul de 0,3%. Sur l'ensemble de l'année, ces indices ressortent en hausses respectives de 28,2%, 8,9%, 18,7% et 18%. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un repli de 0,8%, avec notamment une diminution notable de 6,3% pour l'indice du Brésil.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements des titres de dette des principales économies avancées et émergentes ont connu une diminution au cours du mois de décembre, à l'exception des États-Unis. En effet, pour ces derniers, le taux à 10 ans a augmenté de 5 points de base (pb) à 4,4% d'un mois à l'autre, reflétant notamment une révision à la baisse des anticipations d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire, et de 10 pb à 4,2% sur l'ensemble de l'année. À l'inverse, il a reculé de 9 pb à 2,2% pour l'Allemagne, de 6 pb à 2,9% pour la France, de 16 pb à 2,9% pour l'Espagne et de 19 pb à

3,3% pour l'Italie. Sur l'année, les rendements ont été globalement orientés à la baisse pour les économies européennes, à l'exception de la France et de l'Allemagne qui ont affiché des hausses respectives de 15 pb à 3% et de 5 pb à 2,2%. Au niveau des économies émergentes, ce taux a augmenté, en glissement mensuel, de 230 pb à 15,2% au Brésil, tandis qu'il a diminué de 28 pb à 1,8% en Chine et de 14 pb à 28% en Turquie.

Sur les marchés de change, l'euro a enregistré une dépréciation en décembre, reculant de 1,5% face au dollar, de 0,6% contre la livre sterling et de 1,2% vis-à-vis du yen japonais. Au cours de l'année, l'euro est passé en moyenne de 1,09 dollar en janvier à 1,05 en décembre. Pour ce qui est des devises des principales économies émergentes, elles ont affiché, de novembre à décembre, des appréciations face au dollar américain de 1% pour le renminbi chinois, de 0,7% pour la roupie indienne, de 1,6% pour la livre turque et de 5,3% pour le real brésilien.

Concernant l'orientation de politique monétaire, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 12 décembre, de réduire ses trois taux directeurs de 25 points de base, soit la troisième baisse consécutive, considérant que le processus de désinflation dans la zone euro est en bonne voie. De même, la **Fed** a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 décembre de réduire de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], soit la troisième baisse successive depuis celle de septembre. Elle a indiqué que l'activité avait continué de croître à un rythme soutenu, que le taux de chômage avait augmenté mais demeurerait faible et que l'inflation a encore évolué vers l'objectif de 2% tout en restant quelque peu élevée. Pour sa part, la **Banque d'Angleterre** a maintenu lors de sa réunion du 18 décembre, son taux directeur inchangé à 4,75%, après la baisse de 25 points de base opérée en novembre. Parallèlement, la **Banque du Japon** a gardé son taux directeur inchangé lors de sa réunion du 19 décembre, dans un contexte caractérisé par de fortes incertitudes et des tensions inflationnistes.

Sur les marchés des matières premières, le cours du Brent a accusé un recul de 0,8% en décembre en glissement mensuel, et de 5,2% sur l'ensemble de l'année, pour s'établir à 73,83 dollars le baril. Le gaz naturel européen a également connu un reflux modéré de son prix, mais ressort en glissement annuel en accroissement de 20,4%. Pour leur part, les cours des produits hors énergie ont affiché une augmentation de 1,9% en décembre, portée principalement par celle de 3,4% des prix des produits agricoles. En comparaison annuelle, ils ont marqué une hausse de 7,9%, reflétant celles de 10,3% pour les produits agricoles et de 3,5% pour les métaux et minerais. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours ont enregistré en décembre une baisse mensuelle de 1,1% à 568,3 dollars la tonne pour le DAP et de 2,7% à 477,5 dollars pour le TSP, alors que ceux du phosphate brut sont restés stables à 152,5 dollars. En comparaison annuelle, les prix ressortent en appréciation de 6,7% pour le TSP et de 0,8% pour le DAP, tandis qu'ils sont restés inchangés pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, **l'inflation** a connu en décembre une accélération dans la zone euro, s'établissant à 2,4% contre 2,2% le mois précédent, reflétant celles de 2,4% à 2,8% en Allemagne et en Espagne et de 1,7% à 1,8% en France, alors qu'elle a légèrement décéléré

de 1,5% à 1,4% en Italie. Aux Etats-Unis, les données de décembre indiquent une hausse de l'inflation pour le troisième mois consécutif, atteignant 2,9% contre 2,7% en novembre. Au Royaume-Uni, elle a connu un ralentissement modéré de 2,6% à 2,5% sur la même période, tandis qu'au Japon, elle a enregistré une progression plus marquée entre octobre et novembre, passant de 2,2% à 2,9%. Dans les principales économies émergentes, les données relatives au mois de décembre font ressortir une décélération en Chine à 0,1%, au Brésil à 4,8% et en Inde à 5,2%. A l'inverse, l'inflation s'est accélérée à 9,5% en Russie au cours de la même période.

Au niveau national, la croissance économique s'est accélérée à 4,3% au troisième trimestre 2024, après 3% à la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre une augmentation de 5,1%, au lieu de 3,1%, de la valeur ajoutée des activités non agricoles et une baisse de 5,2%, contre une hausse de 0,9%, de celle agricole.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 a été marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivies d'une période de faibles pluies jusqu'à la première décade de janvier. Au total, le cumul pluviométrique a atteint 84,1 mm au 10 janvier 2025, en baisse de 0,4% par rapport à la campagne précédente et de 30,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 28,1% au 17 janvier au lieu de 23,2% la même période de l'année précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a marqué un bond de 7,5% au troisième trimestre 2024, après une hausse limitée à 1,8% un an auparavant, reflétant essentiellement des expansions de 18,2% pour la branche de « fabrication de produits chimiques » et de 7% pour celle de « fabrication de produits alimentaires et de boissons ». Au quatrième trimestre, l'activité du secteur se serait consolidée, comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib qui font ressortir une progression, en glissement annuel, de 2,2 points du TUC aux mois d'octobre et novembre à 78,3% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée s'est accrue de 6,9% au troisième trimestre, au lieu de 0,9% à la même période de 2023. Cette dynamique aurait perduré au quatrième trimestre, comme l'atteste la nette amélioration de 16,5% des ventes de ciment. Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une augmentation de 15,9% au troisième trimestre, après un repli de 3,3% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au quatrième trimestre, bien qu'à un rythme moindre, avec une production marchande du phosphate brut en hausse de 9,2% en octobre et novembre.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au troisième trimestre 2024, au lieu de 1,5% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la progression de 2,3% de la production d'électricité en octobre et novembre.

Les « activités d'hébergement et de restauration » ont vu, pour leur part, leur valeur ajoutée s'accroître de 11,2% au troisième trimestre 2024 après 12,5% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au quatrième trimestre, comme l'atteste la hausse de 26,9% des arrivées touristiques, portant le total sur l'année à un record de 17,4 millions. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont accrues de 17,3% au cours des mois d'octobre et novembre.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2023 et la même période de 2024, 213 mille emplois, après une perte de 297 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a connu un repli de 124 mille postes, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 258 mille postes dans les services, à 57 mille dans le BTP et à 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 271 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a augmenté de 43,2% à 43,6% et le taux de chômage s'est légèrement accru de 13,5% à 13,6% au niveau national, de 7% à 7,4% dans les campagnes et s'est stabilisé à 17% dans les villes.

Au niveau des comptes extérieurs, les données relatives aux onze premiers mois de 2024 indiquent une poursuite de la dynamique des échanges de biens, avec des progressions de 5,2% des exportations et de 5,7% des importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé d'une année à l'autre de 6,5% à 275,7 milliards de dirhams, et le taux de couverture s'est établi à 60% contre 60,3%. Les importations ont été principalement tirées par les biens d'équipement, les produits finis de consommation ainsi que les demi-produits, avec des augmentations respectives de 12,1%, 8,8% et 7,9%. La facture énergétique s'est, à l'inverse, allégée de 5,9% à 104,4 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur amélioration reflète, en particulier, celles de 6,7% des ventes du secteur automobile et de 9,1% du phosphate et dérivés. En parallèle, les recettes de voyages ont atteint 104,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,2% par rapport à la même période un an auparavant, alors que les dépenses au même titre se sont raffermies de 20,2% à 26,7 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, poursuivi leur dynamique, avec une progression de 2,8% à 108,7 milliards de dirhams. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 30,1% à 39,6 milliards de dirhams, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont accusé une diminution de 7% à 22 milliards.

A fin novembre 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé à 369,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, à un mois de la clôture de l'exercice 2024, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 52,3 milliards de dirhams, en creusement de 846 millions par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 14,2%, recouvrant une progression de 11,9% des rentrées fiscales et de 31% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,7%, résultat notamment des accroissements de 8,7% des

dépenses de biens et services et de 6,9% des charges en intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont diminué de 14,2%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 35,9 milliards de dirhams, au lieu de 12,2 milliards à la même période de l'année précédente. Concernant les dépenses d'investissement, elles ont progressé de 0,6% à 85,9 milliards de dirhams, portant celles globales à 399,5 milliards, en augmentation de 5,3%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti négatif à 2,3 milliards, après un solde positif de 21,7 milliards à la même période de 2023. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,2 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 57,6 milliards après 59,2 milliards un an auparavant. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 42,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 13,1 milliards.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 6,7% en novembre. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,4% et les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,5%. Dans le même sens, les dépôts en devises ont progressé de 19,1% et les dépôts à terme de 2,4%, tandis que les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 4,7%. Quant au crédit bancaire destiné au secteur non financier, il s'est amélioré de 2,5% globalement, de 1,8% pour les crédits aux entreprises privées, de 4,5% pour ceux destinés aux entreprises publiques, et de 0,8% pour ceux octroyés aux ménages.

S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 135,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en décembre 2024, contre 138,8 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 152 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,9 milliards de dirhams et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,64% en moyenne, contre 2,75% en novembre, suite à la décision du Conseil de la Banque, prise lors de sa réunion du 17 décembre 2024, de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb) à 2,50%. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement diminué en décembre, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour leur part, les taux créditeurs ont baissé en novembre de 33 pb à 2,35% pour les dépôts à 6 mois et de 15 pb à 2,74% pour ceux à un an.

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

particuliers, ils se sont quasiment stabilisés à 5,91%, recouvrant un fléchissement de 3 pb à 4,76% pour les prêts à l'habitat et une hausse de 3 pb à 7,06% pour ceux à la consommation.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est déprécié de 0,4% au mois de décembre, ramenant sa performance sur l'ensemble de l'année à 22,2%, et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 752,4 milliards de dirhams, en hausse annuelle de 20,2%. Concernant le volume mensuel des échanges, il a évolué de 9,1 milliards de dirhams en novembre à 27,4 milliards en décembre, réalisé à hauteur de 67,1% sur le marché de blocs et de 28,8% sur celui central, et la moyenne mensuelle sur l'année est passée de 5,4 milliards de dirhams à 8,3 milliards. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 2,5 milliards de dirhams en décembre contre 11,1 milliards en novembre, et compte tenu des remboursements d'un montant de 7,7 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 753,6 milliards, en augmentation annuelle de 7,8%. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions se sont élevées à 2,8 milliards de dirhams en novembre, après 8,4 milliards en octobre et leur encours s'est chiffré à 99,1 milliards, en accroissement de 22,6% depuis le début de l'année.

S'agissant de l'inflation, elle s'est établie à 0,8% en novembre, après 0,7% en octobre, sa moyenne au titre des onze premiers mois ressortant à 1%. De même, sa composante sous-jacente est passée de 2,2% à 2,5%, reflétant les hausses de 0,9%, contre 0,6%, des prix des produits échangeables, et de 4,6% après 4,4% de ceux des produits non échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au troisième trimestre 2024, l'activité économique mondiale a continué de progresser à un rythme globalement modéré, reflétant des tendances variées entre les principaux pays avec notamment une légère décélération aux Etats-Unis et en Chine et une timide embellie au niveau de la zone euro. S'agissant de l'évolution des prix, le taux d'inflation dans les principales économies avancées témoigne de tensions encore persistantes, mais poursuit sa convergence vers les objectifs des banques centrales.

Aux États-Unis, le rythme de croissance a légèrement fléchi à 2,7% au troisième trimestre en glissement annuel, après avoir atteint 3% le trimestre précédent. Pour sa part, l'activité au niveau de la zone euro a connu une amélioration tout en restant faible, avec une croissance passant de 0,5% à 0,9%, dissimulant néanmoins des contrastes entre pays. En Espagne et en France, le rythme de l'économie s'est renforcé de 3,2% à 3,4% et de 0,9% à 1,2% respectivement. A l'inverse, l'Italie a connu un ralentissement à 0,4% et l'Allemagne a enregistré une nouvelle contraction de 0,3% reflétant ses fragilités structurelles. Dans les autres économies avancées, le PIB britannique a progressé de 0,9% contre 0,7% au trimestre précédent, tandis que celui du Japon a renoué avec la croissance, atteignant 0,5% après une contraction de 0,9%.

Les économies émergentes ont présenté des développements tout aussi contrastés. En Chine, la croissance a légèrement fléchi, s'établissant à 4,6%, après 4,7% au trimestre précédent. En Inde, le rythme de l'activité est resté vigoureux bien qu'en décélération à 5,4% contre 6,7% auparavant. Ailleurs, le Brésil s'est démarqué par une accélération de sa croissance de 3,3% à 4%, tandis que la Turquie et la Russie ont enregistré des ralentissements respectifs à 2,1% et 3,1%, contre 2,4% et 4,1% précédemment.

Par ailleurs, les indicateurs avancés laissent indiquer une relative amélioration. L'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 48,3 en novembre à 49,6 en décembre, frôlant ainsi le seuil d'expansion. De même, l'ISM manufacturier aux États-Unis a montré des signes d'amélioration, passant de 48,4 à 49,3 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données de décembre font ressortir une baisse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,1%, parallèlement à une intensification des créations d'emplois qui ont bondi à 256 mille après 212 mille le mois précédent. En zone euro, ce taux est demeuré stable à 6,3% en novembre, avec des variations importantes entre pays membres : il s'est maintenu quasi inchangé à 3,4% en Allemagne, à 7,7% en France et à 11,2% en Espagne, tandis qu'il a reculé légèrement à 5,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les données d'octobre indiquent une stabilité du taux de chômage à 4,3%.

Concernant le marché des matières premières, l'année 2024 a été marquée globalement par un repli de 2,7% selon l'indice de la Banque mondiale. Cette contraction reflète essentiellement celle de 5,1% de l'indice des produits énergétiques, tandis que les produits hors énergie ont progressé de 1,9%. Sur le marché pétrolier, le cours du Brent a poursuivi sa trajectoire baissière, enregistrant en décembre une diminution de 0,8% en glissement mensuel, portant sa diminution sur l'ensemble de l'année à 5,2% pour s'établir à 73,83 dollars le baril, conséquence d'un affaiblissement persistant de la demande mondiale et malgré la décision de l'OPEP+ de différer jusqu'à avril 2025 l'augmentation initialement prévue de sa production. Le gaz naturel européen a également connu un reflux modéré de son prix en décembre mais ressort, en glissement annuel, en hausse de 20,4%. Pour leur part, les produits hors énergie ont affiché une augmentation de 1,9% en décembre portée par une progression de 3,4% des prix des produits agricoles.

En comparaison annuelle, les prix hors énergie ont marqué une hausse de 7,9%, reflétant des augmentations significatives de 10,3% pour les produits agricoles et de 3,5% pour les métaux et minerais. Quant au phosphate et dérivés, les cours ont suivi des trajectoires différenciées en décembre. Le DAP a vu son prix fléchir de 1,1% pour atteindre 568,3 dollars par tonne, tandis que le TSP a accusé un recul plus prononcé de 2,7%, s'établissant à 477,5 dollars par tonne, alors que le prix du phosphate brut est demeuré stable à 152,5 dollars par tonne. Sur une base annuelle, les prix ont progressé de 6,7% pour le TSP et de 0,8% pour le DAP, tandis qu'ils sont restés inchangés pour le phosphate brut.

Pour ce qui est de l'inflation, elle a connu en décembre une accélération sensible dans la zone euro, s'établissant à 2,4% contre 2,2% le mois précédent. Cette progression reflète notamment des hausses enregistrées en Allemagne et en Espagne où elle a grimpé de 2,4% à 2,8%, et dans une moindre mesure en France avec un taux passant de 1,7% à 1,8%. En revanche, l'Italie a enregistré un léger recul de l'inflation à 1,4% contre 1,5% un mois plus tôt. Outre-Atlantique, les données de décembre indiquent également une accélération de l'inflation aux Etats-Unis et ce, pour le troisième mois consécutif, atteignant 2,9% contre 2,7% en novembre. A l'inverse, elle a connu un ralentissement modéré au Royaume-Uni, s'établissant à 2,5% en décembre après 2,6% un mois plus tôt. S'agissant du Japon, entre octobre et novembre, l'inflation a enregistré une progression marquée, passant de 2,2% à 2,9%. Quant aux principales économies émergentes, les données relatives au mois de décembre font ressortir une décélération en Chine à 0,1%, au Brésil à 4,8% et en Inde à 5,2%. A l'inverse, l'inflation s'est accélérée en Russie passant de 8,9% en novembre à 9,5% en décembre.

