

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

DEPF

Boulevard Mohamed V.  
Quartier Administratif,  
Rabat-Chellah Maroc

E : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)

W : [depf.finances.gov.ma](http://depf.finances.gov.ma)

T : (+212) 537.67.74.15/16

# NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 322/ Décembre 2023





# Sommaire

## **PARTIE 1** ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

**01** ECONOMIES AVANCÉES

**02** ECONOMIES ÉMERGENTES

**03** MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

## **PARTIE 2** ENVIRONNEMENT NATIONAL

**01** TENDANCES SECTORIELLES

**02** DEMANDE INTERIEURE

**03** ECHANGES EXTERIEURS

**04** FINANCES PUBLIQUES

**05** FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

## **PARTIE 3** TABLEAU DE BORD



# Synthèse

N.B. : Sauf indication contraire, les évolutions présentées, dans la note, sont en glissement annuel.



## Environnement international



- ⊕ **Economie mondiale** : perspectives de croissance mondiale modérée en 2024 (2,7% après 2,9% en 2023, selon l'OCDE), en raison de conditions financières plus strictes et d'une faiblesse du commerce mondial et de la confiance économique. Parmi les économies avancées, la croissance devrait ralentir aux Etats-Unis (1,5% après 2,4%) et au Japon (1% après 1,7%) et se redresser légèrement dans la zone euro (0,9% après 0,6%) et au Royaume-Uni (0,7% après 0,5%). La croissance mondiale reste fortement tributaire des grandes économies émergentes d'Asie, notamment la Chine (4,7% après 5,2%) et l'Inde (6,1% après 6,3%). L'inflation continue de s'atténuer, tirée par des prix plus bas des matières premières, ouvrant la voie à un assouplissement monétaire.
- ⊕ **Zone euro** : perspectives de reprise en 2024 (0,9% après 0,6% en 2023), menée par l'Allemagne (0,6% après -0,1%), malgré une croissance modérée en France (0,8% après 0,9%) et en Espagne (1,4% après 2,4%).
- ⊕ **Euro** : 1,10 dollar le 19 décembre, en hausse de 4,7% depuis son creux début octobre.
- ⊕ **Pétrole** : 80 dollars pour le baril du Brent le 19 décembre, en baisse de 18% depuis son pic fin septembre.



## Tendances sectorielles



- ⊕ **Secteur primaire** : mesures incitatives en faveur du bon déroulement de la campagne agricole 2023-2024 ; évolution favorable attendue de la production de filières arboricoles ; bonne tenue de la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale (+6,4% à fin octobre).
- ⊕ **Secteur secondaire** : signaux de reprise du secteur des BTP au cours du deuxième semestre (ventes de ciment : +2,9% au titre de la période de juillet à novembre) ; évolution positive de la production de l'énergie électrique (+1,7% à fin octobre), ainsi que du secteur manufacturier au T3 (IP : +1% après -3,5% au T2) ; repli, bien qu'en atténuation, de l'activité du secteur minier au T3 (IP : -6,1% après -18,6% au T2 et -24,2% au T1).
- ⊕ **Secteur tertiaire** : performances remarquables des indicateurs du tourisme et des niveaux records atteints au niveau des arrivées (13,2 millions de touristes, soit +36% à fin novembre) et des recettes touristiques (88,5 milliards de dirhams, soit +20,7% à fin octobre) ; poursuite du raffermissement du transport aérien (passagers : +33,9% à fin novembre) ; évolution positive du secteur des télécommunications à fin septembre (parcs mobile et internet : +4,9% et +8,1% respectivement).



## Ménages & Entreprises



- ⊕ **Consommation des ménages** : devrait bénéficier du comportement relativement positif de certains indicateurs de revenus à fin octobre 2023, dont les crédits à la consommation (+0,1%) et les transferts des MRE (+6,1%), de la décélération de l'inflation, passant d'un pic de 10,1% en février à 3,6% en novembre, ainsi que du programme d'aide sociale directe qui rentrera en vigueur à la fin du mois de décembre 2023.
- ⊕ **Maintien de l'effort de l'investissement**, à fin octobre 2023, en ligne avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement (+14,6%), des crédits à l'équipement (+8,4%) et des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+13,6% à fin novembre).

**1,10**  
(le 19 décembre)



Parité euro/dollar

**80 \$/baril**  
(le 19 décembre)



Brent

**+1%**  
(T3-2023)



Indice de production industrielle

**13,2 millions (+36%)**  
(fin novembre)



Arrivées de touristes



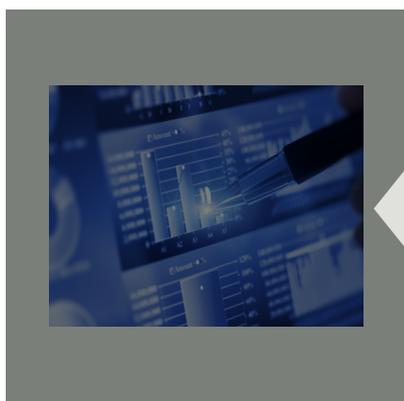
### Echanges extérieurs

- ⇒ Accroissement des exportations hors phosphates et dérivés de 13,9% à fin octobre, tirée principalement par les secteurs de l'automobile (+30,5%), de l'électronique et électricité (+28,4%) et du textile et cuir (+5,5%).
- ⇒ Repli des importations de 3,9% à fin octobre, imputable essentiellement au recul des importations des produits énergétiques (-22%), des demi produits (-12,6%) et des produits bruts (-23,9%).
- ⇒ Allègement du déficit commercial de 6,1% et amélioration du taux de couverture de 0,9 point à 59,2% à fin octobre.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services à fin octobre.



### Finances publiques

- ⇒ Déficit budgétaire de près de 51,4 milliards de dirhams à fin novembre 2023, contre 47,9 milliards de dirhams un an auparavant, résultant, notamment, d'une hausse des dépenses globales (+2,9%), plus importante que celle des recettes ordinaires (+2,1%).



### Financement de l'Economie

- ⇒ Ralentissement de la croissance des crédits bancaires à +4,9% à fin octobre 2023 après +6,6% un an auparavant, suite particulièrement à la décélération du taux de progression des crédits au secteur non financier (+2,7% après +6,3% à fin octobre 2022), alors que la croissance des crédits au secteur financier s'est accélérée (+19,8% après +9,1% à fin octobre 2022).
- ⇒ Repli des indices boursiers MASI et MASI 20 au cours du mois de novembre 2023 : -2% et -1,4% respectivement par rapport à fin octobre 2023, ramenant leur performance, par rapport à fin décembre 2022, à +9,9% et +12,5% après +12,1% et +14,1% à fin octobre 2023.

NB : Sauf indication contraire, les évolutions sont en glissement annuel

**+30,5%**  
(fin octobre)



Exportations automobile

**+14,6%**  
(fin octobre)



Importations biens d'équipement

**+4,9%**  
(fin octobre)



Crédits bancaires

**+9,9% et +12,5%**  
(fin nov-23/fin déc-22)



MASI et MASI 20



# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

# 1. ECONOMIES AVANCEES

2,4%

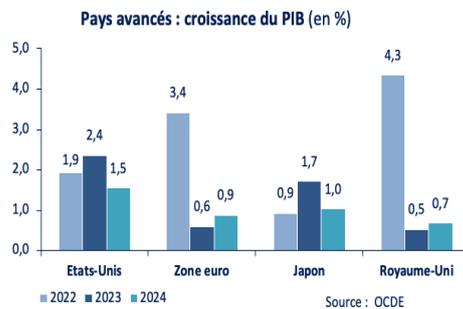
(en 2023)



USA

Croissance économique

## Etats-Unis : perspectives de croissance modérée en 2024, après une forte expansion en 2023

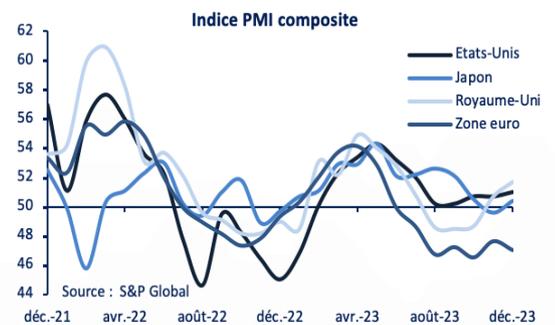


La croissance de l'économie américaine s'est renforcée au troisième trimestre 2023 (5,2% après 2,1% au T2, en rythme annualisé), soutenue par le rebond de la consommation privée, des dépenses publiques et des exportations, ainsi que par la reconstitution des stocks.

Selon l'OCDE, l'économie américaine devrait croître de 2,4% en 2023 après 1,9% en 2022, soit un rythme plus fort que prévu initialement, grâce à un marché d'emploi robuste et à des consommateurs résilients.

Toutefois, la croissance devrait ralentir à 1,5% en 2024, affectées par des taux d'intérêt élevés.

Les indicateurs conjoncturels s'avèrent positifs. La croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée en décembre, comme le montre l'indice PMI composite flash (51,0 après 50,7 en novembre). La reprise des services (51,3 après 50,8) contraste avec le repli du secteur manufacturier (48,2 après 49,4). La production industrielle (+0,2%) et les ventes de détail (+0,3%) ont repris en novembre. La confiance des consommateurs s'est améliorée en décembre, suite à l'atténuation de l'inflation.



51,0

(en novembre)



USA

Indice PMI composite

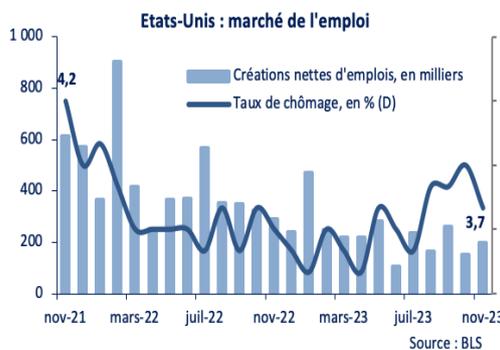
3,7%

(en novembre)



USA

Taux de chômage



Le marché du travail reste dynamique. L'économie américaine a créé 199 000 emplois nets en novembre après 150 000 en octobre, portant le cumul à près de 2,6 millions depuis début 2023. Le taux de chômage a reculé à 3,7% en novembre après avoir atteint un pic de 3,9% en octobre, son plus haut niveau en 21 mois. La croissance du salaire horaire moyen se poursuit à un rythme soutenu (+0,4% sur un mois et +4% sur un an).

3,1%

(en novembre)

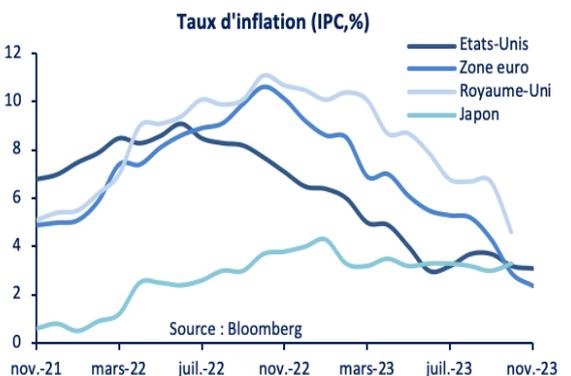


USA

Taux d'inflation

L'inflation continue de s'atténuer (3,1% en novembre après 3,2% en octobre), en lien avec la baisse des coûts de l'énergie (-5,4% après -4,5%).

Dans ce contexte, la Fed a maintenu en décembre ses taux directeurs dans une fourchette de 5,25% à 5,50%, leur plus haut niveau depuis 22 ans. Toutefois, la Fed prévoit trois baisses de taux en 2024 (de 25 pb chacune), tout en abaissant ses projections d'inflation (à 3,2% fin 2023 et 2,4% fin 2024 pour le PCE de base).



<sup>1</sup> Les indices PMI (Purchasing Managers' Index), établis à partir d'enquêtes mensuelles, fournissent des indications avancées sur l'activité du secteur privé. Une valeur > 50 indique une expansion et une valeur < 50 indique une contraction.

## Zone euro : perspectives de légère reprise en 2024, après une croissance molle en 2023

**0,6%**  
(en 2023)



**Zone euro**  
Croissance économique

**-0,1%**  
(au T3-2023)



**Zone euro**  
Croissance économique

**47,0**  
(en novembre)

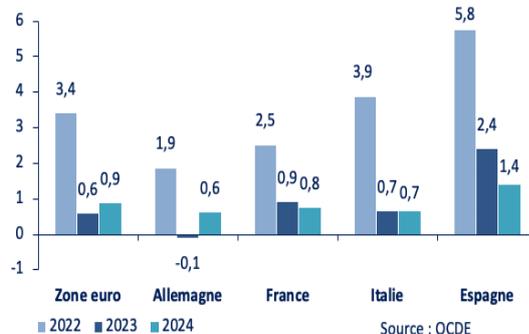


**Zone euro**  
Indice PMI composite

Selon l'OCDE, la croissance de la zone euro devrait nettement ralentir en 2023 (0,6% après 3,4% en 2022), avant d'afficher une reprise modérée en 2024 (0,9%).

Le ralentissement de la croissance en 2023 concerne notamment la France (0,9% après 2,5%), l'Italie (0,7% après 3,9%) et l'Espagne (2,4% après 5,8%). L'économie allemande devrait entrer en récession (-0,1% après 1,9%), étant plus touchée par les niveaux élevés d'inflation et des taux d'intérêt et par la faiblesse des exportations, notamment vers la Chine.