Concernant les décisions de politique monétaire, à l'issue de sa réunion du 12 décembre, la BCE a décidé d'abaisser ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, soit la troisième réduction consécutive, considérant que le processus de désinflation dans la zone euro est en bonne voie. Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont ainsi été ramenés à 3%, 3,15% et 3,40% respectivement. S'agissant du portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP), la BCE a indiqué qu'il se contracte à un rythme mesuré et prévisible. Quant au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduisant ainsi le portefeuille de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne et mettant un terme aux réinvestissements fin 2024.

Par ailleurs, la Fed a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 décembre de réduire de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], soit la troisième baisse consécutive depuis celle de septembre. Elle a indiqué que l'activité avait continué de croître à un rythme soutenu, que le taux de chômage avait augmenté mais demeurait faible et que l'inflation a encore évolué vers l'objectif de 2% tout en restant quelque peu élevée. En parallèle, la Fed a annoncé qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et adossés à des créances hypothécaires.

La Banque d'Angleterre a quant à elle décidé, lors de sa réunion du 18 décembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 4,75%, après la baisse de 25 points de base opérée en novembre. De même, la Banque du Japon a maintenu inchangé son taux directeur à l'issue de sa réunion du 19 décembre, dans un contexte marqué par de fortes incertitudes et des tensions inflationnistes, marquant de nouveau une pause dans le cycle de resserrement de sa politique monétaire amorcé en début d'année.

Dans ce contexte d'assouplissement des politiques monétaires des principales banques centrales, les places boursières des grandes économies avancées ont affiché globalement des performances positives, avec des gains mensuels de 1,3% pour le S&P 500, de 2,5% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,8% pour le Nikkei 225, tandis que le Dow Jones Industrial a accusé un léger recul de 0,3%. En revanche, pour les émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une contraction de 0,8%, avec notamment une baisse de 6,3% pour l'indice brésilien, conséquence de l'orientation restrictive de sa politique monétaire.

Au niveau des marchés obligataires souverains, à l'exception des Etats-Unis, les rendements des principales économies avancées et émergentes ont connu une tendance baissière au cours du mois de décembre. Ainsi, le taux à 10 ans a augmenté pour les Etats-Unis de 5 points de base (pb) d'un mois à l'autre à 4,4%, reflétant notamment une révision à la baisse des anticipations de nouvelles réductions des taux. A l'inverse, il a reculé de 9 pb à 2,2% pour l'Allemagne, de 6 pb à 2,9% pour la France, de 16 pb à 2,9% pour l'Espagne et de 19 pb à 3,3% pour l'Italie. Parmi les économies émergentes, les mouvements ont été plus disparates : le Brésil a vu son taux s'envoler de 230 pb à 15,2% en raison du relèvement de 100 pb du taux directeur de la Banque centrale opéré le 11 décembre et des inquiétudes concernant la viabilité budgétaire du pays, tandis que la Chine et la Turquie ont enregistré des baisses respectives de 28 pb à 1,8% et de 14 pb à 2,8%.

Sur le marché interbancaire, le SOFR¹ à trois mois a diminué de 24 points pour s'établir à 4,8%, tandis que l'Euribor de même maturité a reculé de 19 points, atteignant 2,8%. Par ailleurs, la croissance du crédit bancaire s'est accélérée en novembre, atteignant des rythmes annuels de 3,8% aux États-Unis et de 1,5% dans la zone euro.

Quant aux évolutions sur les marchés de change, l'euro a enregistré une dépréciation en décembre, reculant de 1,5% face au dollar, de 0,6% contre la livre sterling et de 1,2% vis-à-vis du yen japonais. À l'inverse, les devises des principales économies émergentes ont affiché face au dollar américain des appréciations de 1% pour le renminbi chinois, de 0,7% pour la roupie indienne, de 1,6% pour la livre turque et de 5,3% pour le real brésilien.

¹ Le SOFR (Secured Overnight Financing Rate) publié par la Fed de New York, est équivalent au LIBOR.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



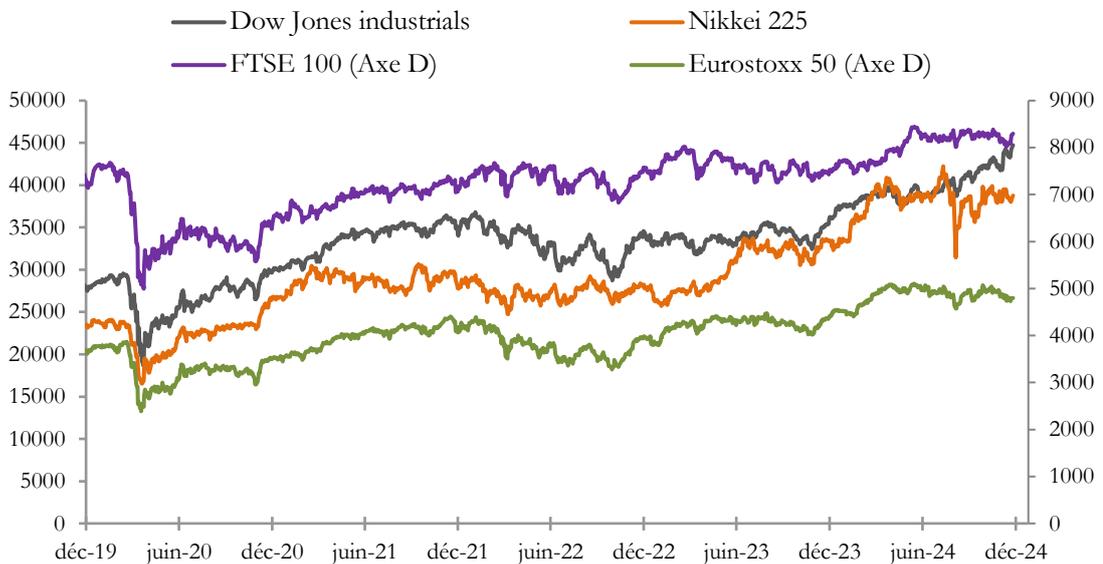
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

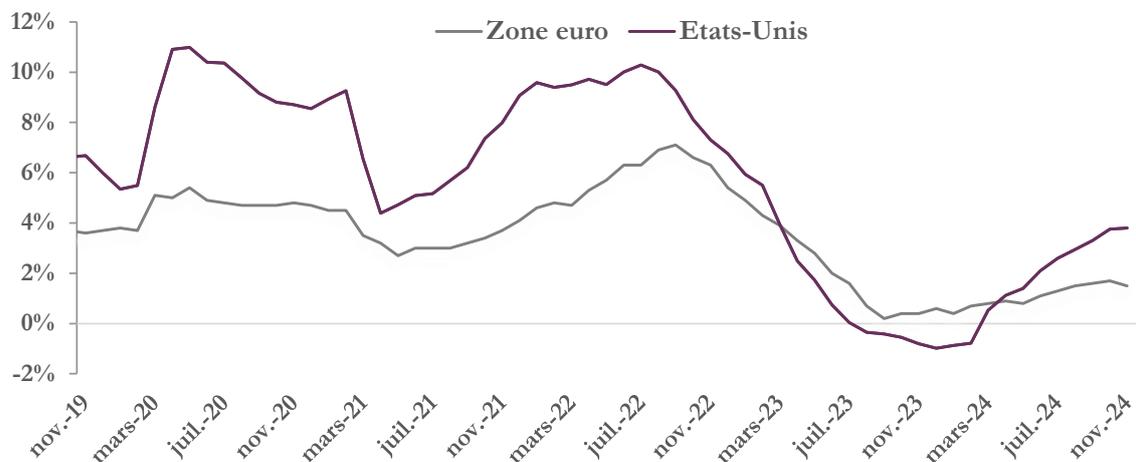
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

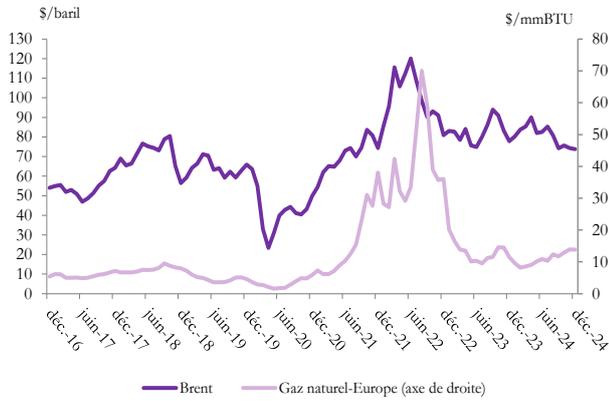
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en rythme annuel)



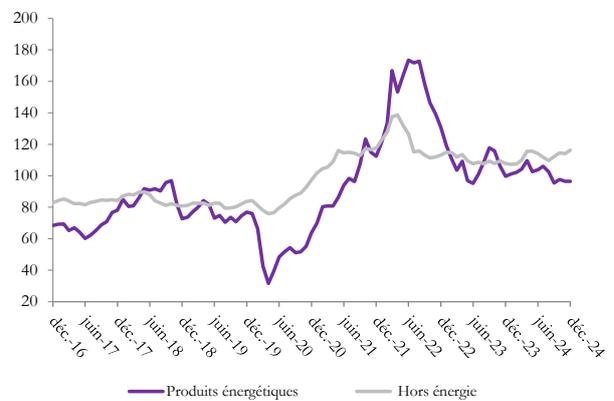
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

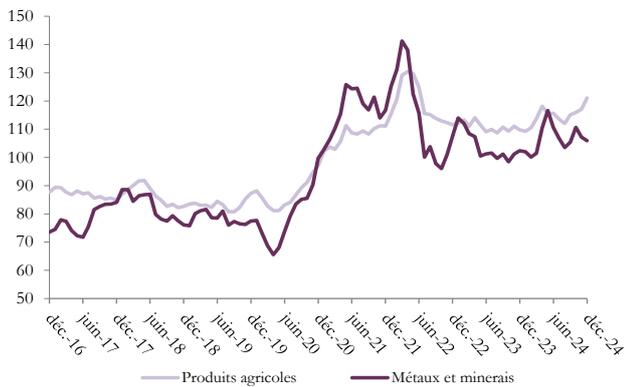
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



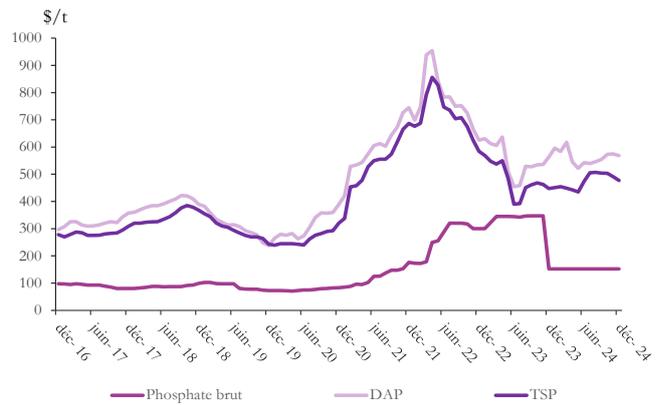
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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

Les données du commerce extérieur relatives aux onze premiers mois de l'année 2024 indiquent une poursuite de la dynamique des échanges de biens, avec des augmentations de 5,2% des exportations et de 5,7% des importations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 6,5% à 275,7 milliards de dirhams et le taux de couverture s'est situé à 60% contre 60,3% enregistré à fin novembre 2023.

L'amélioration des exportations a été tirée essentiellement par celle de 6,7% des ventes du secteur automobile qui ont atteint 145,9 milliards de dirhams, avec des hausses de 4,9% à 64,7 milliards pour le segment de la construction et de 6,9% à 50,3 milliards pour celui du câblage. De même, reflétant une hausse des quantités expédiées, les ventes de phosphates et dérivés ont maintenu leur bonne performance, avec une progression de 9,1% à 75,2 milliards, résultat d'accroissements de 7,4% à 54,2 milliards pour les « engrais naturels et chimiques » et de 29,4% à 8,7 milliards pour le phosphate brut. En parallèle, les exportations du secteur aéronautique se sont renforcées de 16,9% à 24,2 milliards, soutenues par l'augmentation de 26,5% à 15,8 milliards du segment de l'assemblage. Les ventes de « produits agricoles et agro-alimentaires » ont, pour leur part, marqué un accroissement de 3,1%, tirées par celle de 7,1% à 35,5 milliards des exportations de produits agricoles, alors que les exportations du secteur « électronique et électricité » ont progressé de 2,5% pour atteindre 16,6 milliards. En revanche, les expéditions du secteur du « textile et cuir » ont affiché une quasi-stagnation à 43,1 milliards, recouvrant des hausses respectives de 1% et 2,4% pour les « vêtements confectionnés » et les « articles de bonneterie » ainsi qu'une diminution de 7% pour la branche des « chaussures » qui enregistre des taux négatifs depuis septembre 2023.

Quant à la hausse des importations, elle a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques. En effet, les acquisitions de biens d'équipement se sont renforcées de 12,1% à 162,7 milliards, avec notamment une progression de 36,3% des achats de « voitures utilitaires ». En parallèle, les importations de biens de consommation ont poursuivi leur tendance haussière avec un accroissement de 8,8% à 159,6 milliards de dirhams, en lien particulièrement avec ceux de 8,9% des achats de « voitures de tourisme », de 9,4% de ceux de leurs parties et pièces et de 15,4% de achats de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». Quant aux acquisitions de demi-produits, elles ont connu une hausse de 7,9% à 149,1 milliards, et celles de produits bruts se sont accrues de 2,8% en relation essentiellement avec un accroissement des quantités des achats de « soufres bruts et non raffinés ». Dans le même sens, les approvisionnements en produits alimentaires ont augmenté de 1,8% à 82,6 milliards, reflétant principalement une hausse de 83,1% à 4,8 milliards des achats d'animaux vivants, alors que les approvisionnements en blé ont diminué de 8,7% à 16,3 milliards sous l'effet d'un repli de 13,8% de leur prix à l'import. A l'inverse, la facture énergétique s'est allégée de 5,9% à 104,4 milliards de dirhams, en lien avec des reculs de 25,6% des importations de « houilles, coques et combustibles solides similaires » et de 12,2% de celles de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », en relation avec des diminutions de leurs prix à l'import de 17,5% et 16,1% respectivement. En revanche, les achats de « gas-oils et fuel-oils », qui ont représenté la moitié de la valeur de la facture énergétique, ont affiché une quasi-stabilité à près de 52 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 12,6% des quantités importées et un repli de 11,4% de leurs prix.

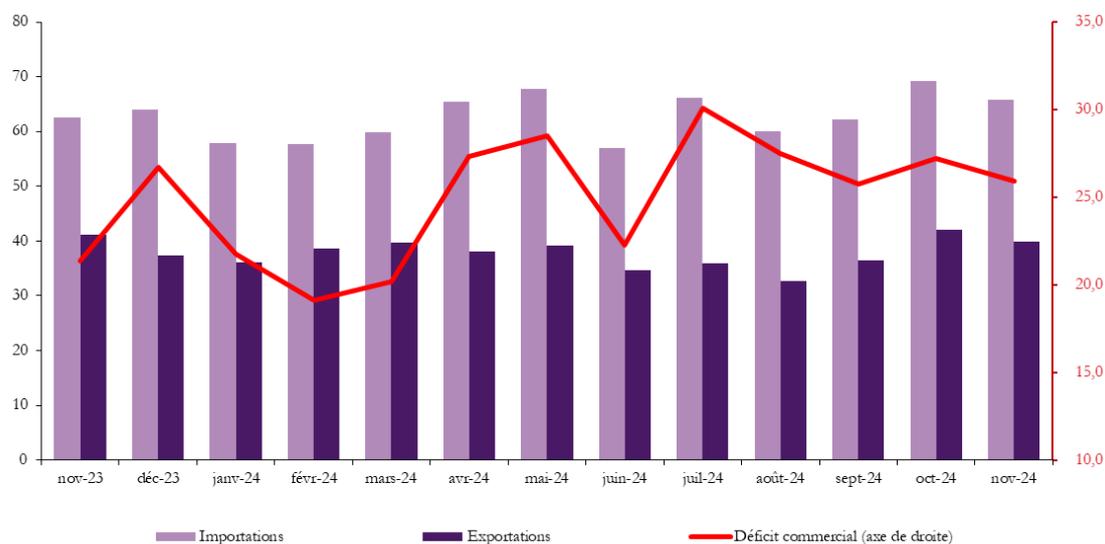
Concernant la balance des services, son solde excédentaire a légèrement diminué de 0,5% à 123,3 milliards, résultat d'un accroissement de 13,8% à 128,7 milliards des importations plus important que celui de 6,3% à 252 milliards des exportations. En particulier, les recettes de voyages ont atteint 104,5 milliards, en amélioration de 7,2% par rapport à la même période un an auparavant, alors que les dépenses au même titre se sont accrues de 20,2% à 26,7 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 2,8% à 108,7 milliards de dirhams.

S'agissant des principales opérations financières, le flux net d'IDE s'est élevé à 23,8 milliards contre 8,4 milliards à fin novembre 2023, résultat d'une hausse de 30,1% à 39,6 milliards des recettes et d'un recul de 28,2% à 15,8 milliards des dépenses au même titre. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est contracté de 28,5%, reflétant une diminution de 7% des dépenses à 22 milliards de dirhams.

A fin novembre 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé à 369,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 5 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-novembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Exportations	413 410	392 871	20 539	5,2
Automobile	145 935	136 774	9 161	6,7
Câblage	50 258	47 005	3 253	6,9
Construction	64 720	61 678	3 042	4,9
Intérieur véhicules et sièges	8 547	7 153	1 394	19,5
Phosphates et dérivés	75 231	68 947	6 284	9,1
Engrais naturels et chimiques	54 243	50 483	3 760	7,4
Phosphates	8 656	6 688	1 968	29,4
Acide phosphorique	12 332	11 776	556	4,7
Aéronautique	24 214	20 710	3 504	16,9
Assemblage	15 787	12 478	3 309	26,5
Système d'interconnexion de câblage électrique	8 323	8 147	176	2,2
Agriculture et Agro-alimentaire	77 914	75 545	2 369	3,1
Agriculture, sylviculture et chasse	35 452	33 089	2 363	7,1
Industrie du tabac	1 206	982	224	22,8
Pêche, aquaculture	1 538	1 702	-164	-9,6
Electronique et Electricité	16 616	16 217	399	2,5
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	1 859	1 532	327	21,3
Fils et câbles	5 108	4 852	256	5,3
Composants électroniques	7 022	7 211	-189	-2,6
Autres extractions minières	4 982	4 852	130	2,7
Fluorine spath fluor	341	254	87	34,3
Minerai de cuivre	1 386	1 324	62	4,7
Sulfate de baryum	1 027	1 102	-75	-6,8
Textile et Cuir	43 114	43 063	51	0,1
Vêtements confectionnés	27 985	27 701	284	1,0
Artides de bonneterie	8 544	8 345	199	2,4
Chaussures	2 784	2 993	-209	-7,0
Autres industries	25 404	26 762	-1 358	-5,1
Métallurgie et travail des métaux	7 047	7 733	-686	-8,9
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 398	1 510	-112	-7,4
Industrie pharmaceutique	1 338	1 444	-106	-7,3

Source : Office des Changes

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

	Janv.-Nov. 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate brut	29,3	55,3	-16,7
Engrais naturels et chimiques	7,5	11,8	-3,9
Acide phosphorique	4,7	17,3	-10,7

Source : Office des Changes

Importations par principaux produits (en millions de dirhams)

	Janvier-novembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Importations	689 160	651 709	37 451	5,7
Biens d'équipement	162 730	145 102	17 628	12,1
Voitures utilitaires	9 851	7 225	2 626	36,3
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	15 156	13 220	1 936	14,6
Machines pour le travail du caoutchouc ou des plastiques	2 529	942	1 587	-
Produits finis de consommation	159 551	146 710	12 841	8,8
Parties et pièces pour voitures de tourisme	31 610	28 895	2 715	9,4
Voitures de tourisme	21 794	20 006	1 788	8,9
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	9 835	8 523	1 312	15,4
Demi produits	149 051	138 086	10 965	7,9
Produits chimiques	14 680	12 260	2 420	19,7
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	4 507	2 774	1 733	62,5
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	4 242	2 824	1 418	50,2
Produits alimentaires	82 609	81 170	1 439	1,8
Animaux vivants	4 846	2 647	2 199	83,1
Café	2 267	1 412	855	60,6
Blé	16 345	17 898	-1 553	-8,7
Tourteaux	6 363	8 071	-1 708	-21,2
Produits bruts	30 051	29 232	819	2,8
Soufres bruts et non raffinés	8 003	7 171	832	11,6
Graines et fruits oléagineux	1 229	784	445	56,8
Huile de soja brute ou raffinée	5 193	5 772	-579	-10,0
Produits énergétiques	104 385	110 879	-6 494	-5,9
Houilles, coques et combustibles solides similaires	11 714	15 751	-4 037	-25,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	19 369	22 053	-2 684	-12,2
Gas-oils et fuel-oils	51 980	52 086	-106	-0,2
Huiles de pétrole et lubrifiants	11 337	10 760	577	5,4

Source : Office des Changes

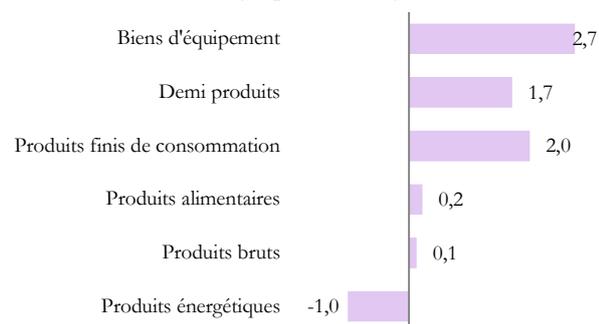
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janv.-Nov. 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-0,2	12,6	-11,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-12,2	4,7	-16,1
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-25,6	-9,9	-17,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	5,4	16,2	-9,3

Source : Office des Changes

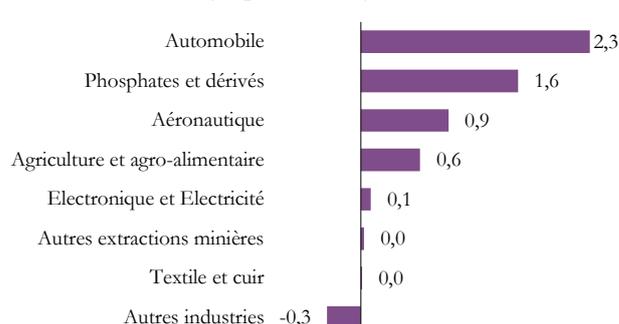
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Janvier-novembre		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
Recettes voyages	104 478	97 476	7 002	7,2
Transferts MRE	108 676	105 684	2 992	2,8
Investissements directs étrangers	23 811	8 418	15 393	182,9
Recettes	39 637	30 461	9 176	30,1
Dépenses	15 826	22 043	-6 217	-28,2
Investissements des marocains à l'étranger	6 152	8 608	-2 456	-28,5
Dépenses	21 994	23 643	-1 649	-7,0
Recettes	15 842	15 035	807	5,4

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2024, la croissance économique s'est accélérée à 4,3% après 3% la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète une augmentation de 5,1%, au lieu de 3,1%, de la valeur ajoutée des activités non agricoles et une baisse de 5,2%, contre une hausse de 0,9%, de celle agricole.

Le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 a été marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivi d'une période de faibles pluies jusqu'à la première décade de janvier. Au total, le cumul pluviométrique a atteint 84,1 mm au 10 janvier 2025, en baisse de 0,4% par rapport à la campagne précédente et de 30,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 28,1% au 17 janvier au lieu de 23,2% la même période de l'année précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a marqué un bond de 7,5% au troisième trimestre, après une hausse limitée à 1,8% un an auparavant, reflétant essentiellement des expansions de 18,2% pour la branche « fabrication de produits chimiques » et de 7% pour celle de « fabrication de produits alimentaires et de boissons ». Au quatrième trimestre, l'activité du secteur se serait consolidée comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib qui font ressortir une progression, en glissement annuel, de 2,2 points du TUC aux mois d'octobre et novembre à 78,3% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée s'est accrue de 6,9% au troisième trimestre au lieu de 0,9% à la même période de 2023. Cette évolution positive se serait poursuivie au quatrième trimestre, comme l'atteste la nette augmentation de 16,5% des ventes de ciment. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est accrue de 15,9% au troisième trimestre après un repli de 3,3%. Cette performance se serait poursuivie, bien qu'à un rythme moindre, au quatrième trimestre de 2024 avec une progression de la production marchande du phosphate brut de 9,2% en octobre et novembre.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au troisième trimestre 2024 au lieu de 1,5% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la hausse de 2,3% de la production d'électricité en octobre et novembre. Par source, celle-ci recouvre des accroissements de 34,4% pour l'hydraulique, de 4,7% pour le thermique et de 0,2% pour l'éolien, ainsi qu'une contraction de 35% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 10% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 503,8 GWh, les importations ayant augmenté de 34,5% et les exportations diminué de 59,2%.

Pour les « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée a connu une augmentation de 11,2% au troisième trimestre 2024 après 12,5% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au quatrième trimestre, avec une hausse de 26,9% des arrivées touristiques. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont accrues de 17,3% et les recettes de voyages ont affiché une légère augmentation de 1,6% aux mois d'octobre et novembre.

Les services de transport et d'entreposage ont, pour leur part, vu leur valeur ajoutée s'accroître de 4% au troisième trimestre après 3,1% la même période de l'année précédente. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles portant sur les deux mois d'octobre et novembre indiquent un net accroissement du trafic aérien de passagers de 25,2% après 8,4% un an auparavant.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance s'est élevée à 6,9 points de pourcentage au lieu de 4,6 points une année auparavant. En effet, la consommation finale des ménages s'est améliorée de 3,9%, celle des administrations publiques de 3,8% et l'investissement de 13,5%. A l'inverse, les échanges extérieurs de biens et services en volume ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -2,5 points de pourcentage, au lieu de -1,6 point, les exportations ayant augmenté de 9,8% et les importations de 12,9%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2023 et la même période de 2024, 213 mille emplois, après une perte de 297 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a connu un repli de 124 mille postes, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 258 mille postes dans les services, à 57 mille dans le BTP et à 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 271 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a augmenté de 43,2% à 43,6% et le taux de chômage s'est légèrement accru de 13,5% à 13,6% au niveau national, de 7,0% à 7,4% dans les campagnes et s'est stabilisé à 17% dans les villes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a poursuivi sa progression avec une hausse de 1,3 point à 39,5% au niveau national, de 1,4 point à 24,7% en zones rurales et de 0,6 point à 50,3% en milieu urbain.

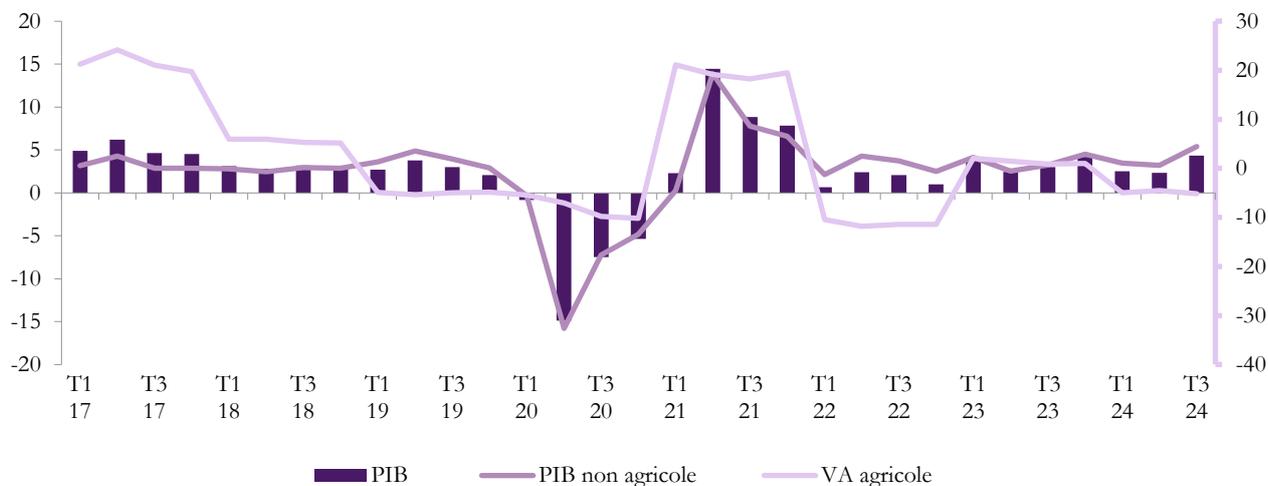
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	21,1	19,1	18,2	19,5	-10,5	-11,8	-11,4	-11,4	2,1	1,5	0,9	1,0	-5,0	-4,5	-5,2
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,2	13,2	7,2	6,5	2,7	4,4	3,9	2,7	3,9	2,5	3,1	4,3	3,2	3,2	5,1
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	-6,5	-22,7	-32,6	-21,3	-4,8	-4,5	71,6	-19,2	10,0	-14,7	12,0
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-18,7	-21,3	-23,6	-28,3	-12,1	-9,6	-3,3	16,1	17,7	23,6	15,9
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	7,5
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	3,4
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	0,0	10,6	8,1	1,1	-1,0	-1,2	-5,2	-7,3	-3,0	-2,4	0,9	2,9	2,5	3,6	6,9
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	3,2
Transports et entreposage	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	8,7	6,9	3,1	5,3	3,4	5,1	4,0
Activités d'hébergement et de restauration	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	55,8	32,8	12,5	8,2	1,9	9,3	11,2
Information et communication	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	5,0	5,1	5,1	0,0	3,1	4,2	2,5	4,3	1,3	0,5	0,3
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	1,8	3,2	4,5	5,0	7,6	9,8	12,2	11,2	7,3	3,1	4,1	5,5	3,9	0,9	3,1
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	1,8
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	4,8
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	3,7
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	2,5
Impôts nets 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	8,0
Produit intérieur brut	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,3	14,5	8,8	7,9	0,7	2,4	2,1	1,0	3,9	2,5	3,0	4,2	2,5	2,4	4,3
PIB non agricole	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,3	13,9	7,8	6,6	2,1	4,3	3,7	2,5	4,1	2,6	3,2	4,5	3,5	3,2	5,4

Source : HCP.

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



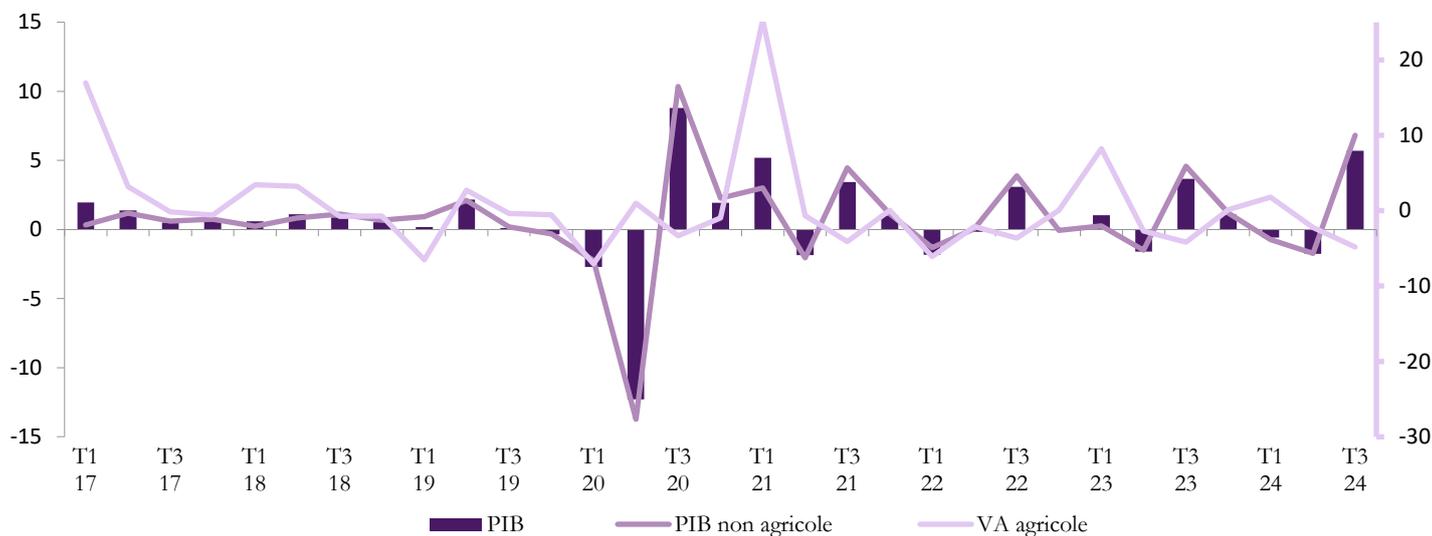
Source : HCP.