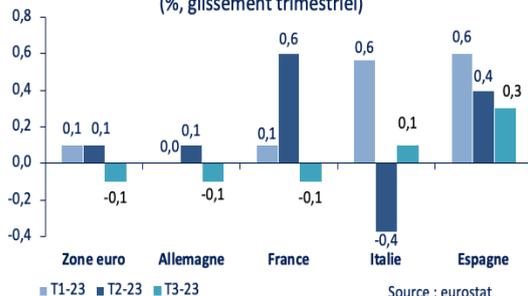
**Zone euro : croissance du PIB (en %)**



Les perspectives de la zone restent entourées de grands risques, liés notamment au resserrement des conditions financières, à une hausse des prix de l'énergie et aux tensions géopolitiques.

Globalement, l'économie de la zone euro a fait preuve de résilience relative au premier semestre 2023, grâce à une reprise vigoureuse des services, au dynamisme du marché d'emploi, à l'atténuation des contraintes de l'offre, à la modération des coûts de l'énergie et à une diversification des sources d'approvisionnement.

**Zone euro : croissance du PIB (% glissement trimestriel)**



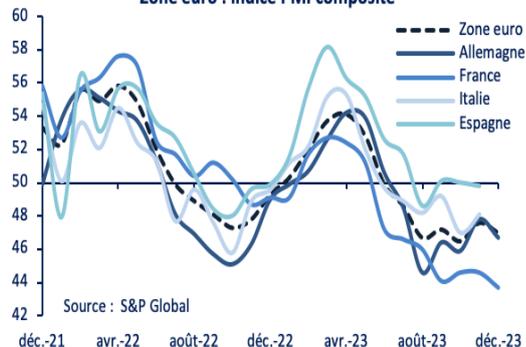
Cependant, au troisième trimestre, le PIB de la zone euro a enregistré une contraction (-0,1% après 0,1% au T2), en raison d'une contribution négative à la croissance du déstockage, malgré une contribution positive de la demande intérieure.

Le repli de l'activité en Allemagne (-0,1% après 0,1%) et en France (-0,1% après 0,6%) contraste, toutefois, avec une reprise en Italie (0,1% après -0,4%) et une croissance modérée en Espagne (0,3% après 0,4%).

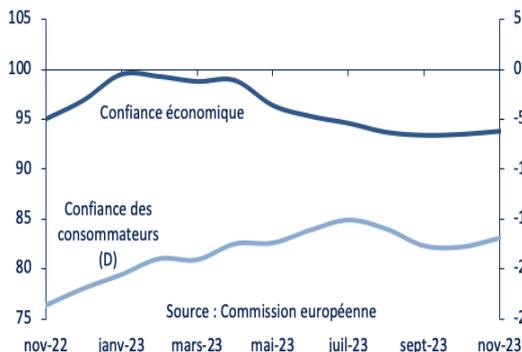
La conjoncture reste déprimée. Le repli de l'activité du secteur privé de la zone euro s'est accentué en décembre, comme le montre l'indice PMI composite flash (47,0 après 47,6 en novembre). La contraction concerne aussi bien le secteur manufacturier (44,2 après 44,2) que celui des services (48,1 après 48,7).

Parmi les grands pays membres de la zone, l'activité globale continue de se replier en Allemagne (46,7 après 47,8) et, surtout, en France (43,7 après 44,6).

**Zone euro : indice PMI composite**



**Zone euro : indicateurs de confiance**



Par ailleurs, l'indice ESI du sentiment économique en zone euro a marqué une légère hausse en novembre (+0,3 point à 93,8) mais reste relativement faible.

Parmi les pays membres, l'ESI s'est amélioré en France (+2,0 points), tandis qu'il a diminué en Espagne (-1,5), en Allemagne (-0,5) et en Italie (-0,3). Par secteur, la confiance a baissé dans l'industrie (-0,3) mais a augmenté dans le commerce de détail (+0,4), les services (+0,3) et la construction (+0,7) ainsi que pour les consommateurs (+0,9).

**6,5%**  
(en octobre)



**Zone euro**  
Taux de chômage

Le marché d'emploi reste dynamique, soutenant la croissance économique. Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable à 6,5% en octobre, son plus bas historique, en baisse de 0,1 point depuis un an.

Parmi les grands pays membres, le chômage a diminué en Espagne (-0,9 point sur un an pour se situer à 12% en octobre) et en Italie (-0,1 à 7,8%) mais a augmenté en France (+0,1 à 7,3%). La pénurie de main-d'œuvre reste une préoccupation majeure pour les entreprises.

**Zone euro : taux de chômage (%)**



**2,4%**  
(en novembre)



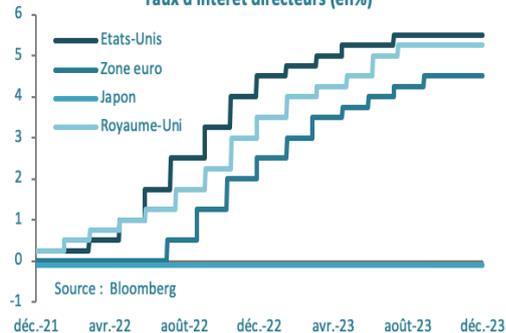
**Zone euro**  
Taux d'inflation

L'inflation globale dans la zone euro s'est nettement modérée (2,4% en novembre après 2,9% en octobre). L'inflation sous-jacente s'est également atténuée (3,6% après 4,2%). La baisse devrait se poursuivre. Selon les projections de la BCE, l'inflation globale devrait s'établir, en moyenne, à 2,7% en 2024 et 2,1% en 2025 contre 5,4% en 2023. L'inflation sous-jacente devrait également s'apaiser, passant à 2,7% en 2024 et 2,3% en 2025, contre 5,0% en 2023.

Les projections de la BCE indiquent une prévision d'inflation moyenne de 2,7% en 2024 et 2,1% en 2025 contre 5,4% en 2023. L'inflation sous-jacente devrait également s'apaiser, passant de 5,0% en 2023 à 2,7% en 2024 et 2,3% en 2025.

Pour sa deuxième réunion d'affilée en décembre, la BCE a maintenu ses taux d'intérêt à des sommets pluriannuels, restant résolue à ramener l'inflation à son objectif de 2%. Le taux des opérations principales de refinancement est maintenu à 4,5%, son niveau le plus élevé depuis 22 ans, tandis que le taux de la facilité de dépôt est resté à son record de 4%. Lors de la conférence de presse, la présidente Lagarde a souligné que les décideurs n'avaient pas discuté d'une baisse des taux, réaffirmant que les décisions futures dépendraient des données économiques.

**Taux d'intérêt directeurs (en%)**



Toutefois, la BCE a annoncé qu'elle accélérerait la réduction de son bilan en permettant à certaines obligations arrivant à échéance dans le cadre de son programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) d'être remboursées au second semestre 2024 (à hauteur de 7,5 milliards d'euros par mois). La BCE avait mis fin aux réinvestissements du portefeuille APP (Asset Purchase Programme) en juillet.

**1,10**  
(le 19 décembre)



**Zone euro**  
Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro valait 1,10 dollar le 19 décembre, en hausse de 4,7% depuis son creux du 03 octobre (1,05) mais en baisse de 2,6% depuis son pic du 18 juillet (1,13).

La monnaie unique est soutenue par une possible divergence des politiques monétaires entre la Fed (dovish) et la BCE (hawkish). En effet, la Fed a signalé une possible baisse des taux en 2024, tandis que la BCE s'est montrée plus restrictive en repoussant les discussions sur des baisses éventuelles.



Toutefois, la remontée de l'euro est freinée par la faiblesse des perspectives de croissance européenne et par la persistance d'incertitudes.

**1,7%**  
(en 2023)



**Japon**  
Croissance économique

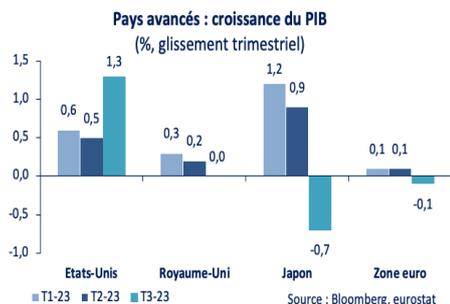
**Japon : l'économie devrait continuer de se redresser modérément, soutenue par la demande refoulée, malgré des pressions inflationnistes et une faible demande mondiale**

La croissance de l'économie japonaise devrait se renforcer en 2023 pour se hisser à 1,7%, selon l'OCDE, après 0,9% en 2022. La reprise est soutenue par la demande refoulée, la réouverture des frontières post-pandémique, l'amélioration des chaînes d'approvisionnement et le maintien de politiques économiques ultra-souples. La dépréciation du yen contribue à la hausse des exportations nettes. En 2024, l'économie nipponne devrait croître de 1%, rythme proche de sa tendance, soutenue par une hausse des salaires et des bénéfices des entreprises.

**-2,9%**  
(au T3-2023)



**Japon**  
Croissance économique



L'activité a enregistré une forte progression au premier semestre 2023, grâce à la demande refoulée, avec la reprise de la consommation et des services.

Toutefois, le PIB s'est replié au troisième trimestre (-2,9% en rythme annualisé). L'inflation a pesé sur la consommation privée et les investissements des entreprises ont ralenti. Le commerce net a contribué négativement au PIB, les importations ayant augmenté plus vite que les exportations.

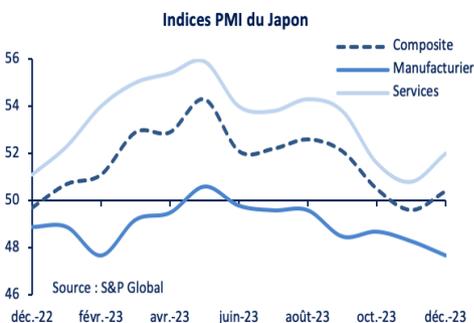
**50,4**  
(en novembre)



**Japon**  
Indice PMI composite

Néanmoins, l'activité devrait se redresser au quatrième trimestre, tirée par la croissance du tourisme récepteur et la reprise de l'économie chinoise, soutenant la demande extérieure adressée au Japon.

L'activité du secteur privé a marqué une reprise en décembre, comme le signale l'indice PMI composite flash (50,4 après 49,6 en novembre). L'expansion de l'activité des services (52,0 après 50,8) contraste, toutefois, avec la contraction de l'activité manufacturière (47,7 après 48,3), suite à une faible demande et des pressions sur les prix. Par ailleurs, la production industrielle poursuit son rebond (+1,3% en octobre après +0,5% en septembre).



**3,3%**  
(en octobre)



**Japon**  
Taux d'inflation

L'inflation globale reste élevée (3,3% en octobre après 3% en septembre). L'inflation sous-jacente reste également forte (2,9% après 2,8%), en dessus de l'objectif de 2% de la Banque du Japon (BOJ). La croissance des prix – la plus rapide depuis des décennies – a dépassé les augmentations de salaires, érodant le pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, le policy-mix devrait rester accommodant, fournissant le soutien nécessaire à l'économie.

En effet, la BOJ maintient une politique ultra-souple, se démarquant d'une vague mondiale de resserrement monétaire. Lors de sa réunion de décembre, elle a maintenu inchangés ses taux d'intérêt ultra-bas et ses objectifs de contrôle de la courbe des taux (YCC). Toutefois, la BOJ a pris des mesures pour permettre aux taux d'intérêt à long terme d'augmenter plus librement en fonction de l'évolution de l'inflation et de la croissance.

Par ailleurs, le gouvernement japonais a approuvé des mesures de relance d'une valeur de plus de 17 trillions de yens (113 milliards de dollars), y compris des réductions d'impôts et une aide aux ménages à faible revenu, plus touchés par l'inflation. Environ 13,1 trillions de yens de dépenses seront financés par un budget supplémentaire. Selon les estimations du gouvernement, ce plan de dépenses augmentera le PIB du Japon d'environ 1,2% en moyenne au cours des trois prochaines années, alors que les subventions à l'essence et aux services publics feront baisser l'inflation globale à la consommation d'environ 1 point de pourcentage. Toutefois, ces mesures de relance pourraient aggraver la dette publique déjà colossale (260% du PIB en 2022).

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

5,2%

(en 2023)



Chine

Croissance économique

6,6%

(en novembre)



Chine

Production industrielle

-0,5%

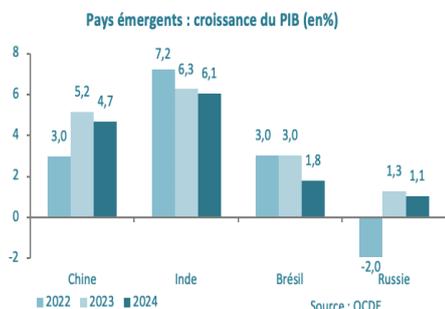
(en novembre)



Chine

Taux d'inflation

### Chine : une croissance plus rapide que prévu, stimulée par des mesures de relance publiques

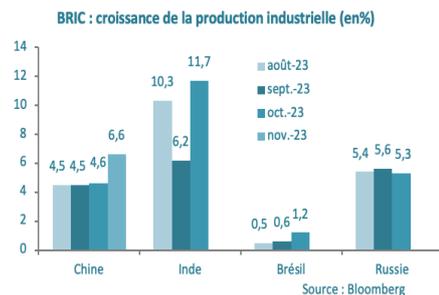


L'économie chinoise a confirmé sa reprise au troisième trimestre (4,9% après 6,3% au T2), laissant présager d'atteindre l'objectif officiel de croissance annuelle d'environ 5% en 2023.

Dans ses dernières prévisions, l'OCDE a relevé la croissance de la Chine à 5,2% en 2023 et 4,7% en 2024. La croissance est soutenue par la reprise post-Covid de la consommation et des services et par les mesures de relance monétaires et budgétaires.

Toutefois, les perspectives restent confrontées aux difficultés persistantes du secteur immobilier, à des risques déflationnistes, à une montée du chômage chez les jeunes, à la faiblesse de la demande mondiale et à des défis géopolitiques majeurs, ainsi qu'à des contraintes structurelles à la croissance, notamment des niveaux d'endettement élevés, le vieillissement de la population et une croissance ralentie de la productivité.