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

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

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	T3																
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,5	307,8	322,8	333,5	319,5	322,5	341,4	347,2	356,6	354,0	376,3	376,5	370,1	366,7	398,8
(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	6,0
VA agricole	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	29,7	32,1	30,1	32,5	37,2	39,8	36,9	40,5	37,4	37,2	35,1
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6	-6,6	-4,8
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,9	270,3	288,3	298,1	289,8	290,4	311,3	314,8	319,4	314,1	339,4	336,0	332,7	329,5	363,7
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2	4,9	7,1
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	243,3	241,1	254,6	262,3	259,0	261,9	276,3	280,7	285,5	280,3	294,9	300,5	293,6	290,0	310,8
(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	5,4
Impôts sur les produits nets des subventions	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	30,8	28,5	34,9	34,1	33,9	33,9	44,5	35,5	39,1	39,5	52,8
(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	18,7

Source : HCP.

AGRICULTURE

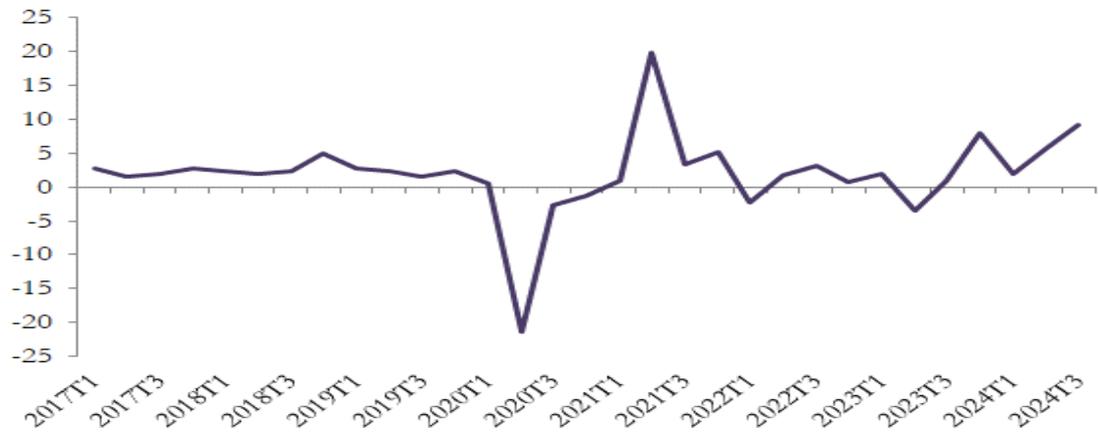
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 décembre 2024	74,9	72,6	3,2
Taux de remplissage des barrages (en %) au 17 janvier 2025	28,1	23,2	-

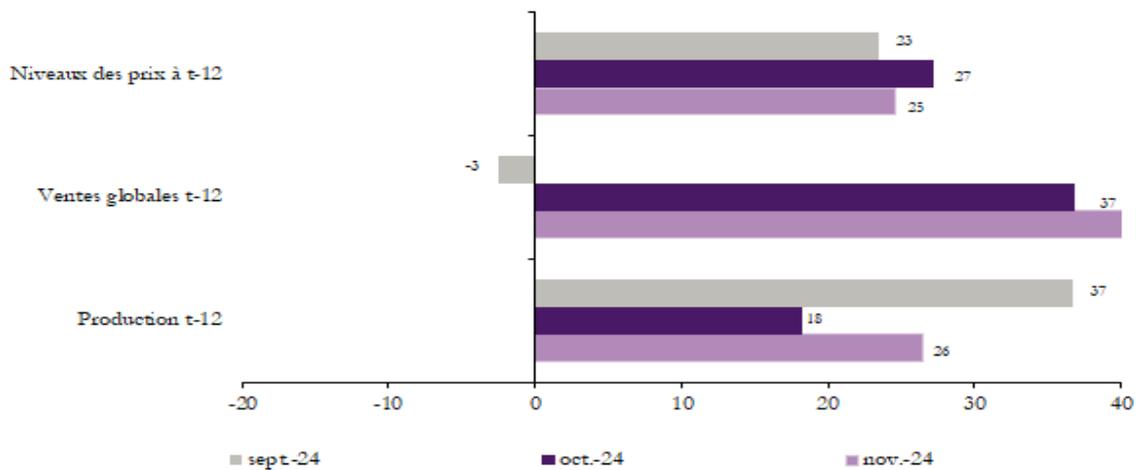
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

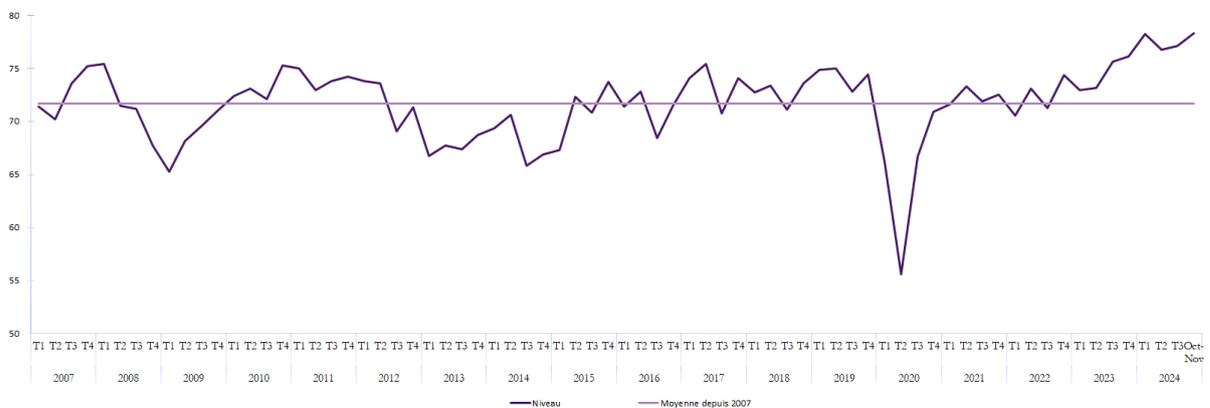


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

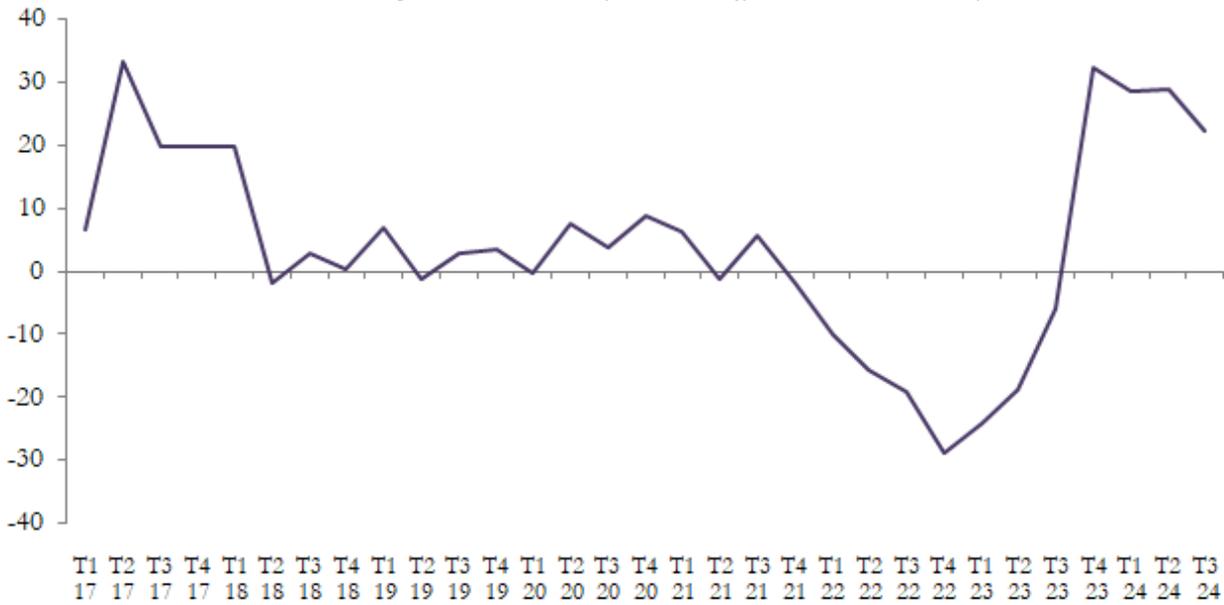
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

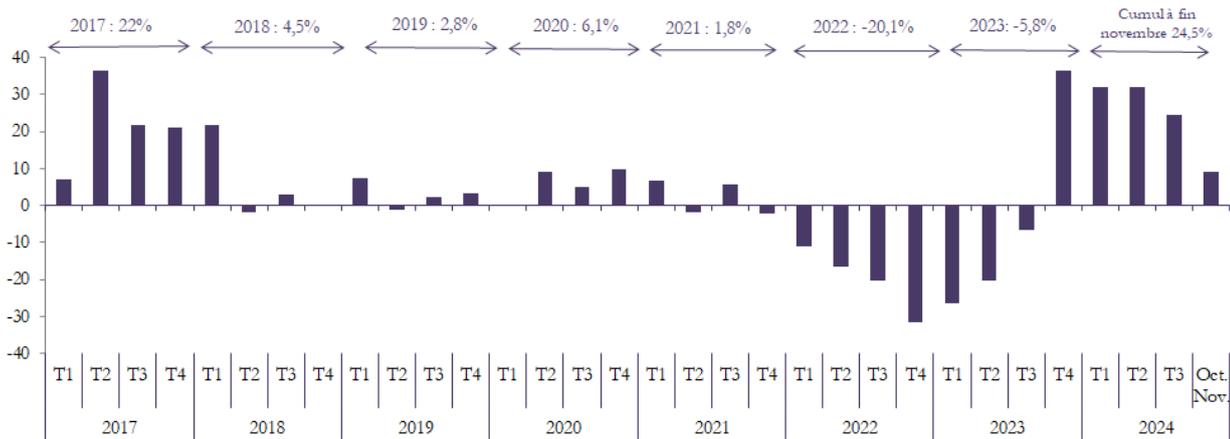
MINES

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



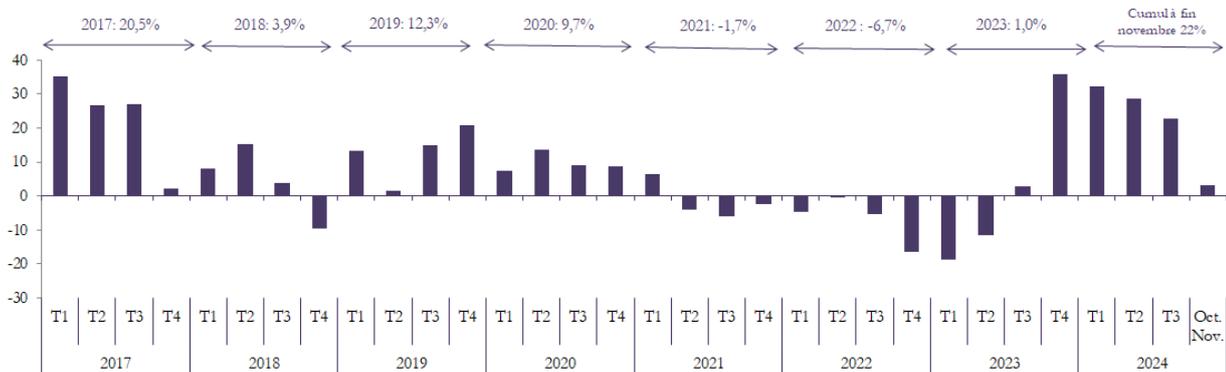
Source : HCP.

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



Source : OCP.

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



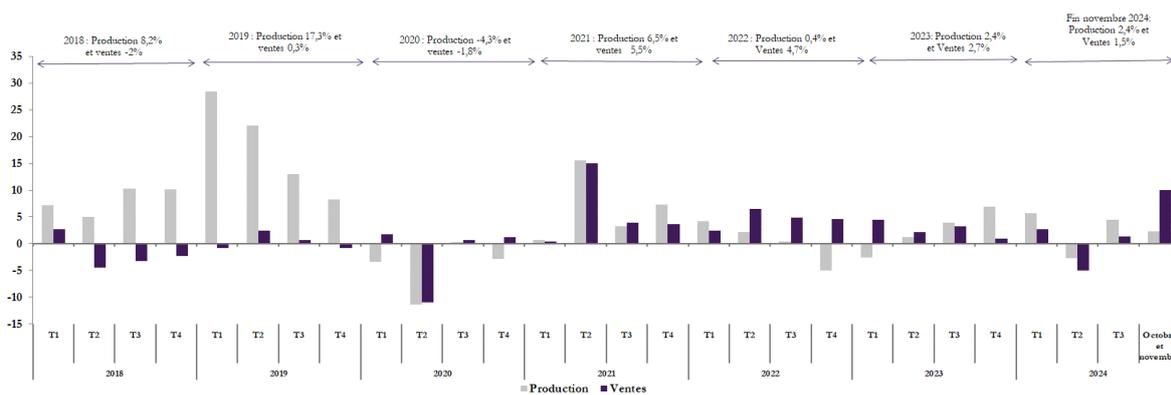
ENERGIE

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



Source : HCP.

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



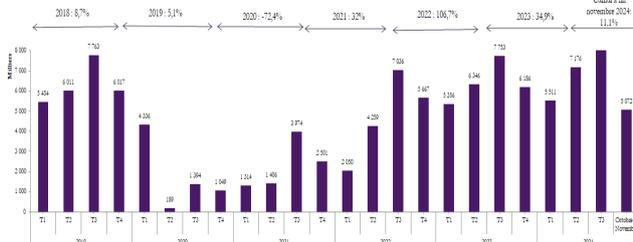
Source : ONEE.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Quatrième trimestre		Variation en %
	2023	2024	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	436,17	399,7	-8,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 117,3	2 087,1	-1,4

Energie

	Octobre et novembre		Variation en %
	2023	2024	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 980,7	7 137,8	2,3
Thermique	5 369,3	5 622,7	4,7
Eolien	1 157,8	1 160,4	0,2
Hydraulique	98,2	132,0	34,4
Solaire	314,6	204,5	-35,0
- Ventes	5 498,7	6 050,5	10,0
- Importations	404,6	544,4	34,5

Mines

	Octobre et novembre		Variation en %
	2023	2024	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 887,9	6 432,5	9,2
- Production d'acide phosphorique	1 213,6	1 303,1	7,4
- Production des engrais phosphatés	2 199,4	2 223,4	1,1

Construction

	Quatrième trimestre		Variation en %
	2023	2024	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3324,3	3874,3	16,5
	Novembre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	303,5	310,3	2,2
- Habitat	243,6	247,8	1,7
- Promoteurs immobiliers	53,7	57,6	7,2

Tourisme

	Quatrième trimestre		Variation en %
	2023	2024	
Flux touristiques (en milliers)	3 402,8	4 317,2	26,9
- dont MRE	1 588,1	1 941,1	22,2
	Octobre et novembre		
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4 323,4	5 072,1	17,3

Sources : ONP, ONEE, OCP, APC, ministère de l'Aménagement du Territoire National, de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville, ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire et BAM.

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activité et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

À un mois de la clôture de l'exercice 2024, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 52,3 milliards de dirhams, en creusement de 846 millions par rapport à la même période en 2023. Les recettes ordinaires se sont accrues de 14,2% à 349,5 milliards, reflétant des améliorations de 11,9% des rentrées fiscales et de 31% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,7% à 313,6 milliards sous l'effet notamment des augmentations de 8,7% des charges de biens et services et de 6,9% de celles en intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont diminué de 14,2%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 35,9 milliards au lieu de 12,2 milliards à fin novembre 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 0,6% à 85,9 milliards, portant ainsi celles globales à 399,5 milliards, en accroissement de 5,3%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti négatif à 2,3 milliards, après un solde positif de 21,7 milliards à la même période de 2023.

Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 13,5% à 115,3 milliards, résultat des renforcements de 12,8% à 58,6 milliards du produit de l'IS et de 13,8% à 52,8 milliards des rentrées de l'IR. La hausse du produit de l'IS résulte principalement des augmentations de 3 milliards des recettes des trois premiers acomptes, de 2,4 milliards de celles du complément de régularisation et de 1,3 milliard de l'IS retenu à la source sur les rémunérations allouées à des tiers, sur les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés et sur les placements à revenu fixe. L'évolution des rentrées au titre de l'IR incorpore notamment des progressions de 2,2 milliards des recettes générées par l'IR sur les salaires, de 0,7 milliard de dirhams pour l'IR retenu à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières et les produits de placements à revenu fixe ainsi que de 0,3 milliard pour l'IR sur les profits fonciers. Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont accrues de 11,6% à 147,4 milliards, traduisant les renforcements de 11,4% à 114,9 milliards des rentrées de la TVA et de 12,2% à 32,5 milliards de celles de la TIC. Les TIC sur les produits énergétiques, en particulier, ont augmenté de 12,2% à 16,4 milliards. L'amélioration de la TVA découle des rebonds de 11,6% à 76,8 milliards de dirhams des recettes de celle à l'importation et de 11,2% à 38,2 milliards de celles à l'intérieur. Quant aux rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont raffermies de 11,2% à 16,4 milliards et de 5,5% à 19,1 milliards respectivement.