En particulier, les efforts pour passer d'un développement axé sur la construction à une croissance axée sur la consommation se heurtent à des défis persistants de surendettement et de restructuration économique.



Les données à haute fréquence signalent une croissance renforcée au quatrième trimestre 2023.

En novembre, la production industrielle a enregistré une fort rebond (6,6% après 4,6% en octobre), avec notamment une nette reprise de l'activité manufacturière (6,7% après 5,1%). Les ventes au détail se sont renforcées (10,1% après 7,6%). Toutefois, la croissance des investissements fixes reste faible (2,9% en janvier-novembre).

Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite (51,6 après 50,0 en octobre). Le renforcement de la croissance des services (51,5 après 50,4) s'accompagne d'une reprise de l'activité manufacturière (50,7 après 49,5).

Les exportations chinoises ont augmenté pour la première fois en six mois en novembre (+0,5% après -6,4% en octobre), tirées par la demande de voitures et de téléphones. En revanche, les importations ont enregistré un repli (-0,6% après +3%), en raison de la baisse des achats de pétrole et de produits agricoles.

Les politiques monétaire et budgétaire accommodantes continuent de soutenir la reprise économique, dans un contexte marqué par des pressions déflationnistes (-0,5% en novembre après -0,2% en octobre).

Des mesures monétaires et budgétaires plus décisives s'avèrent nécessaires pour soutenir une économie qui fait face à des risques liés à une crise immobilière persistante, une faible inflation et une faiblesse des dépenses de consommation.

Le gouvernement chinois a récemment modifié sa politique budgétaire en accélérant les dépenses, en aidant les gouvernements locaux à résoudre leurs problèmes d'endettement et en annonçant des plans de relance pour les investissements dans les infrastructures et la construction de logements. Il a également franchi le «plafond de verre» de longue date de 3% du PIB en matière de déficit budgétaire. Il envisage de mettre pleinement en œuvre le plan de relance des infrastructures d'une valeur d'un trillion de yuans (environ 140 milliards de dollars), et d'utiliser la facilité de prêt supplémentaire garantie par la banque centrale (PBOC) pour les projets de logements publics.



**6,3%**  
(en 2023)



**Inde**  
Croissance économique

**7,6%**  
(au T3-2023)



**Inde**  
Croissance économique

**11,7%**  
(en octobre)



**Inde**  
Production industrielle

**5,6%**  
(en novembre)

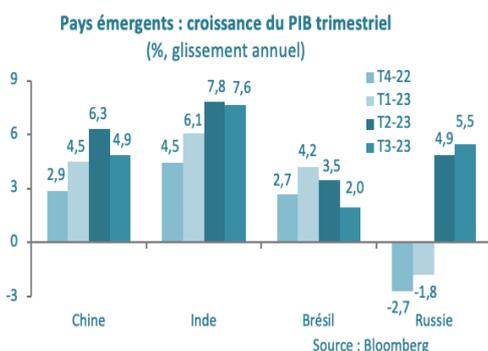


**Inde**  
Taux d'inflation

## Inde : forte expansion, soutenue par des dépenses publiques et une stabilité macroéconomique

L'économie indienne a enregistré une croissance robuste au cours de la dernière année, avec une inflation maîtrisée, une reprise de l'emploi et une résilience du secteur financier. L'expansion de la demande intérieure est stimulée par des dépenses publiques élevées et des entrées importantes d'investissements étrangers.

Les projections de l'OCDE indiquent une croissance soutenue du PIB réel à 6,3% en 2023 et 6,1% en 2024, après 7,2% en 2022. Toutefois, les perspectives sont entourées de risques liés à une possible décélération de la croissance mondiale et des perturbations d'approvisionnement.

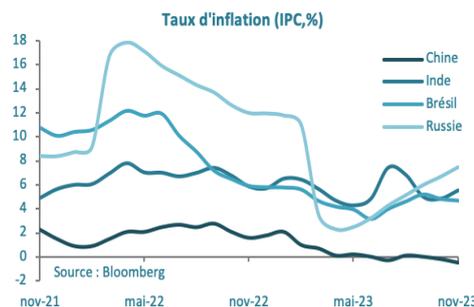
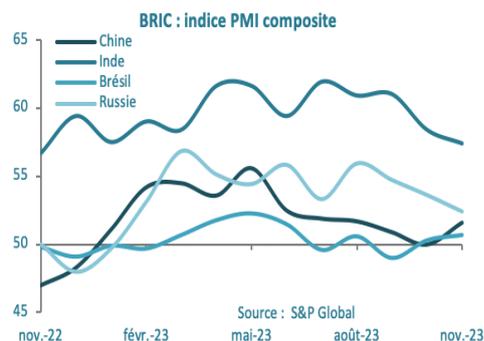


Le PIB indien a confirmé sa forte expansion au troisième trimestre 2023 (7,6% après 7,8% au T2, en glissement annuel). Les dépenses publiques, la FBCF et les exportations ont contribué à la reprise, tandis que les dépenses des consommateurs ont ralenti. Du côté de l'offre, la forte croissance a été soutenue par des performances exceptionnelles dans les secteurs manufacturier, de la construction, des services publics et de l'extraction minière. Cependant, le secteur agricole a connu une croissance modeste.

L'essor économique semble se poursuivre au quatrième trimestre, comme signalé par les dernières données conjoncturelles.

La croissance de la production industrielle s'est accélérée en octobre (11,7% après 6,2% en septembre).

Par ailleurs, l'activité du secteur privé poursuit son expansion, comme le montre l'indice PMI composite (57,4 en novembre après 58,4 en octobre). La reprise s'est renforcée dans le secteur manufacturier (56,0 après 55,5) alors que la croissance ralentit mais demeure robuste pour les services (56,9 après 58,4).



L'inflation des prix de détail a atteint 5,6% en novembre après 4,9% en octobre, sous l'effet notamment de la remontée des prix des denrées alimentaires (8,7 après 6,6%). La mousson en Inde a atteint son plus bas niveau depuis cinq ans en 2023 en raison d'El Nino, affectant la production agricole.

Toutefois, le taux d'inflation en Inde reste relativement modéré, dans la fourchette cible de 2 à 6% de la banque centrale (RBI).

Dans ce contexte, la RBI a maintenu son principal taux repo à 6,5% pour sa cinquième réunion d'affilé en décembre, après six hausses consécutives, d'un cumul de 250 pb entre mai 2022 et février 2023. En termes de perspectives, les dirigeants de la RBI envisagent de maintenir une position de statu quo, gardant des conditions monétaires strictes, face à une inflation qui s'avère persistante (prévue par le FMI à 5,5% en 2023 et 4,6% en 2024, après 6,7% en 2022).

Globalement, les politiques économiques restent prudentes en Inde. Les réformes structurelles devraient se poursuivre pour libérer le potentiel économique du pays. Les efforts de consolidation budgétaire à moyen terme devraient continuer, en mettant l'accent sur l'amélioration de la mobilisation des recettes et l'efficacité des dépenses. La politique monétaire devrait être proactive tout en maintenant la flexibilité du taux de change.

## Brésil : croissance robuste en 2023, stimulée par une récolte record, mais perspectives modérées en 2024



L'économie brésilienne a rebondi vigoureusement après la pandémie de Covid-19, portée par une demande intérieure résiliente soutenue par des transferts sociaux. Bien que l'inflation diminue, le défi réside dans la gestion de la dette publique élevée grâce à une efficacité accrue des dépenses et à la mise en œuvre rapide du nouveau cadre fiscal récemment établi.

Selon l'OCDE, la croissance du PIB du Brésil devrait s'établir à 3% en 2023, comme en 2022. L'économie montre une forte résilience face aux conditions de crédit restrictives, les taux d'intérêt réels au Brésil restant parmi les plus élevés au monde. Pour 2024, la croissance devrait ralentir à 1,8%.

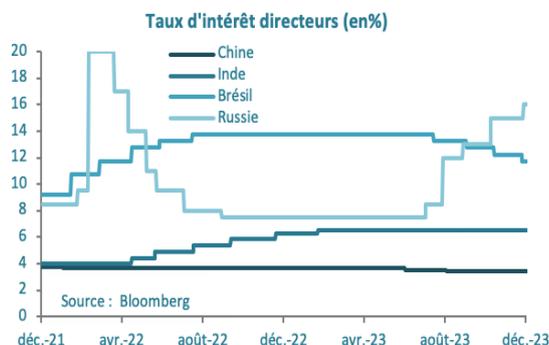
La reprise économique a été robuste au premier semestre 2023 (4,2% au T1 et 3,5% au T2), portée par une récolte céréalière record et des gains de productivité ainsi que par une forte demande d'exportation des matières premières. Les dépenses de consommation des ménages ont nettement augmenté, soutenues par la hausse des salaires réels, la baisse du chômage et la modération de l'inflation, tandis que les dépenses publiques se sont accélérées.

Au troisième trimestre, la croissance du PIB s'est poursuivie à un rythme modéré de 2%. L'essor de l'agriculture s'essouffle alors que les taux d'intérêt restent élevés, malgré les récentes réductions.

Les données conjoncturelles indiquent une croissance modérée au dernier trimestre 2023. La production industrielle poursuit sa reprise (1,2% en octobre après 0,6% en septembre). L'indice PMI composite (50,7 en novembre après 50,3 en octobre) signale une légère expansion de l'activité du secteur privé. Le secteur des services a progressé pour le deuxième mois consécutif (51,2 après 51,0), tandis que l'activité manufacturière a continué de se contracter, bien qu'à un rythme plus lent (49,4 après 48,6).

L'inflation continue de s'apaiser (4,7% en novembre après 4,8% en octobre et 5,2% en septembre), repassant dans la fourchette cible de 1,75% à 4,75% de la banque centrale (BCB).

Dans ce contexte, la BCB a abaissé son taux directeur Selic de 50 pb à 11,25% pour la quatrième fois consécutive en décembre, portant le cumul des réductions à 200 pb depuis août. Le cycle d'assouplissement monétaire devrait se poursuivre en lien avec le processus désinflationniste.



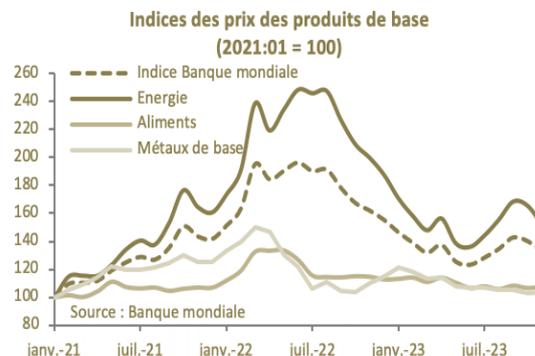
### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

#### Repli des prix énergétiques et évolutions mitigées de ceux d'autres produits de base

L'indice synthétique des cours des produits de base, calculé par la Banque mondiale, a reculé de 5% en novembre, portant sa baisse à 18% depuis un an.

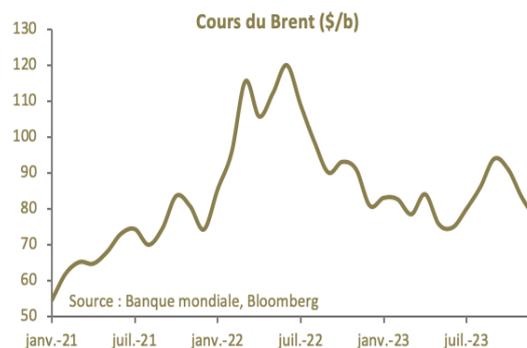
Cependant, l'évolution des prix s'avère contrastée selon les produits.

Ainsi, le recul des cours des produits énergétiques (-8,2% sur un mois en novembre) et des fertilisants (-2,9%) contraste avec une légère remontée de ceux des métaux de base (+1,4%) et des aliments (+0,9%).



#### Pétrole : repli des cours, suite à une faiblesse de la demande mondiale et un essor de l'offre américaine

Les cours du pétrole (Brent) ont enregistré 83 dollars en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en baisse de 18% en glissement annuel. Ils se sont établis à 83 dollars en moyenne en novembre, en baisse de 9% sur un mois et de 12% depuis leur pic de septembre (94 dollars). Le marché pétrolier semble revenir vers l'équilibre entre l'offre et la demande, après avoir été déficitaire au troisième trimestre sous l'effet des réductions de l'offre de l'OPEP<sup>2</sup> et de la reprise de la mobilité en Chine.



**Brent : 83 \$/baril**  
**Gaz butane : 596 \$/tonne**  
(en novembre)



**Produits énergétiques**

Les cours pétroliers continuent de fluctuer, passant d'un pic de 98 dollars fin septembre, leur plus haut depuis novembre 2022, à un creux de 74 dollars le 12 décembre, avant de rebondir à 80 dollars le 19 décembre. Le récent rebond des prix s'explique par des craintes de perturbation des approvisionnements en mer Rouge.

Dans un contexte marqué par un essor de la production pétrolière américaine et par une faiblesse de la demande mondiale, plusieurs pays de l'OPEP+ ont accepté, fin novembre, de réduire volontairement leur production de pétrole d'un total de 2,2 millions de barils par jour (mbj) au premier trimestre 2024.

Selon les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait ralentir en 2024 (+1,1 mbj après +2,3 mbj en 2023), en raison notamment d'un essoufflement de la reprise de la consommation en Chine (+0,8 après +1,7) et d'un repli de celle de l'OCDE (-0,3 après +0,1). Parallèlement, la croissance de l'offre mondiale devrait se poursuivre à un rythme modéré en 2024 (+1,2 après +1,8 mbj), tirée par les pays non-OPEP (+1,2 après +2,2), menés par les Etats-Unis (+0,3 après +1,4), alors que l'offre de l'OPEP devrait rester inchangée (0 après -0,4).

En termes de perspectives, les prix de pétrole devraient rester globalement modérés et évoluer aux environs des 80 dollars le baril en 2024 contre une moyenne de 83 dollars en 2023 et de 100 dollars le baril en 2022. Cependant, le marché pétrolier reste confronté à des risques de fluctuations, liés notamment au contexte économique et géopolitique mondial.

<sup>2</sup> Entre novembre 2022 et mai 2023, les pays de l'OPEP+ ont mis en œuvre quelque 3,7 millions de barils par jour (mbj) de réductions de production, soit 3,6% de la demande mondiale. En juin, l'OPEP+ a décidé de prolonger les réductions jusqu'à fin 2024, alors que l'Arabie saoudite a promis de réduire sa production de 1 mbj supplémentaire à partir de juillet.

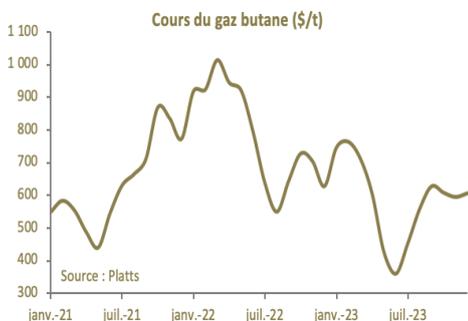


## Gaz butane : les cours restent élevés, malgré la modération de ceux du pétrole et du gaz naturel

**33 €/MWh**  
(le 19 décembre)



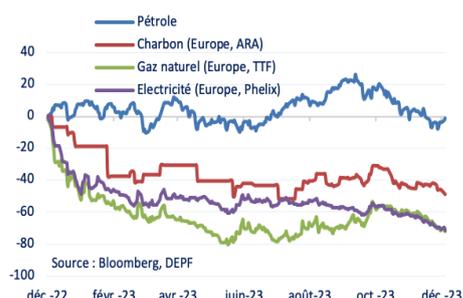
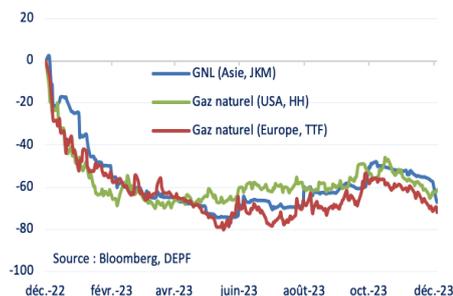
### Gaz naturel en Europe



Les cours du gaz butane ont enregistré 588 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en repli de 26% en glissement annuel, suite à une demande faible et une offre abondante.

Après avoir atteint un creux de 361 dollars la tonne en juin, les prix du Butane se sont inscrits en hausse pour atteindre un pic de 629 dollars en septembre, avant de repasser à 596 dollars en novembre. Les cours du Butane restent relativement élevés fin 2023, en contraste avec ceux du pétrole et du gaz naturel.

Par ailleurs, les prix du gaz naturel en Europe (TTF) se sont établis à 33 €/MWh le 19 décembre, en baisse de 29% sur un mois et de 70% depuis un an. Ce repli s'explique notamment par une demande faible et des stocks élevés. Les stocks de gaz dans l'UE sont remplis à près de 90% de leur capacité fin 2023, un niveau record pour cette période de l'année. Ainsi, au 17 décembre, les niveaux de stockage de gaz dans l'UE s'élevaient à 89 %, avec 91 % en Allemagne, 87 % en France et 87 % en Italie. Toutefois, les cours gaziers pourraient être impactés par une escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

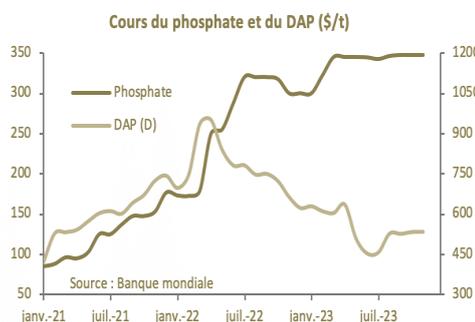


## Phosphates : des prix soutenus par de nouvelles restrictions à l'exportation de DAP de la Chine

**536 \$/T**  
(en novembre)



### Engrais DAP



Les prix du phosphate brut sont restés inchangés à 347,5 dollars la tonne en novembre, leur plus haut niveau depuis mars 2009, affichant une hausse de 16% depuis début 2023.

De même, les cours du DAP sont restés quasi-stables à 536 dollars la tonne en novembre, marquant une remontée de 18% depuis leur creux de juin. Ils restent, toutefois, en baisse de 14% depuis début 2023 et de 20% depuis un an.

Sur les onze premiers mois de 2023, la forte hausse des prix du phosphate brut (+29% en glissement annuel) contraste avec une chute de ceux du DAP (-30%).

La reprise modérée des cours des engrais phosphatés depuis juin est liée, notamment, à une augmentation de la demande sur les marchés clés de l'Inde, du Brésil et d'autres marchés régionaux d'Asie et d'Amérique latine.

Les prix des produits phosphatés sont, notamment, soutenus par une demande ferme de l'Inde, le plus grand importateur mondial de DAP. Les subventions publiques encouragent les agriculteurs indiens à utiliser les engrais. L'OCP et l'Inde ont scellé des accords pour la fourniture de 1,7 million de tonnes d'engrais phosphatés en 2023.

Toutefois, la reprise des cours des produits phosphatés est freinée par la baisse des prix des céréales et le repli des coûts du gaz naturel et des intrants (ammoniac, soufre).

En termes de perspectives, le marché des phosphates reste confronté à des incertitudes sur l'offre, la demande et l'évolution des prix énergétiques et agricoles. En particulier, les prix des phosphates pourraient être soutenus par une accentuation éventuelle des restrictions sur l'approvisionnement en engrais en provenance de la Chine et de la Russie<sup>3</sup>. La Chine a annoncé de nouvelles restrictions à l'exportation de DAP au quatrième trimestre 2023.

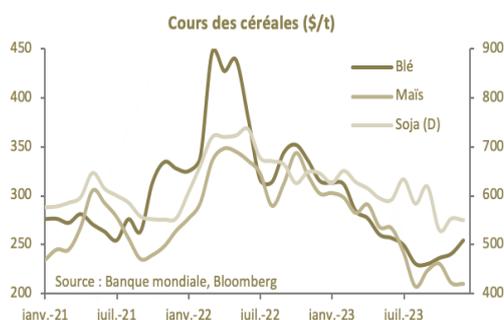
### Produits alimentaires : des cours globalement modérés, grâce à des récoltes favorables

Les prix des denrées alimentaires ont enregistré une baisse en 2023, suite notamment à l'amélioration des conditions de l'offre. Ainsi, l'Indice FAO des prix des produits alimentaires s'est établi à 120,4 en novembre, son plus bas niveau depuis mars 2021, marquant une chute de 11% en glissement annuel. Le repli des cours concerne les huiles végétales (-20% sur un an), les céréales (-19%), les produits laitiers (-17%) et la viande (-2%). Par contre, les prix du sucre ont fortement augmenté (+41%).

**Blé : 241 \$/T**  
**Sucre : 575 \$/T**  
(en novembre)



#### Produits alimentaires



Les prix du blé tendre (SRW) ont enregistré 263 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en baisse de 28% en glissement annuel.

Les prix du blé tendre (SRW) ont enregistré 263 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en baisse de 28% en glissement annuel.

Ils ont atteint un creux de 231 dollars la tonne en septembre, le plus bas niveau en trois ans, avant de remonter à 241 dollars la tonne en novembre, marquant une baisse de 28% depuis un an.

La correction baissière des cours du blé en 2023 s'explique par une surabondance de l'offre mondiale.

Toutefois, un plus grand effondrement des cours du blé est freiné par la décision de la Russie de suspendre sa participation à l'Initiative céréalière qui permettait à l'Ukraine d'exporter via les ports de la mer Noire.

Selon les estimations de la FAO, la production mondiale de blé a atteint un nouveau record de 804 millions de tonnes (Mt) en 2022/2023, en hausse de 26 Mt (+3,4%) par rapport à la saison précédente. Les récoltes abondantes en Russie, au Canada et en Australie compensent la faiblesse de la production en Ukraine, affectée par le conflit persistant, et en Argentine, ravagée par une sécheresse sévère. Pour la campagne 2023/2024, les perspectives s'annoncent moins favorables (-2,1% par rapport au record précédent). Le repli prévu des récoltes en Australie et en Russie contraste, toutefois, avec la hausse attendue en Inde, aux États-Unis et en Argentine.

Les prix du maïs ont enregistré 257 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en repli de 20% en glissement annuel. Ils se sont établis à 211 dollars la tonne en novembre, en baisse de 8% sur un mois et de 30% depuis début 2023. Ce repli est lié à une hausse saisonnière des approvisionnements en provenance du Brésil et à l'amélioration des conditions des cultures aux États-Unis.

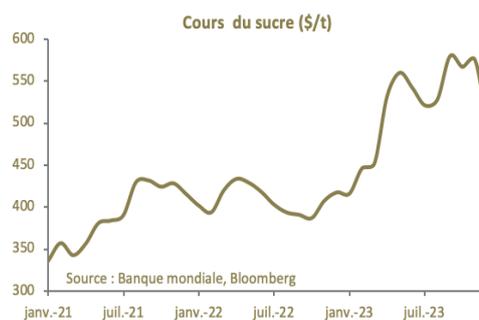
<sup>3</sup> Début novembre 2023, le Département du Commerce américain a décidé d'augmenter les droits d'importation sur les engrais phosphorés en provenance de Russie de 9% à 28,5%, tandis que les droits de douane sur le phosphate produit au Maroc ont été réduits de 19,97% à 2,12%.

Selon la FAO, la production mondiale de maïs pour la saison 2022/2023 est estimée à 1166 Mt, en baisse de 46 Mt (-3,8%) par rapport à la récolte précédente. Pour la campagne 2023/2024, la FAO prévoit une production mondiale record de maïs (+4,6% à 1219 Mt), grâce à des perspectives d'offre abondante aux Etats-Unis et en Argentine.

Les cours du soja ont affiché 602 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en baisse de 11% en glissement annuel. Ils se sont établis à 553 dollars la tonne en moyenne en novembre, en baisse de 14% depuis début 2023. Ce repli des prix est lié à une amélioration des conditions de croissance des cultures aux Etats-Unis et au retour du phénomène météorologique El Nino qui devrait stimuler la production en Amérique du Sud.

Selon la FAO, la production mondiale de soja en 2022/2023 devrait rebondir de 4,8% pour atteindre un record de 372 Mt. L'offre s'avère abondante au Brésil, le premier producteur et exportateur de soja au monde. En revanche, les récoltes sont plus réduites aux États-Unis et en Argentine (affectée par une sécheresse extrême). Pour la prochaine saison 2023/24, la production mondiale devrait atteindre un nouveau record (+6,3% à 395 Mt), en raison des perspectives de reprise de la production en Argentine et de nouveaux gains au Brésil.

Du côté de la demande, la Chine reste le premier importateur de soja, avec environ 100 Mt estimé pour la campagne 2022/2023, représentant 60% du commerce mondial.



Les prix du sucre brut (ISA) ont enregistré 520 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2023, en hausse de 28% en glissement annuel. Ils ont atteint 575 dollars la tonne en novembre, en hausse de 1,4% sur un mois et de 38% depuis début 2023. Cette hausse est liée à des préoccupations sur le resserrement de l'offre.

Toutefois, les prix du sucre ont chuté de 20% en un mois pour se situer à 458 dollars la tonne le 18 décembre.

Le repli récent des cours sucriers est lié à une forte amélioration des perspectives d'offre pour la saison 2023/2024. La production du Brésil s'avère plus abondante (+13% à 43 Mt), dans un contexte météorologique favorable, compensant les faibles perspectives de l'offre en Inde, en Thaïlande, en Chine et en Europe.

Dans ce contexte, l'Organisation internationale du sucre (ISO) prévoit désormais un moindre déficit de l'offre mondiale de sucre pour la saison 2023/2024 (-0,3 Mt contre -2,1 Mt prévu initialement et -2 Mt pour 2022/2023). La production mondiale devrait enregistrer une nette hausse (+2,8% à 179,9 Mt), nettement plus rapide que celle de la consommation (+1,8% à 180,2 Mt).



# ENVIRONNEMENT NATIONAL

# 1. TENDANCES SECTORIELLES

## Activités primaires

### Une campagne agricole entamée avec des précipitations en hausse par rapport à la précédente, bien que les réserves hydriques restent faibles

**1,69 million tonnes**  
(+5%)



Production agrumes

**1,07 million tonnes**  
(stagnation)



Production olives

**115 mille tonnes**  
(+6,5%)



Production dattes

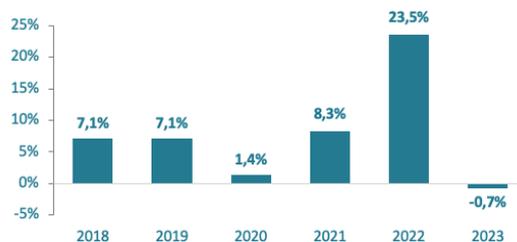
La campagne agricole 2023-2024 a été entamée avec des précipitations en accroissement de 119% par rapport à la campagne précédente, selon le département chargé de l'agriculture, pour atteindre un cumul pluviométrique de l'ordre de 47,7 mm, à fin octobre 2023, au lieu de 21,8 mm il y a une année. Cependant, les réserves hydriques restent faibles comme en atteste le taux de remplissage des principaux barrages nationaux de 23,7% au 14 décembre 2023.

Dans ce contexte, marqué notamment par la rareté de l'eau et la cherté des intrants agricoles au niveau international et afin d'assurer un bon déroulement de cette campagne agricole, le gouvernement a mis en place plusieurs mesures et dispositions qui portent, notamment, sur l'approvisionnement en facteurs de production (semences et engrais) et le développement des filières agricoles ainsi que sur la gestion de l'eau d'irrigation, l'assurance agricole, le financement et l'accompagnement des agriculteurs.