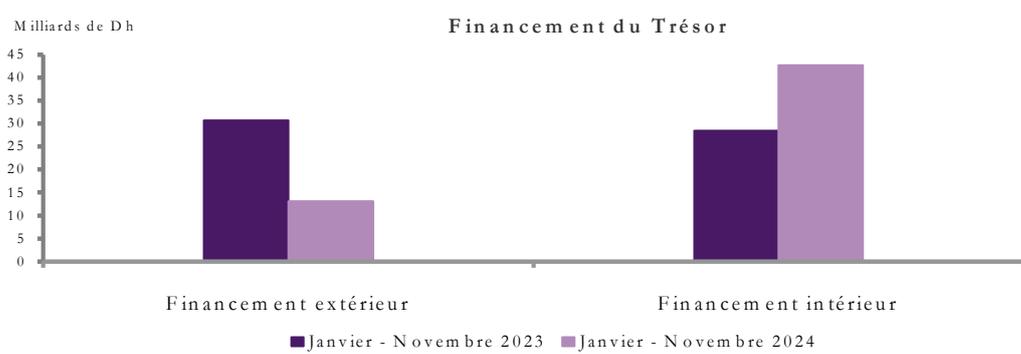
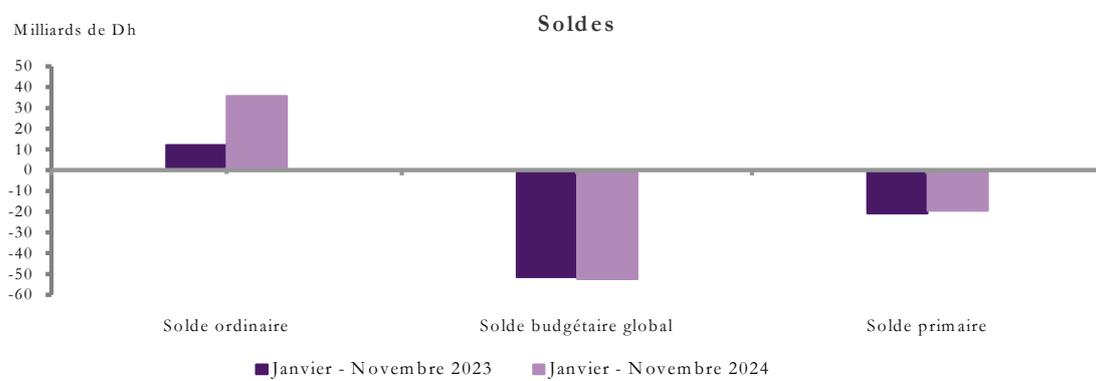
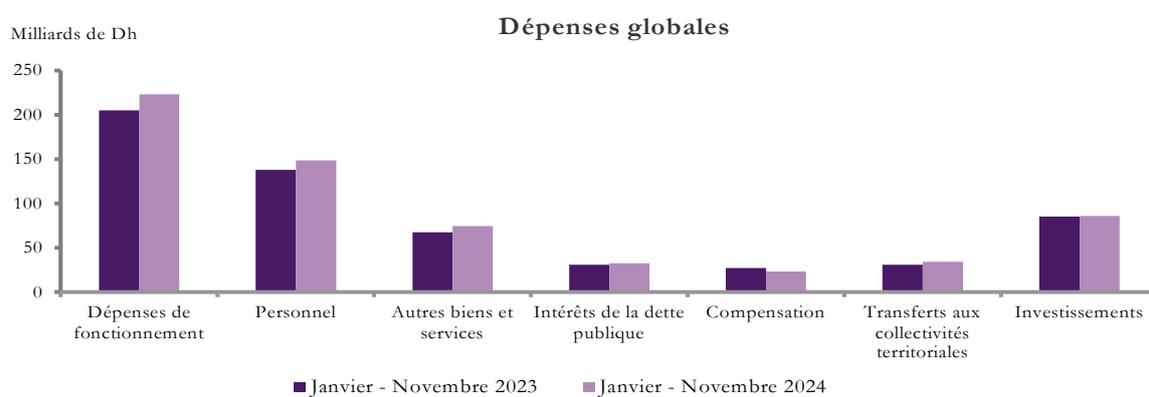
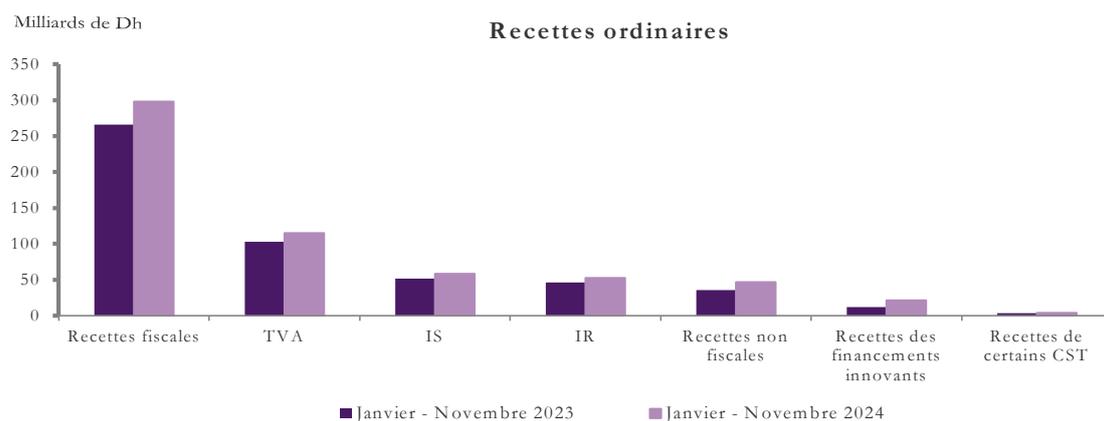
S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution reflète des encaissements de 32,6 milliards au titre de la rubrique des autres recettes, contre 23,6 milliards à fin novembre 2023, incluant 21,8 milliards au titre des rentrées des mécanismes de financement innovants. Celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont totalisé 14,5 milliards, au lieu de 12,3 milliards, versées principalement par l'OCP à hauteur de 5,8 milliards, contre 7,4 milliards, par l'Agence de la Conservation Foncière pour un montant de 4 milliards, après 2,5 milliards, et par Bank Al-Maghrib à hauteur de 2,8 milliards au lieu de 848 millions.

Les dépenses de biens et services se sont élevées à 223,2 milliards, en augmentation de 8,7%, résultat de celles de 7,9% à 148,7 milliards de la masse salariale et de 10,5% à 74,5 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte des transferts d'un montant de 37,3 milliards aux EEP, en hausse de 0,5 milliard, et de 11,6 milliards aux comptes spéciaux du Trésor, en progression de 2,8 milliards. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 8,1% à 126,5 milliards, résultat des augmentations de 5,9% de la composante structurelle et de 40% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 6,9% à 32,8 milliards, recouvrant un rebond de 29,8% à 9,6 milliards de celles sur la dette extérieure et un repli de 0,4% à 23,2 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation ont reculé de 14,2% à 23,2 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 136,9% par rapport à la LF. Cette régression reflète des baisses de 1,7 milliard à 13,6 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 1,7 milliard à 2 milliards de celle de la farine nationale de blé tendre et de 0,1 milliard à 5,7 milliards des subventions du sucre. Le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,7 milliard de dirhams, contre 2 milliards enregistrés à la même période de l'année précédente.

Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 5,2 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 57,6 milliards au lieu de 59,2 milliards à la même période de l'année précédente. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 42,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 13,1 milliards.

Les tirages extérieurs bruts ont atteint 33,6 milliards, dont 14,4 milliards auprès de la Banque mondiale et 7,4 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 59,4 milliards, au lieu de 35,6 milliards de dirhams un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 760,8 milliards, en hausse de 8,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2023.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2024



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2024

	En millions de dirhams			
	Janvier- Novembre 2023	Janvier - Novembre 2024	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	306 052	349 504	43 452	14,2
Recettes fiscales	266 528	298 250	31 721	11,9
Dont TVA	103 119	114 924	11 805	11,4
IS	51 946	58 597	6 651	12,8
IR	46 380	52 767	6 387	13,8
Recettes non fiscales	35 920	47 062	11 142	31,0
y.c. Mécanismes de financement innovants	12 367	21 844	9 477	76,6
Recettes de certains CST	3 603	4 192	589	16,3
Dépenses globales	379 229	399 508	20 279	5,3
Dépenses ordinaires	293 882	313 644	19 763	6,7
Dépenses de biens et services	205 223	223 171	17 949	8,7
Personnel	137 817	148 691	10 874	7,9
Autres biens et services	67 406	74 480	7 075	10,5
Intérêts de la dette publique	30 663	32 785	2 122	6,9
Compensation	27 060	23 211	-3 849	-14,2
Transferts aux collectivités territoriales	30 936	34 477	3 541	11,4
Solde ordinaire	12 170	35 859	23 689	
Dépenses d'investissement	85 347	85 863	516	0,6
Solde des CST ²	21 701	-2 319	-24 020	
Solde budgétaire global	-51 477	-52 323	-846	
Solde primaire	-20 814	-19 538	1 276	
Variation des opérations en instance ²	-7 709	-5 228	2 481	
Besoin ou excédent de financement	-59 186	-57 551	1 635	
Financement extérieur	30 672	13 129	-17 543	
Tirages	40 154	33 596	-6 559	
Amortissements	-9 482	-20 467	-10 984	
Financement intérieur	28 514	42 722	14 208	
Cession des participations de l'Etat	0	1 700	1 700	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2024, le besoin de liquidité des banques s'est chiffré à 135,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 138,8 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 152 milliards, dont 65,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 50,8 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 35,7 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 2,9 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,64% en moyenne, contre 2,75% en novembre, suite à la décision du Conseil de la Banque, prise lors de sa réunion du 17 décembre 2024, de réduire le taux directeur de 25 pb à 2,50%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement reculé en décembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour leur part, les taux créditeurs ont baissé en novembre de 33 pb à 2,35% pour les dépôts à 6 mois et de 15 pb à 2,74% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2025 à 2,21%, en repli de 27 pb par rapport au semestre précédent. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre de 2024 indiquent une baisse de 22 pb du taux moyen global à 5,21%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont diminué de 25 pb à 5,12%, avec un recul de 32 pb à 5,06% pour les facilités de trésorerie, une quasi-stabilité à 5,68% pour les prêts à la promotion immobilière et une progression de 25 pb à 5,24% pour les crédits à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises ont accusé un repli de 20 pb à 5,14% alors que ceux des TPME ont connu une hausse de 6 pb à 5,74%. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils se sont quasi-stabilisés à 5,91%, recouvrant une diminution de 3 pb à 4,76% pour les prêts à l'habitat et une augmentation de 3 pb à 7,06% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 6,7% en novembre. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 10,4%, tandis que les dépôts à vue auprès des banques ont connu une augmentation de 8,5%, avec des hausses de 8,7% des dépôts des ménages et de 11,8% de ceux des entreprises privées. Dans le même sens, les dépôts en devises ont progressé de 19,1% et les dépôts à terme de 2,4%, couvrant une expansion de 20,8% de ceux des sociétés non financières privées et un repli de 3,9% de ceux des ménages. En revanche, l'encours des titres d'OPCVM monétaires a reculé de 4,7%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 4,1% en novembre, avec des accroissements de 13,2% de celui au secteur financier et de 2,5% des prêts au secteur non financier. Selon le secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées ont augmenté de 1,8%, résultat notamment d'une hausse de 6,8% des prêts à l'équipement et d'une baisse de 1,3% des facilités de trésorerie. Concernant les concours aux entreprises publiques, ils ont progressé de 4,5%, avec une augmentation de 22,6% des facilités de trésorerie et un repli de 7% des prêts destinés à l'équipement. S'agissant des crédits aux ménages, ils se sont accrus de 0,8%, avec des progressions de 1,7% pour les prêts à l'habitat et de 1,5% pour ceux à la consommation. Quant aux créances en souffrance, elles ont augmenté de 3,8% en novembre, reflétant des accroissements de 6,7% pour les ménages et de 1,8% pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,7% globalement, à 10,6% pour les ménages et à 12,8% pour les entreprises non financières privées.

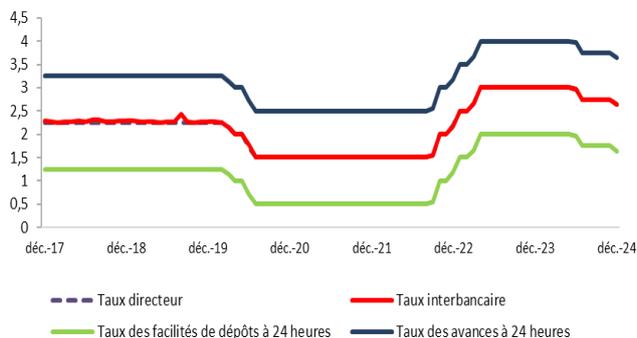
En ce qui concerne les avoirs officiels de réserve, ils se sont améliorés de 4,5% en novembre à 369,8 milliards de dirhams, assurant la couverture de l'équivalent de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale ont progressé de 5,5%, traduisant la hausse de 13,6% des détentions des banques en bons du Trésor alors que celles des OPCVM monétaires ont baissé de 33,2%.

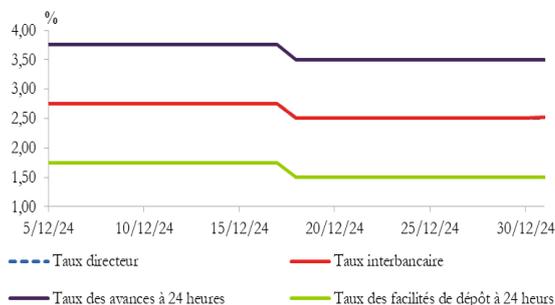
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 11,3%, reflétant des progressions des encours des titres des OPCVM obligataires de 17,5%, des titres d'OPCVM actions et diversifiés de 26,9% et des bons du Trésor de 5%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



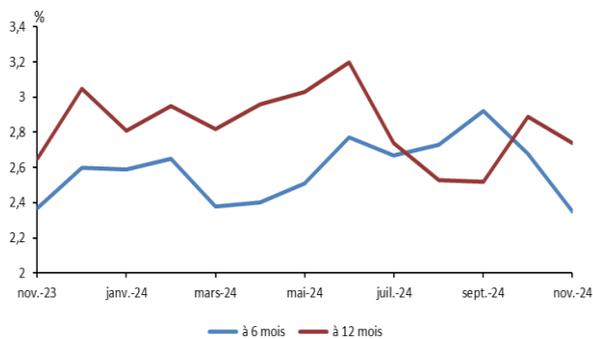
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre



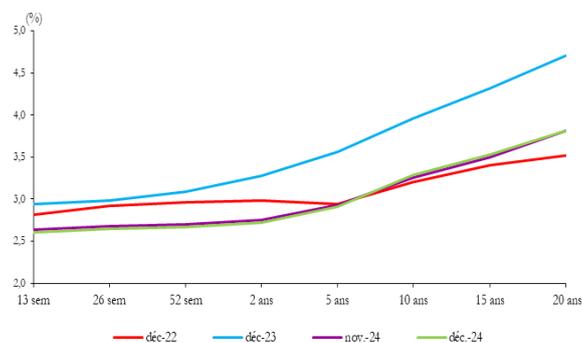
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

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

Taux moyens pondérés des dépôts à terme



Courbe des taux du marché secondaire



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

	décembre-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,28	2,42	oct.-24
26 semaines	-	2,57	nov.-24
52 semaines	2,53	2,64	nov.-24
2 ans	2,62	2,76	nov.-24
5 ans	2,91	2,93	nov.-24
10 ans	-	3,24	nov.-24
15 ans	-	3,53	nov.-24
20 ans	3,79	3,83	nov.-24
30 ans	-	4,44	oct.-24

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

	2 ^{ème} semestre 2024	1 ^{er} semestre 2025
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,48	2,21

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

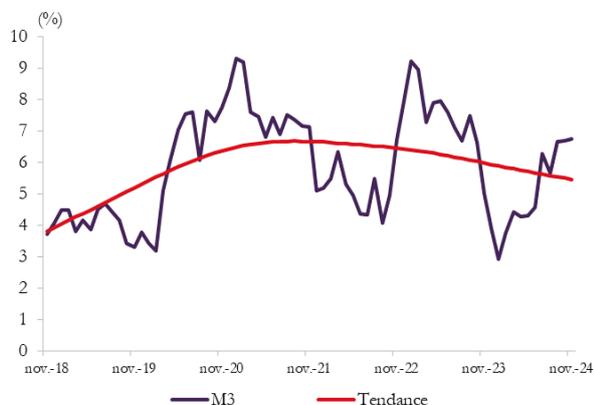
	avril 23 - mars 24	avril 24 - mars 25
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	12,94	13,27