Au niveau de la production attendue des filières agricoles, le département de l'agriculture table sur une récolte des agrumes qui avoisinerait les 1,69 million de tonnes, en hausse de 5% par rapport à la campagne précédente. La production prévisionnelle des olives serait de 1,07 million de tonnes, soit un niveau similaire à celui de la campagne précédente. Du côté de la production des dattes, elle atteindrait 115 mille tonnes, en amélioration de 6,5%.

Quant à la valeur des exportations du secteur de l'agriculture et agro-alimentaire, elle a atteint 68,5 milliards de dirhams à fin octobre 2023, en légère baisse de 0,7% après une hausse notable de 23,5% à fin octobre 2022. Cette évolution recouvre un recul de la valeur des exportations des produits d'agriculture, sylviculture et chasse de 1,6% et de celle de l'industrie alimentaire de 1,1%.

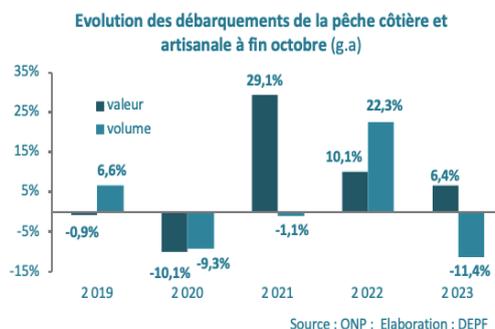
Evolution des exportations du secteur d'agriculture et agro-alimentaire à fin octobre (g.a)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Toutefois, la valeur des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire a connu depuis septembre 2023 une dynamique favorable comme en atteste la croissance de 2,2% enregistrée en septembre et de 9,6% en octobre de cette année.

## Augmentation de la valeur marchande des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin octobre

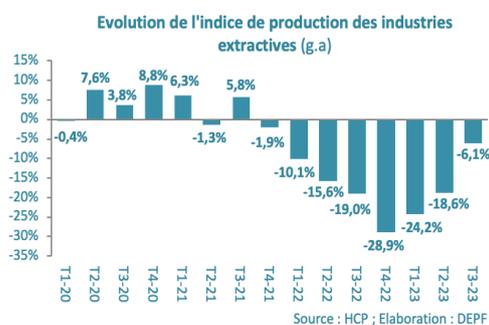


Au terme des dix premiers mois de 2023, la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est accrue de 6,4%, après une hausse de 10,1% à fin octobre 2022. Cette progression est imputable, en grande partie, au renforcement de la valeur marchande des débarquements des céphalopodes (+11,4%), de poissons blancs (+22,9%), des algues (+323,2%) et des crustacés (+18,7%).

En revanche, en volume, ces débarquements ont accusé une baisse de 11,4% à fin octobre 2023, après une augmentation de 22,3% un an auparavant. Ce retrait s'explique, particulièrement, par le recul du volume des captures de poissons pélagiques de 19,1% et, dans une moindre mesure, de celui des céphalopodes de 4,8%. S'agissant des captures de poissons blancs, des algues et des crustacés, dont le poids demeure limité, elles se sont raffermies de 61,7%, 371% et 21,3% respectivement, au terme des dix premiers mois de 2023.

## Activités secondaires

### Repli, bien qu'en atténuation progressive de l'activité du secteur extractif au T3



Au titre du troisième trimestre 2023, la baisse de l'activité du secteur extractif continue de s'atténuer par rapport aux trimestres précédents et par rapport au troisième trimestre 2022. En effet, l'indice de production des industries extractives s'est replié de 6,1% au T3, après -18,6% au T2 et -24,2% au T1-2023. Cette évolution est en ligne avec celle de la production de phosphate brut, composante importante du secteur, qui s'est contractée de 6,6% au titre du troisième trimestre 2023 après -20,3% un an auparavant. Au terme des neuf premiers mois de 2023, cette production s'est repliée de 17,7%.

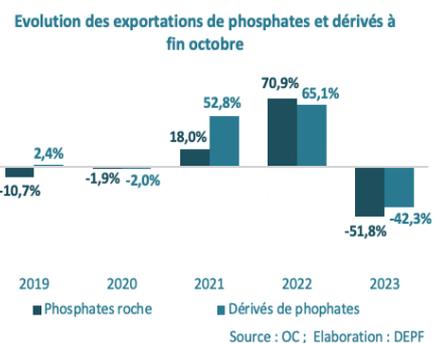
**-6,1%**  
(T3-2023)



Indice de production minière

Pour ce qui est des dérivés de phosphates, le repli de leur production s'est atténué progressivement, atteignant -9,2% au terme des neuf premiers mois de 2023, après -16,7% à fin mai 2023. En outre, il est à signaler que pour le troisième trimestre 2023, la production des dérivés de phosphates a renoué avec la croissance, enregistrant une performance de +2,8% au lieu de -5,5% au troisième trimestre 2022.

S'agissant des exportations de phosphates et dérivés, leur valeur s'est élevée à fin octobre 2023 à 57,6 milliards de dirhams, en baisse de 43,4%, après la croissance consolidée de l'année dernière (+65,7%). Toutefois, il est à souligner que le volume exporté de phosphate roche a renoué avec la croissance, durant les mois de septembre et d'octobre 2023 (+29,5% et +8,8% respectivement). D'autre part, les volumes exportés des dérivés de phosphates se sont accrus de 12,9% au troisième trimestre 2023, tendance qui se poursuit au cours du mois d'octobre pour les engrais (+5,9%).

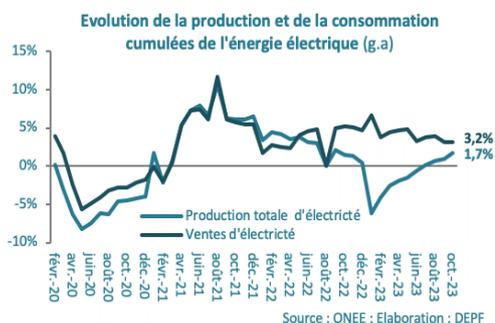


**+1,7%**  
(fin octobre)



Energie électrique (production)

### Légère reprise de la production de l'énergie électrique à fin octobre



Au terme des dix premiers mois de 2023, la production de l'énergie électrique au niveau national s'est améliorée de 1,7%, après une hausse de 1,5% un an auparavant. Cette progression s'explique par l'accroissement de la production privée de 5% et de celle des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 de 12%, atténué par le retrait de la production de l'ONEE de 10,2% (après +21,7% il y a une année).



Il importe de noter, que depuis le mois de juin 2023, l'évolution de la production de l'énergie électrique mensuelle s'est accrue notablement. Pour le mois d'octobre 2023, elle a enregistré une performance de +8,3%, après une baisse de 4,3% un an plus tôt et ce, en raison de la bonne dynamique de la production privée (+12,3%) et de celle des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 (+70,2%).

Le volume importé de l'énergie électrique s'est inscrit également en hausse de 21,2% à fin octobre 2023, après une augmentation de 169,8% à fin octobre 2022. Quant au volume exporté, il s'est replié de 15,6% après -37,8% une année auparavant et ce, dans un contexte d'augmentation de l'énergie appelée nette de 3,5% après +5,3% un an plus tôt.

Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est accrue de 3,2%, au terme des dix premiers mois de 2023, après une hausse de 5,2% un an auparavant. Ce résultat provient de la hausse des ventes de l'énergie de « très haute, haute et moyenne tension, hors distributeurs » de 4,9%, de celles destinées aux distributeurs de 2,6% et de celles destinées aux ménages de 2%.

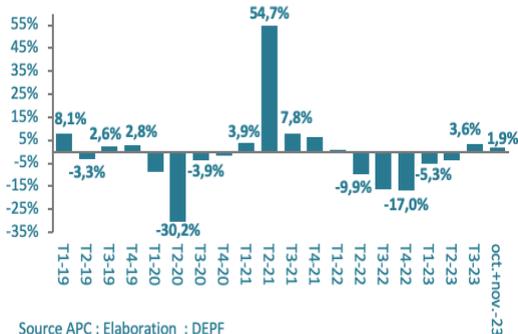
**-1,4%**  
(fin novembre)



Ventes de ciment

### Accroissement des ventes de ciment au cours de la deuxième moitié de 2023

Evolution de la consommation de ciment (g.a)



Source APC ; Elaboration : DEFP

Durant la période de juillet à novembre 2023, les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité de construction, ont enregistré une hausse de 2,9%, incorporant une augmentation de 1,9% au titre des deux premiers mois du T4 et de 3,6% au T3-2023. Cette performance a permis d'atténuer la baisse de ces ventes à -1,4% au terme des onze premiers mois de 2023, après un recul de 9,2% un an auparavant.

**+2,1%**  
(fin octobre)



Crédits à l'habitat

Par segment, les livraisons de ciment se sont inscrites en hausse, à fin novembre 2023, au niveau de ceux de l'infrastructure (+22,3%), du préfabriqué (+5%) et du béton prêt à l'emploi (+0,6%).

S'agissant du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'habitat s'est amélioré de 2,1% à fin octobre 2023, après une augmentation de 2,9% l'année précédente. Quant à l'encours des crédits à la promotion immobilière, il a reculé de 1,7%, après un léger retrait (-0,9% à fin octobre 2022). Compte tenu de ces évolutions, l'encours des crédits à l'immobilier s'est accru de 1,4% à fin octobre 2023, après une hausse de 2,7% un an auparavant.

Evolution des crédits à l'immobilier à fin octobre



Source BAM ; Elaboration : DEFP

## Evolution positive de l'activité du secteur manufacturier au T3-2023

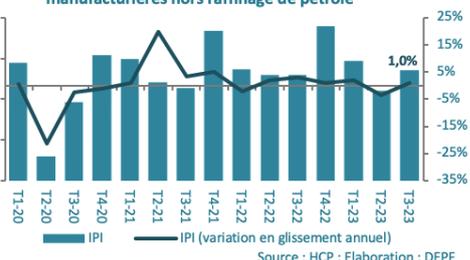
**+1%**  
(T3-2023)



Indice de production industrielle

Au troisième trimestre 2023, l'activité du secteur manufacturier a évolué globalement de façon favorable. En effet, son indice de production s'est accru de 1%, après une baisse de 3,5% au deuxième trimestre 2023 et une hausse de 1,9% au premier trimestre 2023. Au troisième trimestre 2022, l'indice de production du secteur s'était accru de 3,1%.

Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Cette amélioration au T3-2023 est attribuable d'une part, au raffermissement des indices de production de la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » de 10,8%, de l'« industrie pharmaceutique » de 15,3%, de la « fabrication d'équipements électriques » de 22%, de la « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » de 24,4% et de l'« industrie automobile » de 6,3%. Cependant, des baisses ont été enregistrées au niveau de la « fabrication de produits à base de tabac » de 20,8%, de la « fabrication de produits métalliques » de 15,0%, de l'« industrie de l'habillement » de 9,7% et de l'« industrie chimique » de 1,9%.

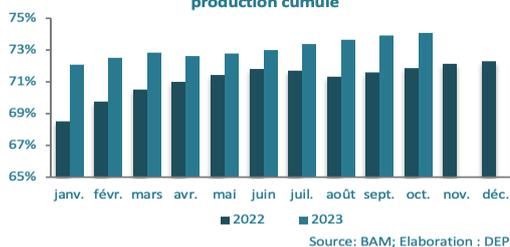
Au titre du mois d'octobre 2023, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier font ressortir une amélioration de l'activité du secteur d'un mois à l'autre. Cette amélioration serait reflétée par un accroissement de la production dans toutes les branches d'activité. Du côté des ventes, elles se seraient améliorées dans l'ensemble des branches, à l'exception de la branche de la chimie et parachimie.

**74,1%** (+2,2 points)  
(fin octobre)



TUC

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production cumulé



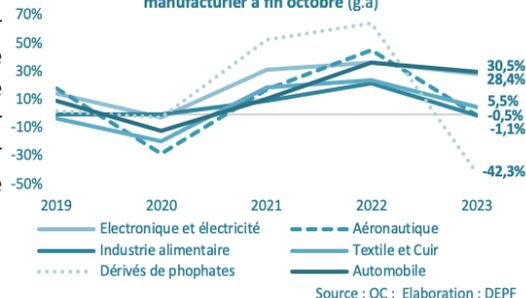
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

S'agissant du taux d'utilisation des capacités de production (TUC), il serait de 75,8%, durant le mois d'octobre 2023, en hausse de 1,9 point, en variation annuelle. Cette amélioration a concerné la quasi-totalité des branches d'activité, dont la « chimie et para chimie » et le « textile et cuir » (+5 points chacune), l'« électrique et électronique » (+4 points) et la « mécanique et métallurgie » (+3 points).

Au terme des dix premiers mois de 2023, le TUC se serait raffermi de 2,2 points en une année pour atteindre 74,1%, après une légère baisse un an auparavant (-0,3 point) et ce, en raison d'une évolution positive enregistrée dans l'ensemble des branches.

Concernant les exportations du secteur manufacturier, leur valeur s'est consolidée au terme des dix premiers mois de 2023 de 30,5% pour l'automobile, de 28,4% pour l'électronique et électricité, de 5,5% pour le textile et cuir et de 19,9% pour l'industrie pharmaceutique.

Evolution des principales exportations du secteur manufacturier à fin octobre (g.a)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Pour ce qui est des dérivés de phosphates, la valeur de leurs ventes à l'étranger s'est repliée de 42,3% à fin octobre 2023, après +65,1% il y a une année. Cependant, ces expéditions se sont renforcées, en volume, de 2,8% à fin octobre 2023.