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

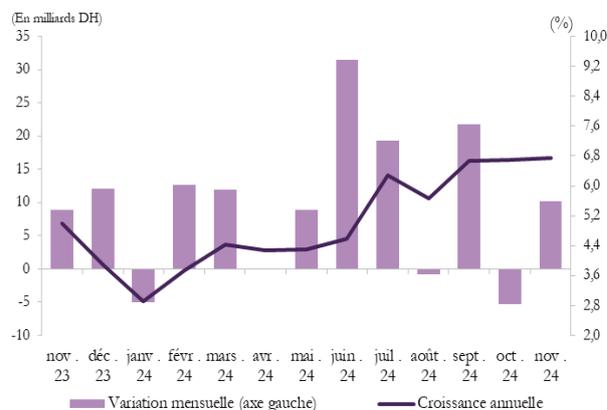
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin novembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	oct.-24	nov.-24
Monnaie fiduciaire	428,9	0,7	12,8	10,9	10,2	8,4	10,1	10,6	10,4
Monnaie scripturale	935,8	0,7	8,5	6,0	6,5	6,6	9,2	7,9	7,7
M1	1 364,7	0,7	9,8	7,5	7,6	7,2	9,5	8,7	8,5
Placements à vue	188,6	0,1	2,0	1,8	2,7	3,7	3,5	3,6	3,6
M2	1 553,3	0,6	8,7	6,7	7,0	6,7	8,7	8,1	7,9
Autres actifs monétaires ¹	302,7	0,1	2,0	-8,7	-7,5	-5,7	-3,1	0,2	1,1
Dont : Dépôts à terme	118,5	1,2	-3,9	-10,9	-6,3	-4,6	1,5	1,3	2,4
OPCVM monétaires	85,3	-1,7	28,0	-7,6	-17,6	-17,1	-16,5	-6,3	-4,7
M3	1 856,0	0,6	7,5	3,9	4,4	4,6	6,7	6,7	6,7

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

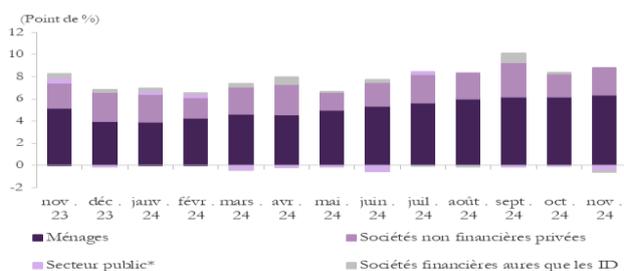
	Encours* à fin novembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	oct.-24	nov.-24
Dépôts à vue auprès des banques	855,1	0,8	7,9	6,8	7,3	7,5	10,2	8,7	8,5
Placements à vue	188,6	0,1	2,0	1,8	2,7	3,7	3,5	3,6	3,6
Dépôts à terme	118,5	1,2	-3,9	-10,9	-6,3	-4,6	1,5	1,3	2,4
Dépôts en devises ¹	48,8	5,9	-15,2	-12,7	5,5	6,7	8,0	7,9	19,1
Autres dépôts ²	4,3	0,6	-3,9	-34,8	-32,4	49,2	20,6	36,0	6,1
Total des dépôts	1045,0	3,2	4,2	2,8	4,4	5,6	8,2	7,0	7,2

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

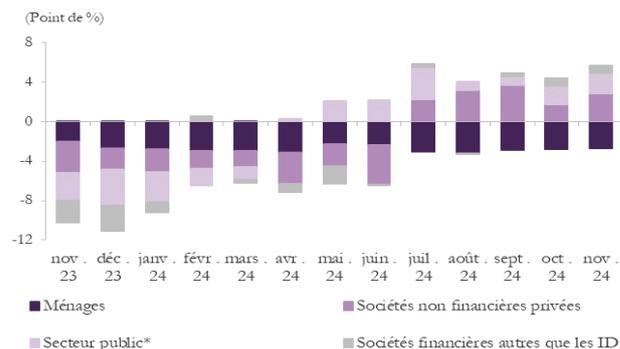
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

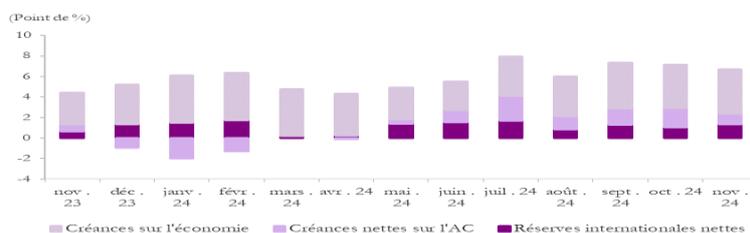


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme (en glissement annuel)



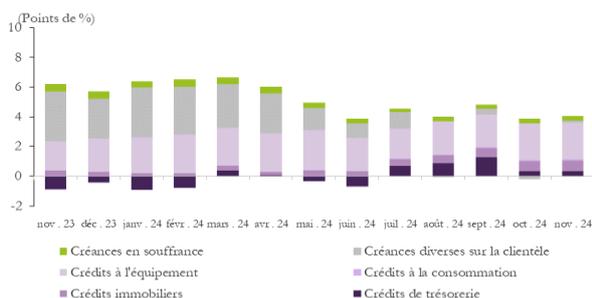
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



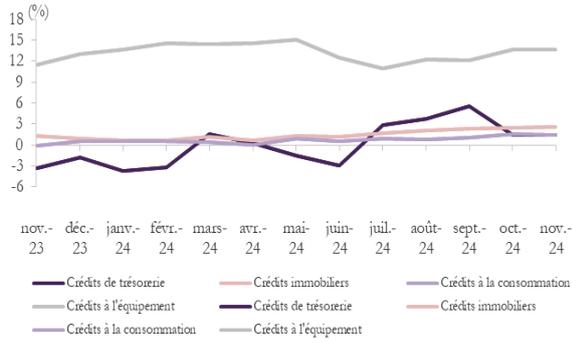
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



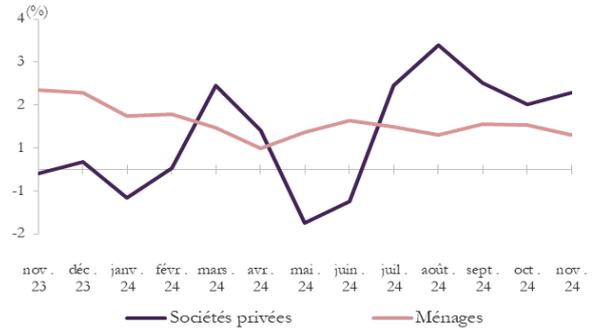
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin nov-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept-24	oct-24	nov-24
Total du crédit bancaire	1122,5	0,1	5,3	5,7	4,6	4,8	3,6	4,1
Crédit au secteur non financier	947	0	2,7	2,5	2,1	3,3	2,4	2,5
Crédit aux entreprises publiques	79,3	2,1	26,6	24,7	5,5	14,9	2,7	4,5
Crédit aux entreprises privées	440,2	-0,2	6,9	1,9	-0,7	2,0	1,5	1,8
Facilités de trésorerie	183,9	-2,5	-9,4	-5,6	-7,1	1,6	0,2	-1,3
Crédits à l'équipement	121,6	2,1	6,9	5,6	7,2	5,6	5,8	6,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	49,9	1,0	-1,5	7,7	3,7	8,6	12,0	13,9
Crédit aux ménages	389,8	0,1	1,8	1,3	0,9	1,1	1	0,8
Crédits à la consommation	58,3	0	0,5	0,5	0,9	1,1	1,6	1,5
Crédits immobiliers	254,7	0,3	1,5	1	1,6	1,7	1,5	1,6
Crédits à l'habitat	247,8	0,4	2	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,4	-2,1	-17,7	-22,9	8,1	0,3	-10,6	-9,5
Créances en souffrances	98,1	-0,4	5,9	6	4	3,4	3,5	3,8
Sociétés non financières privées	56,4	-0,2	6,9	6,1	2,7	1	0,2	1,8
Ménages	41,3	-0,5	4,2	5,2	5,6	6,9	8,4	6,7
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,4	8,7	8,8	8,6	8,8	8,7

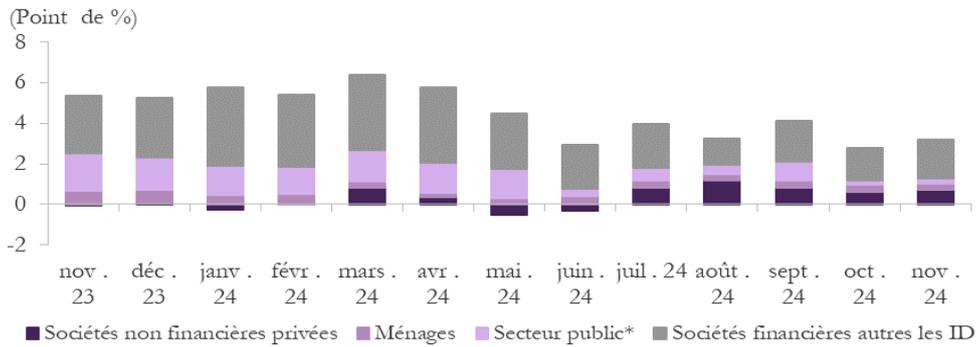
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



Evolution des crédits aux agents non financiers privés (en glissement annuel)



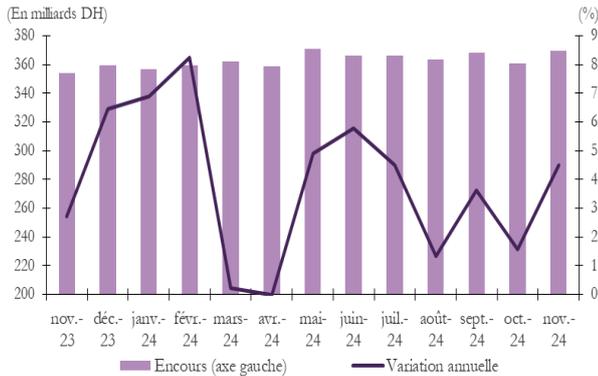
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

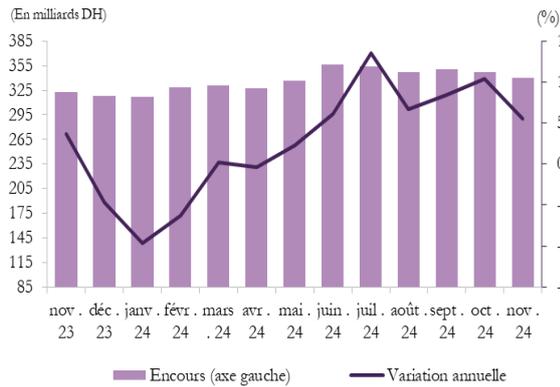
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en novembre 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct-24	nov-24	oct-24	nov-24	oct-24	nov-24
Avoirs officiels de réserves	360,7	369,8	-2,0%	2,5%	1,6%	4,5%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



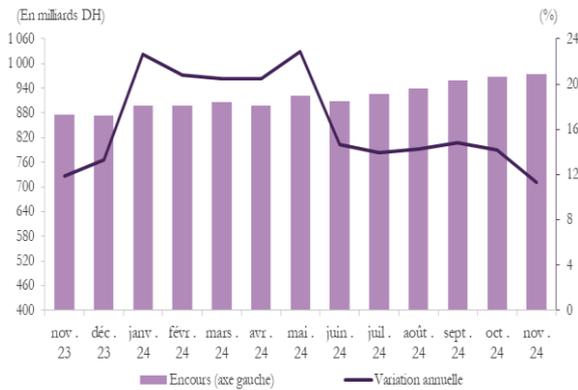
Créances nettes sur l'Administration centrale en novembre 2024

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
	oct.-24	nov.-24	mensuelle		glissement annuel	
			oct.-24	nov.-24	oct.-24	nov.-24
Créances nettes sur l'AC	347,4	340,4	-1,1	-2,0	10,4	5,5
. Créances nettes de BAM	4,3	7,8	-45,4	83,3	-77,7	-56,9
. Créances nettes des AID*	343,1	343,3	0,0	0,0	16,1	12,7

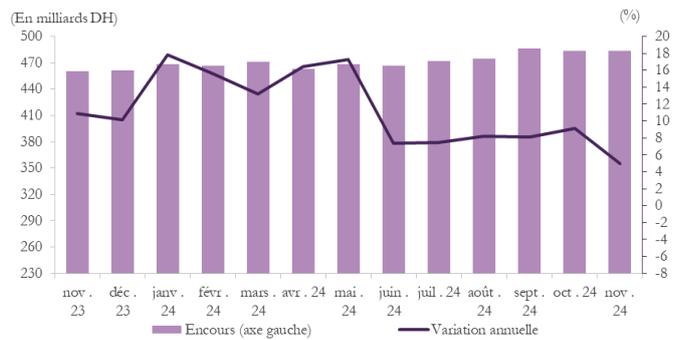
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

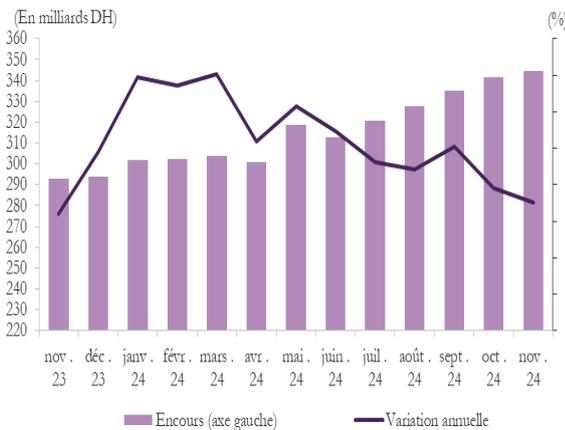
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

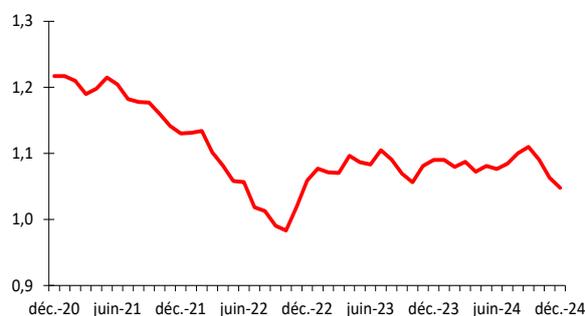
Entre les mois de novembre et décembre 2024, l'euro s'est déprécié de 1,4% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 0,6% vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,8% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams est revenu à 40,2 milliards de dirhams en novembre 2024, en baisse de 41,4% par rapport à novembre 2023.

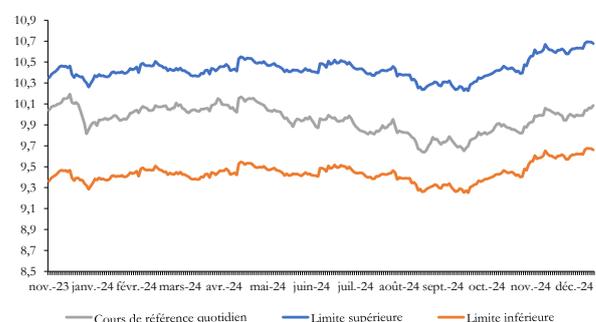
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 32,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 16,1 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 31,7 milliards et 20,8 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes, elles ont porté sur un montant de 34,2 milliards pour celles au comptant et 2,4 milliards pour celles à terme, contre respectivement 34 milliards et 5,1 milliards le même mois de l'année précédente.

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



	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24
Cours de référence moyen				
Euro	10,795	10,732	10,577	10,497
Dollar U.S	9,725	9,841	9,954	10,015
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation nov.2024/nov.2023	
	novembre	Moyenne janv.-nov.	novembre	Moyenne janv.-nov.	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	68 612	63 142	40 219	46 159	- 28 393	-41,4
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	31 726	32 577	32 930	35 386	1 204	3,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	34 029	33 464	34 156	35 060	127	0,4
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	20 787	17 764	16 069	15 766	- 4 718	-22,7
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	5 120	3 383	2 390	2 492	- 2 730	-53,3

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de décembre 2024, le MASI s'est déprécié de 0,4%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 22,2%. Cette évolution reflète principalement des replis de 1,2% de l'indice du secteur bancaire, de 4,5% de celui des « télécommunications » et de 2,3% de celui des « services de transport ». En revanche, l'indice du secteur de la « participation et la promotion immobilière » a augmenté de 4,1%. Ce mois a été marqué par l'introduction en bourse de CMGP group, par émission de 1,5 million de nouvelles actions¹ et de cession de 4 millions d'actions, sur la base d'un prix de 200 dirhams par action.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont revenus d'un mois à l'autre de 22,6 à 22,2 pour le PER⁽²⁾ et de 2,68 à 2,65 pour le PB⁽³⁾, tandis que le rendement de dividende est passé de 2,99 à 3,03. La capitalisation boursière s'est ainsi située à 752,4 milliards, en hausse de 20,2% par rapport à décembre 2023.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 9,1 milliards de dirhams en novembre à 27,4 milliards en décembre, réalisé à hauteur de 67,1% sur le marché de blocs et de 28,8% sur celui central. Pour sa part, le ratio de liquidité⁽⁴⁾ sur le compartiment actions s'est élevé à 8,6%, contre 8,4% le mois précédent.