Pour les trois prochains mois (novembre 2023, décembre 2023 et janvier 2024), les industriels sont en faveur d'une amélioration de la production et des ventes dans toutes les branches à l'exception de l'« agro-alimentaire » où ils s'attendent à une stagnation, selon l'enquête de conjoncture précitée de Bank Al-Maghrib.

## Activités tertiaires

### Secteur du tourisme : record des arrivées à fin novembre 2023, en dépassement du niveau enregistré à fin décembre 2019

**13,2 millions (+36%)**  
(fin novembre)



Arrivées



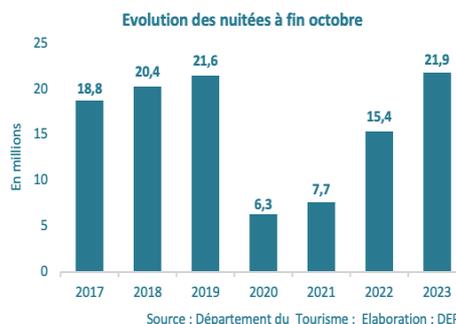
Le nombre des arrivées au Maroc a atteint un nouveau record au terme des onze premiers mois de 2023. Avec 13,2 millions d'arrivées, le secteur du tourisme dépasse le record enregistré au terme de l'année 2019, qui était de 12,9 millions d'arrivées. Comparé à son niveau à fin novembre 2022, il s'est accru de 36% et ce, en dépit du séisme d'Al Haouz survenu en septembre dernier. Cette performance revient à la bonne tenue des arrivées des touristes étrangers (+46%) et de celles des MRE (+26%).

**+42%**  
(fin octobre)



Nuitées

Au niveau du volume des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, il s'est accru, en glissement annuel, de 42% à fin octobre 2023, soutenu par le renforcement de celui des non-résidents (+67%) et de celui des résidents (+9%). Cette performance a bénéficié à l'ensemble des principales destinations du Maroc, notamment, Marrakech (+61%), Agadir (+31%), Casablanca (+38%), Tanger (+24%), Fès (+38%) et Rabat (+30%).



Ces évolutions se sont traduites par un taux de récupération des nuitées par rapport à leur niveau d'avant crise de 101,4% à fin octobre 2023, après 71,4% il y a une année. Pour le seul mois d'octobre 2023, les nuitées se sont consolidées de 15%, en variation annuelle, et de 4,6%, comparativement au mois d'octobre 2019.

**+20,7%**  
(fin octobre)



Recettes voyages



Pour ce qui est des recettes touristiques, elles ont atteint 88,5 milliards de dirhams au terme des dix premiers mois de 2023, en accroissement de 20,7%, par rapport à fin octobre 2022. Comparativement à fin octobre 2019, elles se sont appréciées de 32%, après une amélioration de 9,3% l'année dernière. Pour le seul mois d'octobre 2023, ces recettes se sont raffermies de 22,1% par rapport à leur niveau pré-crise.

Par ailleurs, des accords ont été signés pour la création de nouveaux trajets aériens. Ces nouvelles lignes seraient de nature à augmenter la fréquence touristique au Maroc et le tourisme interne. Ainsi 24 nouvelles lignes aériennes internationales seront lancées à partir de marchés clés dès l'été 2024. D'autre part, 11 lignes aériennes intra-nationales seront créées, durant la même période, pour relier 9 villes marocaines.



**+33,9%**  
(fin novembre)

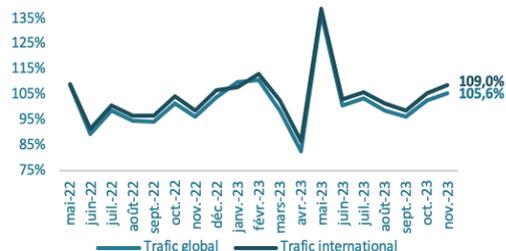


Passagers aérien

### Orientation favorable de l'activité de transport

L'activité du transport aérien a affiché une bonne orientation au terme des onze premiers mois de 2023. Ainsi, le nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux s'est raffermi, par rapport à fin novembre 2022, de 33,9% pour dépasser les 24,7 millions de passagers. Cette progression est imputable à la hausse du trafic international de 35% et du trafic national de 24,9%.

Taux de récupération du trafic aérien de passagers mensuel par rapport à son niveau pré-crise



Source : ONDA, Elaboration : DEPF

Comparé à son niveau pré-crise, ce trafic s'est raffermi de 7,4% à fin novembre 2023, après +2,8% à fin septembre 2023 et -19,8% à fin novembre 2022. Pour ce qui est du trafic international de passagers, il s'est consolidé de 10% à fin novembre 2023, suite à la bonne dynamique du trafic avec l'Europe (+14,4%), l'Amérique du Nord (+17,3%) et l'Afrique (+7,1%).

S'agissant du trafic de fret aérien et du mouvement aéroportuaire, ils se sont améliorés, en glissement annuel, respectivement de 9,5% et de 21,2% au terme des onze premiers mois de 2023.

Du côté de l'activité portuaire, le volume global des trafics de commerce traités par les ports nationaux, y compris le transbordement, s'est chiffré à 155,2 millions de tonnes à fin septembre 2023, en progression de 2,8% en une année. Cette amélioration a été portée, notamment, par le renforcement du transbordement des conteneurs, des hydrocarbures et des véhicules neufs de 10,1%. Concernant l'activité au sein du port de Tanger Med plus particulièrement, elle s'est accrue de 9,5% à fin septembre 2023 pour atteindre un volume de 91,8 millions de tonnes, représentant ainsi 59% du trafic global.

**+2,8%**  
(fin septembre)



Trafic portuaire global

### Taux de pénétration records dans le secteur des télécommunications

Les indicateurs du secteur des télécommunications ont affiché une bonne dynamique au terme des neuf premiers mois de 2023 avec des taux de pénétration records dans l'ensemble des segments du secteur. En effet, le parc de la téléphonie mobile a atteint un volume de 57,3 millions d'abonnés, en hausse de 4,9%, avec un taux de pénétration de 154,8%, soit son plus haut niveau historique. Concernant le volume du parc de la téléphonie fixe, il s'est consolidé de 7,6%, à près de 2,8 millions d'abonnés avec un taux de pénétration record de 25,1%.

Evolution du parc de la téléphonie mobile (g.a) et du taux de pénétration

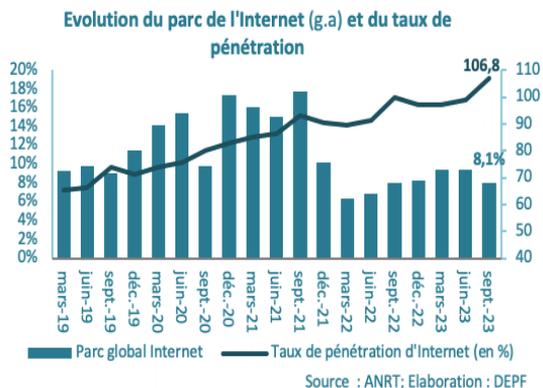


Source : ANRT; Elaboration : DEPF

**+4,9% et +8,1%**  
(fin septembre)



Parcs mobile et internet



Quant au parc de l'internet, il s'est raffermi de 8,1% à fin septembre 2023, pour atteindre plus de 39,5 millions d'abonnés. Ainsi, le taux de pénétration de ce segment a dépassé pour la première fois la barre des 100% pour se situer à 106,8%, après un taux de pénétration de 99,8% un an auparavant et de 74,1% à fin septembre 2019.

## TENDANCES SECTORIELLES (\*)

		SECTEUR	2021	2022	SEPT-23	OCT-23	NOV-23	CUMUL
Activités primaires		Agriculture	●	●	●	●	●	●
		Pêche	●	●	●	●	-	●
Activités secondaires		Phosphates et dérivés	●	●	●	●	-	●
		Automobile	●	●	●	●	-	●
		Aéronautique	●	●	●		-	●
		Electronique et électrique	●	●	●	●	-	●
		Agroalimentaire	●	●		●	-	●
		Textile et cuir	●	●	●	●	-	●
		Energie électrique	●	●	●	●	-	●
		BTP	●	●			●	●
Activités tertiaires		Tourisme	●	●	●	●	-	●
		Transport	●	●	●	●	-	●
		Télécommunications	●	●	●	●	-	●

- Amélioration
  - Stabilité
  - Recul
- 
-  Amélioration récente
  -  Dégradation récente

\*: Appréciation, en glissement annuel, basée sur les derniers baromètres conjoncturels disponibles.

## 2. DEMANDE INTERIEURE

**+0,1%**  
(fin octobre)



Crédits consommation

**+6,1%**  
(fin octobre)

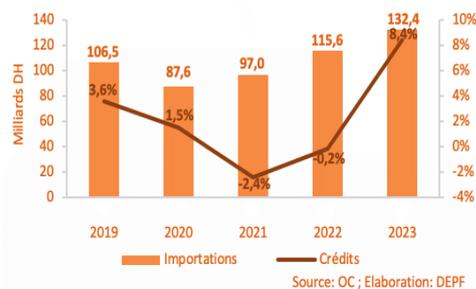


Transferts MRE

Sur le plan de la demande intérieure, la consommation des ménages aurait bénéficié du comportement relativement favorable des principaux indicateurs de revenus à l'instar des crédits à la consommation (+0,1% à fin octobre 2023) et des transferts des MRE (+6,1% à fin octobre 2023). Elle profiterait, également, du ralentissement progressif du taux d'inflation, enregistré depuis le mois de mars dernier.

Par ailleurs, le programme d'aide sociale directe aux ménages qui rentrera en vigueur à la fin du mois de décembre 2023 et dont l'opération d'enregistrement a commencé le 2 décembre de cette année, serait de nature à soutenir la consommation interne. Ce programme, mis en place conformément aux Hautes Orientations Royales, bénéficiera aux catégories sociales dans le besoin ainsi qu'aux enfants en âge de scolarité, aux enfants en situation de handicap, aux nouveau-nés, ainsi qu'aux familles en situation de précarité sans enfants en âge de scolarisation, en particulier celles ayant des personnes âgées à charge. Le montant minimum d'aide pour chaque famille, quelque qu'en soit la composition, s'élève à 500 dirhams et peut atteindre plus de 1.000 dirhams mensuellement, en prenant en considération la composition de chaque famille, et particulièrement le nombre d'enfants.

Evolution des importations et des crédits à l'équipement à fin octobre (g.a)



En parallèle, l'effort de l'investissement se poursuit, ainsi qu'en témoignent le comportement favorable des importations des biens d'équipement et des crédits à l'équipement (+14,6% et +8,4% respectivement à fin octobre 2023) et la bonne tenue de l'investissement du Budget Général de l'Etat (+13,6% à fin novembre). Cette embellie devrait se consolider davantage avec le renforcement de la coopération multidimensionnelle entre le Maroc et les Émirats Arabes Unis, donnant une impulsion significative au partenariat stratégique bilatéral.

### Maroc - Émirats Arabes Unis: Vers un partenariat novateur et renouvelé

Au cours de la visite d'Etat effectuée par Sa Majesté le Roi Mohamed VI à Abou Dhabi, le 4 décembre, il a été procédé à la signature d'une déclaration conjointe, entre Sa Majesté le Roi et Son Altesse Cheikh Mohammed Ben Zayed Al-Nahyane, Chef de l'État des Émirats Arabes Unis, déclaration intitulée « *Vers un partenariat novateur, renouvelé et enraciné entre le Royaume du Maroc et l'Etat des Emirats Arabes Unis* ».

Ce partenariat vise à « œuvrer à traduire la complémentarité entre les deux pays en une solidarité qualitative et en un investissement durable (...) au service des objectifs de développement et de prospérité communs ». Il ambitionne également d'« instaurer un modèle de coopération économique et d'investissement global et équilibré, ouvert sur le secteur privé et générateur de bienfaits et de développement pour tous ». Enfin, il permettra une coopération pour la réalisation de projets structurants.

Dans ce cadre, une série de mémorandums ont été échangés. Ils portent sur les secteurs et domaines prioritaires suivants :

- Domaine des infrastructures : opportunités d'investissement dans les chemins de fer (Train à Grande Vitesse Kénitra-Marrakech), les aéroports et les ports (le port de Nador West Med et le Port de Dakhla Atlantique);
- Secteurs de l'eau, de l'énergie et du développement durable : opportunités d'investissement dans les projets de transferts des eaux, de réalisation de barrages, les énergies renouvelables et la production de l'hydrogène vert et ses dérivés et le transport de l'énergie (lignes de transport de l'électricité);
- Domaine de la sécurité alimentaire : opportunités de partenariat avec l'Office Chérifien des Phosphates dans le domaine des fertilisants;
- Domaines du tourisme et de l'immobilier : développement de projets communs (côte méditerranéenne et régions de Dakhla et de Tarfaya);
- Domaines socio-économiques : examen de la coopération en matière de développement et de possibilités de réalisation de projets et/ou de leur exploitation (reconstruction et réaménagement des régions touchées par le séisme d'Al Haouz), et de financement (construction d'établissements scolaires, universitaires et de santé et de projets relevant des communications et de l'économie numérique);

- Domaines de l'industrie, de l'agriculture et l'agro-alimentaire : exploration des opportunités de coopération;
- Domaine financier et des marchés des capitaux : examen des opportunités de coopération;
- Fonds souverains et d'investissement des deux pays : examen de la coopération et exploration des perspectives de partenariat ;
- Domaine de partenariats économiques et de développement des infrastructures énergétiques avec les pays africains (projet du gazoduc Afrique-Atlantique, aménagement et développement du projet intégré «Dakhla Gateway to Africa», création et gestion d'une flotte maritime commerciale).

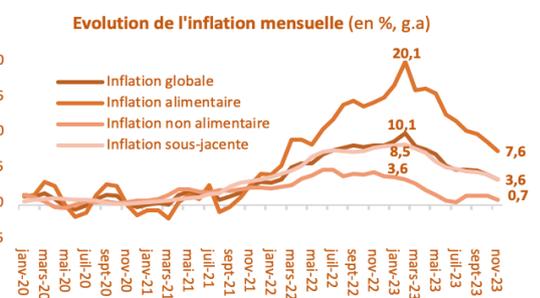
### Ralentissement notable de l'inflation en novembre

**+3,6%**  
(en novembre)



Inflation

Comparé au même mois de l'année précédente, le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation (IPC) a poursuivi son ralentissement pour se situer à +3,6% en novembre 2023, après le pic de 10,1% en février 2023. Cette décélération a concerné de manière notable l'indice des prix des produits alimentaires (+7,6% après +20,1% en février 2023), ainsi que l'indice des prix des produits non alimentaires (+0,7% après +3,6% en février 2023).



Source: HCP ; Elaboration: DEPF

Le ralentissement notable des prix des produits non alimentaires observé en novembre 2023 est imputable plus particulièrement à la baisse de l'indice des prix du transport de 2,4% après une hausse de 8,3% en février 2023.

S'agissant de l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatiles et les produits à tarifs publics, elle aurait également poursuivi sa décélération en novembre 2023, s'établissant à +3,6%, par rapport au mois de novembre 2022, contre +8,5% en février 2023.

**-66.000** postes  
(T3-2023)



Emploi rémunéré

### Perte de postes d'emploi au troisième trimestre 2023, essentiellement de type non rémunérés

Au troisième trimestre 2023, le marché de l'emploi a connu une perte de 297.000 postes. Par type d'emploi, le volume de l'emploi rémunéré s'est replié de 66.000 postes, en raison de la création de 13.000 emplois en zones urbaines et de la baisse de 79.000 en zones rurales. Quant à l'emploi non rémunéré, il a régressé de 231.000 postes. La contraction de l'emploi non rémunéré est due à la perte de 190.000 emplois en zones rurales et de 41.000 en zones urbaines.

Toutefois, il est à noter que malgré cette évolution négative, la part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total continue de s'améliorer pour atteindre un maximum historique de 90,2% au troisième trimestre 2023, après 88,3 un an plus tôt et 76,8% au T3-2013.

Par branche d'activité, cette évolution négative a concerné l'ensemble des secteurs, excepté le secteur de l'industrie y compris l'artisanat qui a enregistré une création de 14.000 postes (+24.000 postes dans les villes et -10.000 en zones rurales). En effet, l'agriculture, forêt et pêche a perdu 297.000 postes tandis que les services et le BTP ont perdu respectivement 15.000 et 2.000 emplois.

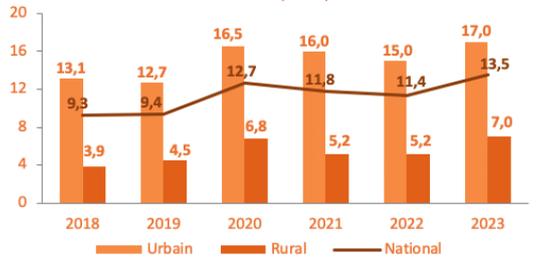
**13,5%** (+2,1 points)  
(T3-2023)



Taux de chômage

Par ailleurs, le taux de chômage s'est situé à 13,5% au troisième trimestre 2023, en hausse de 2,1 points par rapport à l'année précédente. Ce taux a augmenté dans les villes de 2 points à 17% et de 1,8 point dans les zones rurales à 7%. Par catégorie, les plus fortes hausses ont été relevées parmi les jeunes âgés de 15 à 24 ans (+6,5 points), les hommes (+2,2 points) et les diplômés (+2,1 points).

Evolution du taux de chômage au troisième trimestre (en %)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

### 3. ECHANGES EXTÉRIEURS

**59,2%**  
(fin octobre)



Taux de couverture

A fin octobre 2023, la situation des échanges extérieurs révèle un allègement du déficit commercial de 6,1% qui a atteint 241,4 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable à une baisse des importations (-3,9%) plus importante que la contraction des exportations (-2,4%), générant une amélioration du taux de couverture de 0,9 point, soit 59,2%.



Source: OC, Elaboration: DEPF

#### Progression soutenue des exportations hors OCP, tirée notamment par le secteur de l'automobile, de l'électronique et électricité et du textile et cuir

**-2,4%**  
(fin octobre)



Exportations



Source: OC; Elaboration: DEPF

A fin octobre 2023, les exportations de biens se sont établies à 350,1 milliards de dirhams, en retrait de 2,4% sur un an. Ce recul fait suite, notamment, à la diminution des ventes des phosphates et dérivés puis, dans une moindre mesure à celles de l'aéronautique. Cependant, les exportations de l'automobile, de l'électronique et électricité et du textile et cuir ont enregistré des hausses. Hors OCP, les exportations se sont accrues, à fin octobre 2023, de 13,9% pour ressortir à 292,5 milliards de dirhams.

**+30,5%**  
(fin octobre)



Automobile

Le secteur de l'automobile, premier secteur exportateur du Maroc, poursuit sa dynamique de croissance. Affichant une hausse de 30,5%, la valeur de ses exportations a atteint 116,4 milliards de dirhams. Elle dépasse ainsi la valeur des ventes enregistrées durant la même période entre 2019 et 2022. Cette forte progression a résulté de la hausse des ventes de tous les segments du secteur, essentiellement le segment de la construction (+25,1%), celui du câblage (+36,3%) et celui de l'intérieur véhicules et sièges (+31,8%).

Par ailleurs, les ventes du secteur de l'électronique se sont renforcées de 28,4%, s'élevant à 19,3 milliards de dirhams, grâce à la hausse significative des ventes des fils, câbles (+33,8%), des composants électroniques (+21,3%) et des appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques (+36%). Les ventes de ce secteur représentent 5,5% à fin octobre 2023 de la valeur de l'ensemble des exportations contre 4,6% un an auparavant, gagnant 0,9 point.

Suivant la même tendance, les exportations du secteur du textile et cuir se sont inscrites en hausse de 5,5% pour ressortir à 39,6 milliards de dirhams, incorporant une augmentation des ventes des vêtements confectionnés (+7,1%) et des articles de bonneterie (+6,2%) atténuée, toutefois, par la baisse de celles des chaussures (-3,9%). La part des ventes de ce secteur dans le total des exportations a quasiment stagné à 11,3% à fin octobre 2023, après 11,5% à fin octobre 2022.

Concernant les exportations des autres industries, elles se sont élevées à 26,7 milliards de dirhams, en hausse de 11,4%. Cette évolution est imputable à l'accroissement des ventes de la métallurgie et travail des métaux (+24,3%) et de celles de l'industrie pharmaceutique (+19,9%).

A l'opposé, les ventes de phosphates et dérivés ont reculé de 43,4% à fin octobre 2023, atteignant 57,6 milliards de dirhams. Leur part dans l'ensemble des exportations nationales a reculé à 16,5% après 31,3% une année auparavant. Cette évolution recouvre une baisse des ventes des engrais naturels et chimiques (-41,1%), de l'acide phosphorique (-46,4%) et de phosphates (-51,8%). La valeur des exportations du secteur à fin octobre 2023 demeure supérieure à celles enregistrées durant la même période entre 2019 et 2021.

**+28,4%**  
(fin octobre)



Electronique et Electricité



De leur côté, les exportations du secteur de l'agriculture et agroalimentaire ont accusé une baisse de 0,7% à 68,4 milliards de dirhams, suite principalement au recul des ventes de l'agriculture, sylviculture et chasse (-1,6%) et de l'industrie alimentaire (-1,1%).

A leur tour, les ventes du secteur de l'aéronautique se sont contractées de 0,5% pour s'établir à 17,7 milliards de dirhams, en lien surtout avec le retrait des exportations relatives à l'assemblage de 6,5%.

### Recul des importations principalement dû à la diminution des produits énergétiques, des demi-produits, et des produits bruts

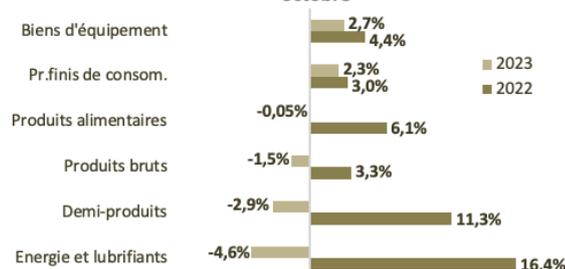
**-3,9%**  
(fin octobre)



Importations

Les importations de biens ont culminé à 591,5 milliards de dirhams à fin octobre 2023, en baisse de 3,9% par rapport à la même période de l'année dernière. Cette baisse s'explique en grande partie par le recul des achats des produits énergétiques, des demi-produits et des produits bruts.

Contributions à l'évolution des importations à fin octobre



Source: OC; Elaboration: DEPF

**+14,6%**  
(fin octobre)



Biens d'équipement

Les achats des biens d'équipement qui représentent le premier poste des importations avec une part de 22,4%, se sont accrues de 14,6% pour atteindre 132,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, pour l'essentiel, par l'appréciation des achats des appareils pour la coupure ou connexion des circuits électriques (+39,7%), des fils, câbles (+24,3%) et des avions et autres véhicules aériens et spatiaux (+6057,3%).

En parallèle, les importations des produits finis de consommation se sont appréciées de 12,1% pour un total de 131,8 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des achats des parties et pièces pour voitures de tourisme (+27,9%), des voitures de tourisme (+21,3%) et des ouvrages divers en matières plastiques (+19,8%).

Concernant les autres postes de produits, les importations des demi-produits ont affiché un retrait de 12,6% à 123,8 milliards de dirhams, sur fond de recul des achats des produits chimiques (-25%), d'ammoniac (-61,5%) et des papiers et cartons (-28,1%).

De même, la facture énergétique s'est allégée de 22%, atteignant 100,6 milliards de dirhams. Cette évolution est liée au recul des achats des houilles, coques et combustibles solides similaires (-32,8%) et de l'énergie électrique (-46,1%), et surtout au fléchissement des achats de gas-oils et fuel-oils (-26,1%), dû essentiellement à la baisse des prix (-17,4%) et des quantités importées (-10,5%).

Pour leur part, les importations des produits alimentaires ont enregistré une baisse de 0,4% à 73,3 milliards de dirhams, suite principalement à la baisse des importations de blé (-26,8%), atténuée toutefois par la hausse simultanée des achats des tourteaux (+23,9%), du sucre brut ou raffiné (+19,6%) et des animaux vivants (+397,9%).

Enfin, les produits bruts ont vu leurs importations fléchir de 23,9% à 29,1 milliards de dirhams, en rapport surtout avec la baisse des achats de sulfures bruts et non raffinés (-61,9%), atténuée par la hausse significative des achats de ferraille, déchets et autres minerais (+105%). Leur part dans le total des importations représente 4,9% contre 6,2% un an auparavant.

**-22%**  
(fin octobre)



Facture énergétique

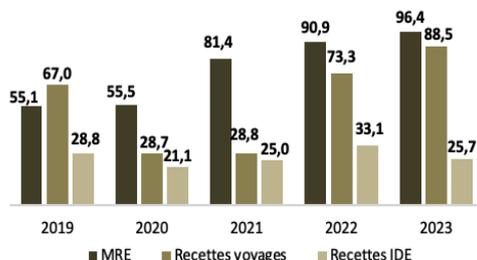
**-22,3%**  
(fin octobre)



Recettes IDE

### Evolution favorable des recettes voyages et des transferts des MRE

Evolution des recettes des autres flux financiers à fin octobre (en milliards de dirhams)



Source: OC; Elaboration: DEPF

A fin octobre 2023, les recettes voyages ont poursuivi leur progression considérable de 20,7% pour atteindre 88,5 milliards de dirhams, surpassant ainsi leur niveau pré-crise de 32% (67 milliards de dirhams à fin octobre 2019). Concernant les transferts des MRE, ils ont affiché une hausse de 6,1%. Atteignant 96,4 milliards de dirhams, ces transferts dépassent leurs niveaux enregistrés durant la même période entre 2019 et 2022. Ces deux postes ont, par conséquent, permis de couvrir 76,6% du déficit commercial contre 63,8% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers s’est rétracté de 44,8% pour s’établir à 12,3 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une baisse des recettes (-22,3%) conjuguée à une hausse des dépenses (+23,7%).

D’un autre côté, le flux des Investissements Directs Marocains à l’Etranger (IDME) s’est accru de 54,6% à plus de 8 milliards de dirhams. Ce résultat est imputable à la hausse des investissements directs marocains à l’étranger (+41,6% à 21,7 milliards de dirhams) et des cessions de ces investissements (+35% à 13,6 milliards de dirhams).

## 4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances à fin novembre 2023 fait ressortir un déficit budgétaire de près de 51,4 milliards de dirhams, contre 47,9 milliards de dirhams un an auparavant. Cette évolution incorpore, particulièrement, une hausse des dépenses globales (+2,9% ou +9,2 milliards de dirhams), plus importante que celle des recettes ordinaires (+2,1% ou +5,7 milliards de dirhams).

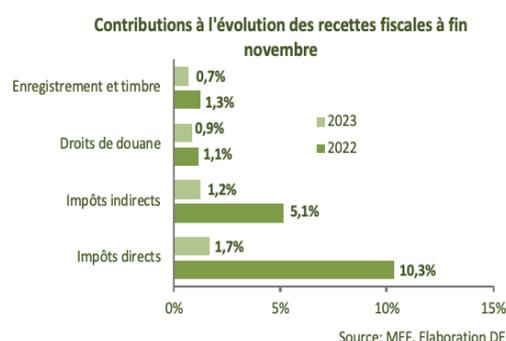
### Les recettes fiscales maintiennent leur évolution favorable

A fin novembre 2023, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 88% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023 et une hausse de 2,1% par rapport à leur niveau à fin novembre 2022 pour atteindre 275,1 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre un accroissement des recettes fiscales, atténué par le recul des recettes non fiscales.