Sur l'ensemble de l'année 2024, le rebond de 22,2% du MASI traduit essentiellement l'appréciation de 222,3% pour « la participation et la promotion immobilière », de 24,1% pour « les bâtiments et matériaux de construction » et de 19% pour les « banques ». En revanche, l'indice des « télécommunications » s'est replié de 18,0%. Pour ce qui est du volume de transactions, il a enregistré une augmentation de 52,3% à 99,1 milliards, dont 61 milliards sur le marché central et 28,8 milliards sur celui de blocs.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont totalisé 2,5 milliards de dirhams en décembre contre 11,1 milliards en novembre. Elles ont porté à hauteur de 40% sur des maturités longues, de 32% sur des maturités moyennes, et de 28% sur des maturités courtes, avec des taux en repli globalement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 7,7 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 753,6 milliards, en augmentation annuelle de 7,8%. **Sur l'ensemble de l'année 2024, le montant total levé ressort à 171,4 milliards, après 255,2 milliards en 2023, émis à hauteur de 54% pour les maturités longues, de 38% pour celles moyennes et de 7% pour les courtes.**

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions se sont élevées à 2,8 milliards de dirhams en novembre après 8,4 milliards en octobre et 6,7 milliards en moyenne durant les neuf premiers mois de l'année. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts sont revenues, d'un mois à l'autre, de 6,7 milliards à 1,4 milliard, et ont porté à hauteur de 94% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en léger repli. Les émissions des bons de sociétés de financement ont atteint 1,1 milliard et celles des billets de trésorerie 270 millions. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,1 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est élevé à 99,1 milliards, en accroissement de 22,6% depuis le début de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 11,7 milliards au lieu de 300 millions de dirhams en novembre, portant le volume global depuis le début de l'année à 24,1 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 182 milliards, en hausse de 4% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de décembre se sont élevées à 149,1 milliards et les rachats à 163,5 milliards de dirhams, soit une décollecte nette de 14,4 milliards. Concernant les indices de performance, ils se sont orientés à la hausse depuis le début de l'année pour l'ensemble des catégories, avec des progressions de 22,6% pour les fonds actions, de 15,1% pour les OPCVM diversifiés et de 8,2% pour les fonds obligataires à moyen terme. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a progressé de 16,7% depuis le début de l'année, atteignant 653,2 milliards.

Au troisième trimestre de 2024, l'indice des prix des actifs immobiliers a accusé une baisse de 0,2%, recouvrant des diminutions de 0,4% des prix des terrains et de 0,7% de ceux des biens à usage professionnel ainsi qu'une stagnation des prix du résidentiel. En parallèle, le nombre de transactions a connu une

diminution de 28,9%, avec des baisses de 30,4% pour les biens résidentiels, de 15,9% pour les terrains et de 41,1% pour les biens à usage professionnel.

(1) avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

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

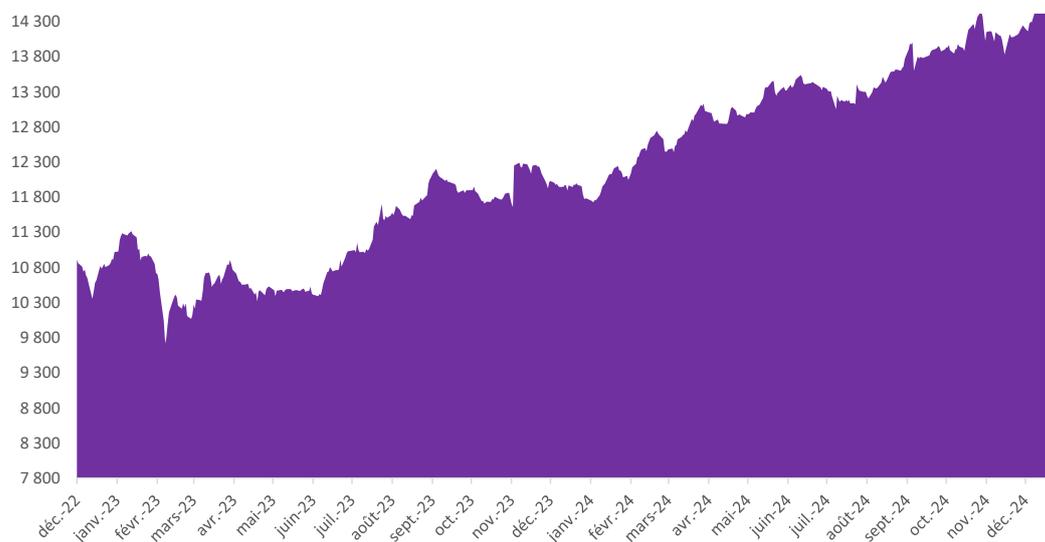
(3) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

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

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2023	Novembre 2024	Décembre 2024	Décembre 2024/Novembre 2024 (en %)	Décembre 2024 /Décembre 2023 (en %)
MASI	12 092,9	14 837,2	14 773,2	-0,4	22,2

Evolution quotidienne du MASI

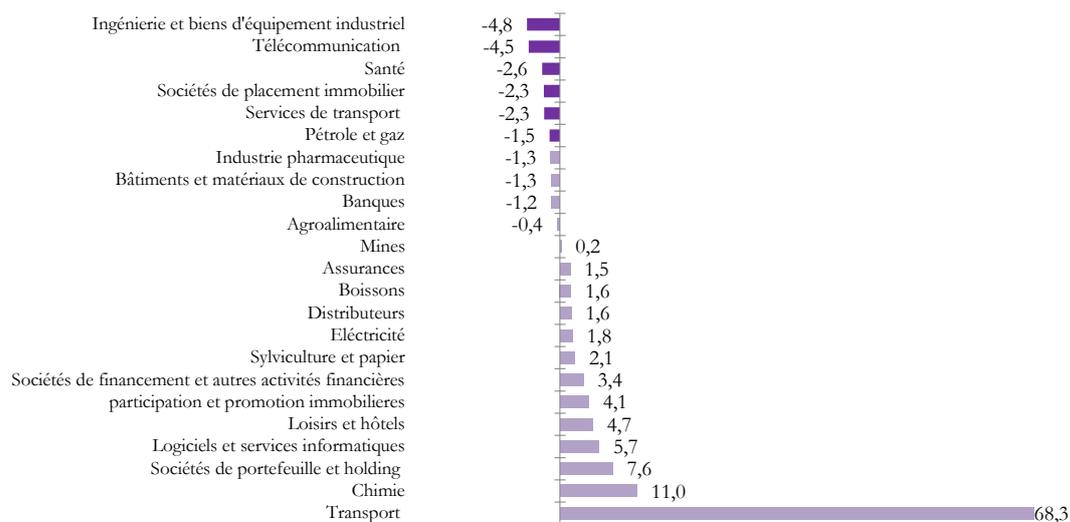


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Déc. 2023	Nov. 2024	Déc. 2024	Déc. 2024/Nov. 2024 (en %)	Déc. 2024 /Déc. 2023 (en %)
Agroalimentaire et Production	6	31689,1	32990,1	32856,4	-0,4	3,7
Assurances	4	4948,9	5431,4	5511,2	1,5	11,4
Banques	35	13798,5	16619,9	16417,4	-1,2	19,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	14	19178,0	24110,7	23797,0	-1,3	24,1
Boissons	1	13931,5	13908,7	14129,4	1,6	1,4
Chimie	0	4231,7	4585,7	5092,2	11,0	20,3
Distributeurs	4	39522,5	38901,8	39532,9	1,6	0,0
Electricité	3	2458,1	2940,8	2994,4	1,8	21,8
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0	86,2	86,18	86,18	0,0	0,0
Participation et promotion immobilières	5	5369,2	16623,1	17307,3	4,1	222,3
Loisirs et Hôtels	0	936,8	968,3	1014,0	4,7	8,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2	2478,4	2323,9	2455,2	5,7	-0,9
Mines	4	23642,3	38144,4	38211,0	0,2	61,6
Pétrole et Gaz	3	15630,3	16695,3	16442,8	-1,5	5,2
Industrie Pharmaceutique	0	5517,9	5423,4	5351,1	-1,3	-3,0
Industrie agricole	-	-	-	1450,0	-	-
Santé	3	1653,3	3443,3	3600,0	4,5	117,7
Services de transport	6	4276,9	8440,0	8246,2	-2,3	92,8
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	4276,9	7925,9	7668,1	-3,3	79,3
Sylviculture et Papier	0	28,1	27,6	28,2	2,1	0,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	1	5381,4	8024,5	8635,3	7,6	60,5
Sociétés de placement immobilier	2	1040,6	1128,4	1102,0	-2,3	5,9
Télécommunication	8	1467,7	1260,8	1203,7	-4,5	-18,0
Transport	0	2357,0	2662,4	4480,2	68,3	90,1

Source : Bourse de Casablanca.

Variations mensuelles des indices sectoriels* en décembre 2024 (en %)

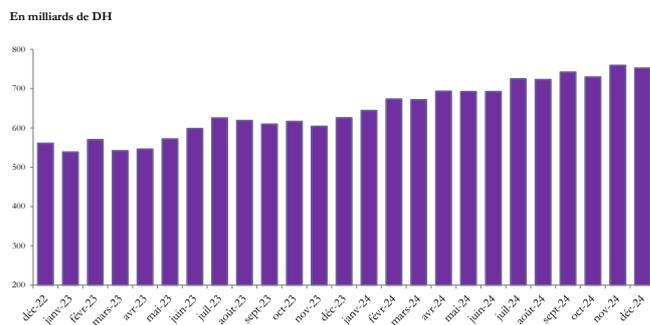


Source : Bourse de Casablanca.

*Autre que le secteur de l'industrie agricole

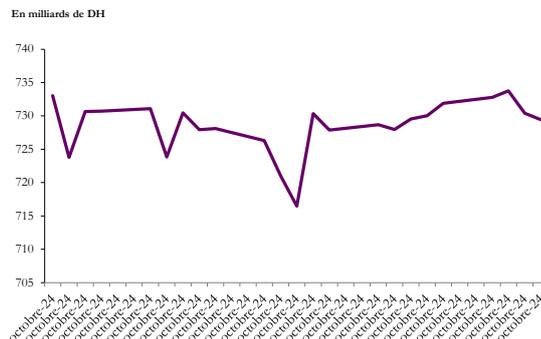
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

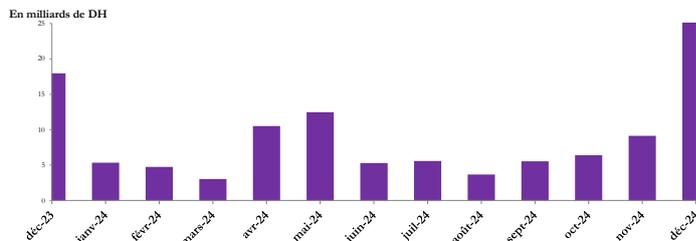


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



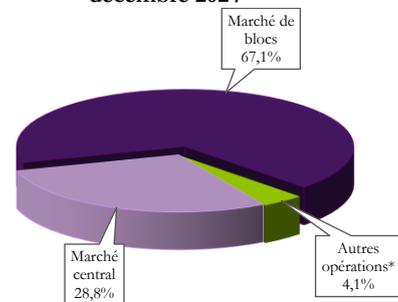
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2024



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2023	Novembre 2024	Décembre 2024
Volume actions			
1-Marché central	5 503,4	6 694,4	7 886,6
2-Marché de blocs	10 242,6	1 281,1	18 354,8
Total A = (1+2)	15 746,0	7 975,5	26 241,5
3-Introductions	600,0	0,0	1 100,0
4-Apports de titres	1 595,7	0,0	3,1
5-Offres publiques	0,0	1 032,6	0,0
6-Transferts	9,8	119,5	23,3
Total B = (3+4+5+6+7)	2 205,5	1 152,2	1 126,3
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	0,0	0,0	0,0
I- Total volume actions	17 951,5	9 127,7	27 367,8
III- Total Général	17 951,5	9 127,7	27 367,8

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2023	Novembre 2024	Décembre 2024	Décembre 2024/Novembre 2024 (en %)	Décembre 2024 /Décembre 2023 (en %)
ATTIJARIWABA BANK	122,42	15,96	460,0	574,0	569,0	-0,9	24,8
ITISSALAT AL-MAGHRIB	72,09	10,70	100,0	85,0	82,0	-4,5	-14,1
BCP	55,91	8,03	275,0	300,0	275,0	-8,3	9,1
LAFARGEHOLCIM MAROC	45,34	5,93	1920,0	2000,0	1935,0	-3,3	4,2
BANK OF AFRICA	44,24	5,62	179,5	197,9	205,0	3,6	10,3
TAQA MOROCCO	31,61	4,74	1100,0	1316,0	1340,0	1,8	19,6
SODEP-MARSA MAROC	39,34	4,68	278,0	548,6	536,0	-2,3	97,3
MANAGEM	17,95	4,47	1760,0	2890,0	2889,0	0,0	64,2
CIMENTS DU MAROC	27,14	3,56	1680,0	1999,0	1880,0	-6,0	19,0
COSUMAR	17,95	2,50	195,0	197,5	190,0	-3,8	1,3

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2023	Novembre 2024	Décembre 2024	Décembre 2024/Novembre 2024 (en %)
Banques				
BMCI	540,0	571,0	580,0	1,6
ATTIJARIWafa BANK	460,0	574,0	569,0	-0,9
CIH	351,6	418,0	395,0	-5,5
Bank Of Africa	179,5	197,9	205,0	3,6
BCP	275,0	300,0	275,0	-8,3
CDM	797,0	993,0	930,0	-6,3
CFG BANK	141,5	208,0	222,0	6,7
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	910,0	929,0	900,0	-3,1
SALAFIN	520,0	558,0	548,0	-1,8
EQDOM*	987,2	1057,0	-	
MAROC LEASING	360,0	399,0	370,0	-7,3
Assurances				
ATLANTASANAD	127,0	130,1	127,5	-2,0
SANLAM MAROC	1299,0	1919,0	1829,0	-4,7
Wafa ASSURANCE	4000,0	4301,0	4460,0	3,7
AGMA	6380,0	6486,0	6875,0	6,0

Source : Bourse de Casablanca

* La cotation des titres de capital d'EQDOM a été suspendue à partir du 9/12/2024 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire.

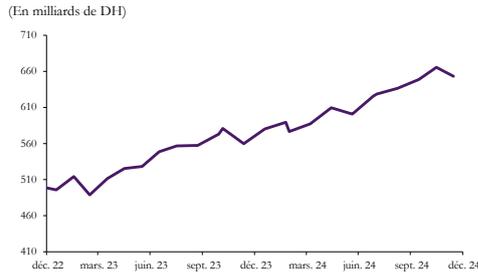
GESTION D'ACTIFS

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

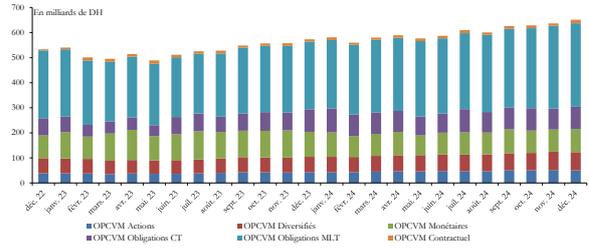
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	112	53,6	8	-1,4	24,0
Diversifiés	129	76,5	11	0,8	25,9
Monétaires	67	97,8	14	5,9	17,3
Obligations CT	68	78,7	14	-15,7	-8,1
Obligations MLT	205	333,4	51	-0,7	19,8
Contractuel	6	13,2	2	-4,8	56,7
Total	587	653,2	100	-1,9	16,7

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

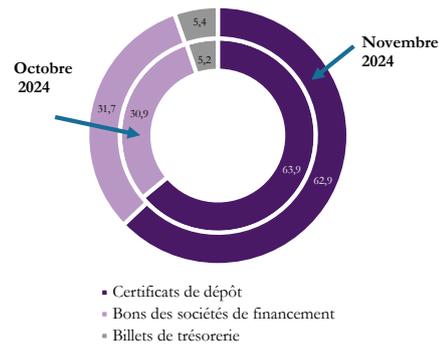
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Déc. 2023	Oct. 2024	Nov. 2024	Nov. 2024 / Oct. 2024		Nov. 2024 / Déc. 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	80 805	99 383	99 056	-328	-0,3	18 251	22,6
Certificats de dépôt	55 803	63 551	62 289	-1 262	-2,0	6 486	11,6
Bons des sociétés de financement	22 205	30 662	31 427	765	2,5	9 222	41,5
Billets de trésorerie	2 797	5 170	5 340	170	3,3	2 543	90,9
Emissions	2 320	8 382	2 782	-5 600	-66,8	462	19,9
Certificats de dépôt	1 352	6 668	1 417	-5 251	-78,8	65	-
Bons des sociétés de financement	690	1 674	1 095	-579	-34,6	405	58,7
Billets de trésorerie	278	40	270	230	-	-8	-
Remboursements	4 725	3 058	3 109	52	1,7	-1 616	-34,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

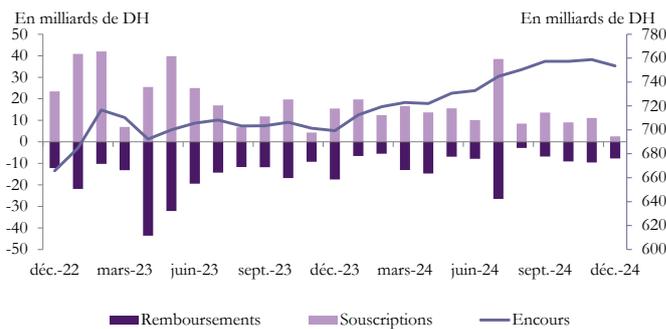


Source : BAM.

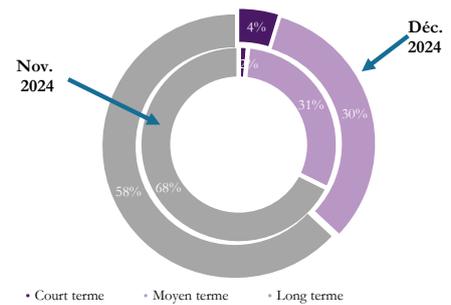
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2023	Novembre 2024	Décembre 2024	Décembre 2024 / Novembre 2024		Décembre 2024 / Décembre 2023	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	699 382	758 826	753 604	-5 222	-0,7	54221	7,8
13 semaines	515	950	400	-550	-57,9	-115	-22,4
26 semaines	2 079	904	904	0	0,0	-1176	-56,5
52 semaines	30 501	9 892	7 983	-1 908	-19,3	-22518	-73,8
2 ans	94 804	98 803	95 323	-3 479	-3,5	520	0,5
5 ans	130 793	134 973	135 181	208	0,2	4389	3,4
10 ans	152 832	165 752	165 251	-501	-0,3	12419	8,1
15 ans	154 900	173 678	173 678	0	0,0	18778	12,1
20 ans	89 422	102 919	103 928	1 009	1,0	14506	16,2
30 ans	43 537	70 955	70 955	0	0,0	27418	63,0
Souscriptions	15 490	11 078	2 509	-8 569	-77,4	-12981	-83,8
13 semaines		295	100	-195	-66,1	100	-
26 semaines		1 600		-1600	-	-	-
52 semaines		1 300	600	-700	-53,8	600	-
2 ans	100	4 627	400	-4227	-91,4	300	300
5 ans	1 022	582	400	-182	-31,2	-622	-61
10 ans	4 106	725		-	-	-	-
15 ans	3 451	1 949		-	-	-	-
20 ans	4 119		1 009	-	-	-3110	-75
30 ans	2 692			-	-	-	-
Remboursements	17 505	9 559	7 731	-1 828	-19,1	-9774	-55,8

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en novembre 2024

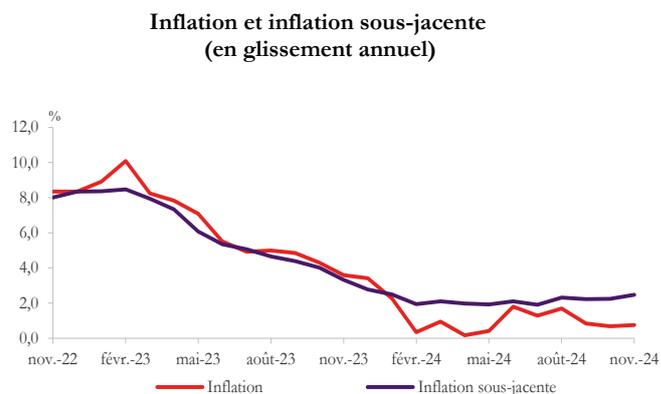
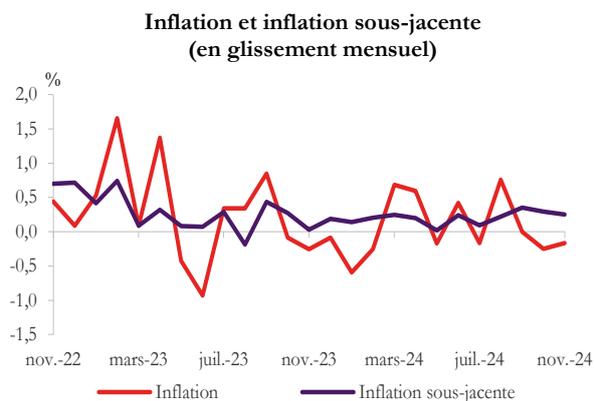
L'indice des prix à la consommation (IPC) s'est replié de 0,2% en novembre 2024 par rapport au mois précédent. Cette évolution résulte principalement de la baisse de 1,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des reculs de 12,4% pour les « agrumes », de 3,7% pour les « fruits frais », de 1,4% pour les « légumes frais » et de 1,8% pour les « volaille et lapin ». De même, les prix des carburants et lubrifiants ont diminué de 1,5% d'un mois à l'autre alors que les tarifs réglementés sont restés au même niveau observé en octobre. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,3%, porté par la hausse de 0,6% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, notamment ceux des « huiles » et des « viandes fraîches » qui ont augmenté de 1,6% et 1,2% respectivement.

En variation annuelle, l'inflation est ressortie à 0,8% au lieu de 0,7% en octobre et sa moyenne au cours des onze premiers mois de l'année s'est établie à 1%. Par composante, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 2,2% en octobre à 2,5% en novembre, traduisant des hausses de 0,6% à 0,9% du rythme de progression des prix des produits échangeables et de 4,4% à 4,6% de ceux des produits non échangeables.

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer une hausse plus prononcée des prix de biens, portée par une accélération de 1,4% à 1,6% de l'augmentation des prix des biens transformés, alors que la hausse des prix de ceux non transformés est revenue de 1,2% à 0,9%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus à un rythme quasi-inchangé par rapport au mois précédent, soit 1,3%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en novembre, attribuable principalement à l'augmentation de 0,5% pour les « industries alimentaires » et de 0,3% pour les branches de la métallurgie et de la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». En revanche, les prix de production ont baissé de 0,1% dans les branches de l'« industrie chimique » et de l'« industrie du cuir et de la chaussure ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en repli de 1,1% en novembre après celui de 1,2% en octobre.

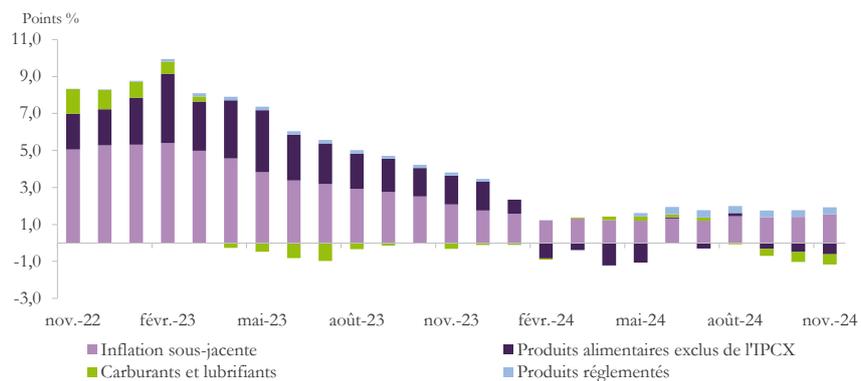
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)		
	oct. 24	nov. 24	oct. 24	nov. 24	En moyenne sur les 11 premiers mois de 2024
Inflation	-0,3	-0,2	0,7	0,8	1,0
Produits alimentaires à prix volatils	-2,7	-1,9	-3,5	-4,4	-2,8
Produits réglementés	0,0	0,0	1,9	1,9	1,1
Carburants et lubrifiants	-3,1	-1,5	-15,2	-15,6	-2,5
Inflation sous-jacente	0,3	0,3	2,2	2,5	2,2
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,6	3,0	3,6	3,0
Articles d'habillement et chaussures	0,2	-0,1	2,0	1,7	2,2
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,2	1,0	1,0	1,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,4	0,3	0,9
Santé ¹	0,8	-0,5	0,3	0,1	1,4
Transport ²	0,4	0,0	3,8	3,6	2,3
Communication	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,1	-0,3	0,1	-0,4
Enseignement	0,1	0,0	2,3	2,3	2,1
Restaurants et hôtels	0,2	-0,1	3,6	3,5	3,4
Biens et services divers ¹	0,2	0,1	2,4	2,4	2,1

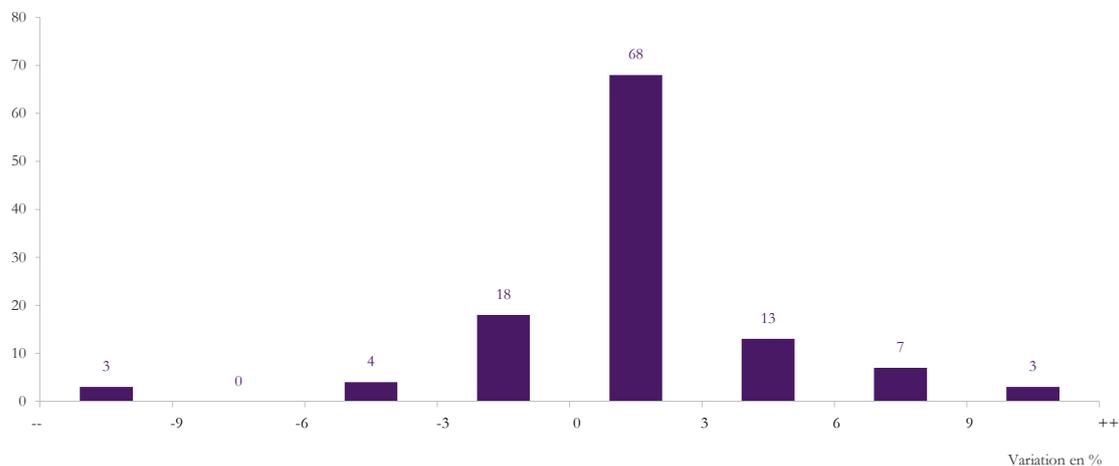
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

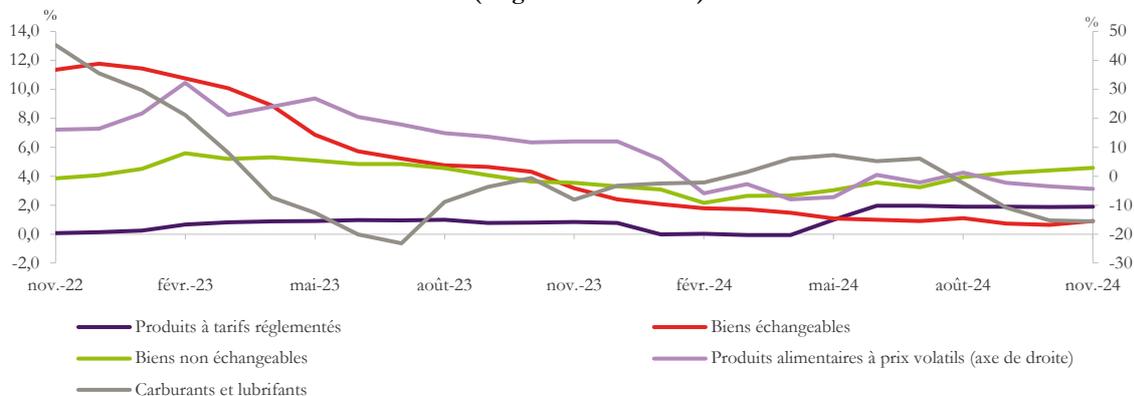
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

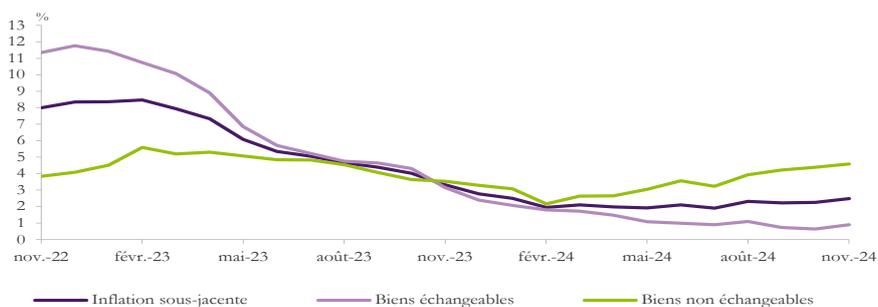


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

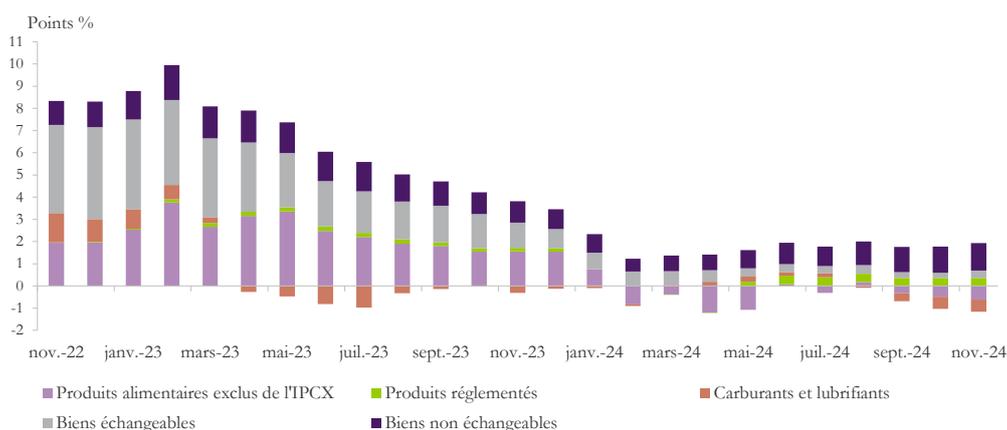


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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.

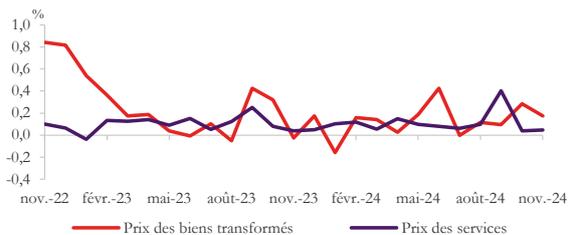
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	oct. 24	nov. 24	oct. 24	nov. 24
Inflation	-0,3	-0,2	0,7	0,8
Biens transformés*	0,3	0,2	1,4	1,6
Services	0,0	0,0	1,3	1,3
Biens non transformés	-1,5	-0,9	1,2	0,9
Carburants et lubrifiants	-3,1	-1,5	-15,2	-15,6

* 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.

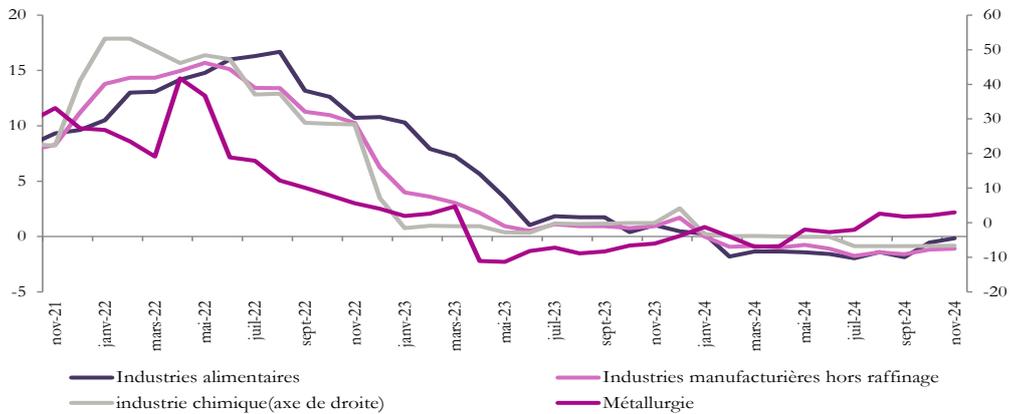
Contributions des biens et services à l'inflation



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 : 2025 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