**+4,4%**  
(fin novembre)



Recettes fiscales



Les recettes fiscales se sont appréciées de 4,4% pour atteindre 235,6 milliards de dirhams à fin novembre 2023, se concrétisant à hauteur de 92,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023. Cette hausse a concerné la plupart des principales rubriques. Ainsi, les recettes des impôts directs se sont accrues de 3,8% pour atteindre 101,6 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 89,8% et contribuant à hauteur de 37,4% à la hausse des recettes fiscales.

L'évolution de ces recettes incorpore, particulièrement, la légère hausse des recettes de l'IS de 0,4% pour s'établir à 51,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 85,3%. Cette évolution de l'IS s'explique particulièrement par l'amélioration de l'IS sur les produits de placements à revenu fixe et des recettes issues du contrôle fiscal, conjuguée à la baisse du complément de régularisation et des recettes au titre des trois premiers acomptes. De leur côté, les recettes de l'IR ont augmenté de 6,4% pour atteindre 46,4 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 96,8%. L'amélioration des recettes de l'IR a bénéficié notamment de l'accroissement notable des recettes générées par l'IR sur salaires, ainsi que de la hausse de l'IR sur les particuliers et sur les profits fonciers.

S'agissant des recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 2,8% pour se situer à 101,2 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 91% et contribuant à hauteur de 27,9% à la hausse des recettes fiscales. Par composante, l'évolution de ces dernières incorpore la hausse des recettes de la TVA de 3,3% à 72,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 91%. Les recettes de la TVA intérieure se sont accrues de 22% à 24 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse des recettes brutes et de la baisse des remboursements. En revanche, les recettes de la TVA à l'importation ont reculé de 4% à 48,2 milliards de dirhams et ce, en relation notamment avec les mesures prises en faveur du secteur agricole. Quant aux recettes des TIC, elles ont augmenté de 1,6% à près de 29 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 91,1%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 4,7% à 11,8 milliards de dirhams, atténuée par la légère baisse de celles des TIC sur les produits énergétiques de 0,9% à 14,6 milliards de dirhams.

De leur côté, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont été exécutées à hauteur de 113,5% pour se situer à 18,1 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 9,2%, imputable essentiellement aux droits d'enregistrement. De même, les recettes afférentes aux droits de douane ont augmenté de 15,1% pour atteindre 14,7 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 98,2%.

En revanche, les recettes non fiscales se sont repliées de 11,6% pour s'établir à 35,9 milliards de dirhams à fin novembre 2023, se concrétisant à hauteur de 66,3%. Cette évolution recouvre l'effet conjoint de la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 4,5% à 12,3 milliards de dirhams (dont 7,4 milliards de dirhams versés par l'OCP, 2,5 milliards par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie, 848 millions de dirhams par Bank al-Maghrib et 360 millions par Maroc Télécom), et le recul des autres recettes non fiscales de 18,1% à 23,6 milliards de dirhams, suite essentiellement au repli des recettes au titre des financements innovants de 41% à 12,4 milliards.

**+3,8%**  
(fin novembre)



Impôts directs

**+2,8%**  
(fin novembre)



Impôts indirects

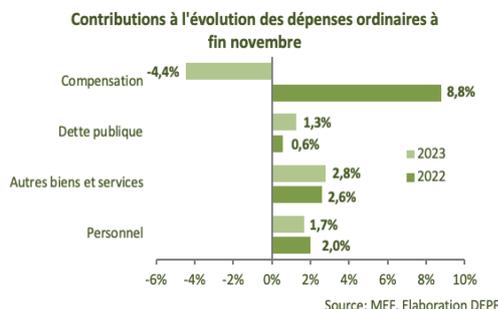
## Hausse des dépenses, avec toutefois une exécution maîtrisée

**+1,3%**  
(fin novembre)



Dépenses ordinaires

A fin novembre 2023, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 90,2% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023 et une hausse de 1,3% par rapport à leur niveau à fin novembre 2022 pour atteindre 262,9 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une augmentation des dépenses au titre des biens et services et des intérêts de la dette, atténuée par la baisse des charges de la compensation.



Les dépenses de biens et services se sont accrues, par rapport à fin novembre 2022, de 6% pour atteindre 205,2 milliards de dirhams, se concrétisant à hauteur de 87,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023. Cette évolution est imputable à la hausse des dépenses de personnel de 3,3% à 137,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 88,4%, et de celles des autres biens et services de 12% à 67,4 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 85,2%.

Dans le même sens, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 102,3%, se sont appréciées de 12,1% pour atteindre 30,7 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre un accroissement des charges en intérêts de la dette extérieure de 89,3% à 7,4 milliards de dirhams et ce, en relation avec la hausse du stock de la dette et des taux d'intérêt internationaux, et une légère baisse de celles de la dette intérieure de 0,7% à 23,3 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, elles ont enregistré un taux de réalisation de 101,8% et un recul de 29,8% pour se situer à 27,1 milliards de dirhams, dont 15,3 milliards de dirhams pour le gaz butane, 5,8 milliards pour le sucre, 3,7 milliards pour la farine nationale et 2 milliards au titre des subventions accordées aux professionnels du secteur du transport. La charge au titre du gaz butane a enregistré une baisse de 5 milliards de dirhams par rapport à fin novembre 2022, en relation notamment avec le repli des cours à l'international.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin novembre 2023 a dégagé un solde ordinaire positif de 12,2 milliards de dirhams après 9,9 milliards un an auparavant, soit une amélioration de 23%.

Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont accrues de 13,6%, par rapport à fin novembre 2022, pour atteindre 85,3 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023 de 93,6%.

**-29,8%**  
(fin novembre)



Charges de la compensation

## Accroissement du déficit budgétaire

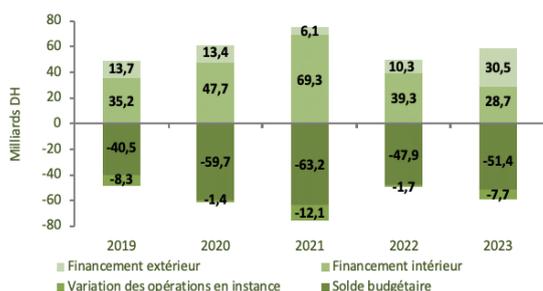
L'exécution de la Loi de Finances à fin novembre 2023 fait ressortir un déficit budgétaire de près de 51,4 milliards de dirhams, contre 47,9 milliards de dirhams un an auparavant. Cette évolution du solde budgétaire tient compte de la hausse de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor de 25,9% à 21,7 milliards de dirhams. Les ressources des comptes spéciaux du Trésor tiennent compte d'un montant 18,9 milliards de dirhams au titre des recettes du Fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre et de 7 milliards correspondant au produit de la Contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et revenus, affecté au Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale, contre 6,6 milliards à fin novembre 2022.

**51,4 Mds DH**  
(fin novembre)



Déficit budgétaire

Solde budgétaire et financement du Trésor à fin novembre



Eu égard aux éléments précités et à la baisse des opérations en instance de 7,7 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 59,1 milliards de dirhams contre 49,6 milliards à fin novembre 2022. Ce besoin a été couvert essentiellement par le recours aux financements intérieur et extérieur qui ont dégagé des flux nets positifs de 28,7 et 30,5 milliards de dirhams respectivement.

# 5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

## Ralentissement de la croissance des crédits au secteur non financier

A fin octobre 2023, la masse monétaire (M3) a reculé, par rapport au mois précédent, de 0,4% pour se situer à 1.728,3 milliards de dirhams. Par principales contreparties de M3, cette évolution recouvre, essentiellement, la baisse des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale et des crédits bancaires et la stagnation des avoirs officiels de réserve (AOR).

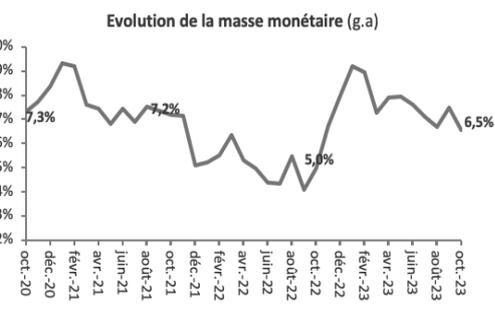
En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire a ralenti comparativement à celui du mois précédent, se situant à +6,5% après +7,5% à fin septembre 2023. Cependant, il maintient son amélioration comparativement à l'évolution de l'année dernière (+5% à fin octobre 2022), incorporant toutefois un ralentissement du taux de progression des principales contreparties de M3, notamment, les crédits bancaires, les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale et les avoirs officiels de réserve.

A fin octobre 2023, les crédits bancaires ont reculé par rapport au mois précédent de 0,2% pour s'établir à 1.081,7 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore la baisse des crédits au secteur financier de 7,4%, atténuée par la hausse des crédits au secteur non financier de 1,1%, suite à l'accroissement des crédits aux sociétés non financières de 1,8% et de ceux aux ménages de 0,3%. Par objet économique, cette évolution recouvre principalement le recul des crédits à caractère financier de 7,1%, la quasi-stagnation des crédits à la consommation (-0,1%) et la hausse des crédits de trésorerie de 3%, des crédits à l'équipement de 0,6% et des crédits à l'immobilier de 0,2%.

**+6,5%**  
(fin octobre)



Masse monétaire

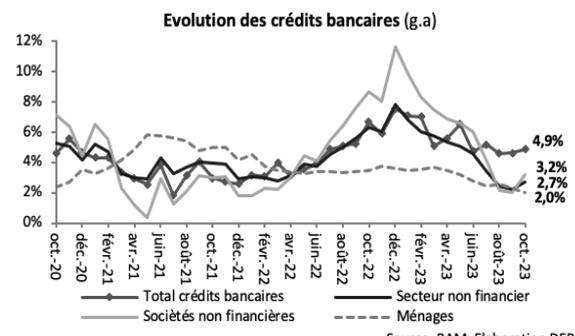


Source: BAM, Elaboration DEPF

**+4,9%**  
(fin octobre)



Crédits bancaires



En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est amélioré comparativement à celui du mois antérieur, se situant à +4,9% après +4,6% à fin septembre 2023, tandis qu'il a ralenti comparativement à celui de l'année dernière (+6,6% à fin octobre 2022). Cette décélération a concerné, particulièrement, les crédits au secteur non financier (+2,7% après +6,3% à fin octobre 2022). En revanche, le taux de progression des crédits au secteur financier s'est accéléré à +19,8% après +9,1% à fin octobre 2022.

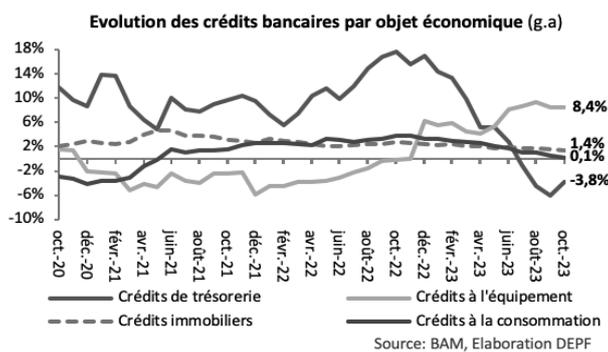
L'évolution des crédits au secteur non financier est en relation, particulièrement, avec le ralentissement du taux de progression des crédits aux sociétés non financières (+3,2% après +8,7% à fin octobre 2022), ainsi que de celui des crédits aux ménages (+2% après +3,5% à fin octobre 2022).

**+8,4%**  
(fin octobre)



Crédits à l'équipement

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, le recul des crédits de trésorerie de 3,8% après une hausse de 17,7% l'année précédente, et le ralentissement des taux de progression des crédits à la consommation (+0,1% après +3,8% à fin octobre 2022) et des crédits à l'immobilier (+1,4% après +2,7% l'année dernière). En revanche, les crédits à l'équipement se sont accrus de 8,4% après une légère baisse de 0,2% un an auparavant.



Source: BAM, Elaboration DEPF

## 5 mois et 11 jours d'importations (B&S)

(fin octobre)



AOR

L'évolution des crédits à l'immobilier incorpore un ralentissement de la croissance des crédits à l'habitat (+2,1% après +2,9% à fin octobre 2022) et l'accroissement du repli des crédits aux promoteurs immobiliers à -1,7% après -0,9% l'année précédente. La croissance des créances en souffrance, quant-à-elle, s'est accélérée à +6,4% après +4,9% l'année antérieure.

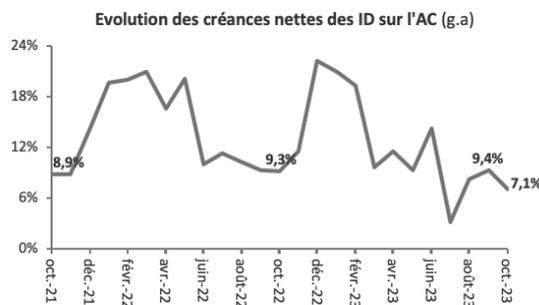
S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont stagné, comparativement au mois précédent, après un léger repli de 0,9% à fin septembre 2023 (-3,3 milliards de dirhams). Elles se sont établies à 355,2 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 12 jours à fin septembre 2023 et 5 mois et 13 jours l'année dernière.

Compte tenu de cette évolution, le taux de progression, en glissement annuel, des avoirs officiels de réserve s'est amélioré comparativement à celui enregistré le mois précédent, s'établissant à +4,6% (+15,6 milliards de dirhams) à fin octobre 2023 après +4,2% (+14,4 milliards de dirhams) à fin septembre 2023, quoiqu'il ait ralenti comparativement à celui enregistré l'année dernière (+5,9% ou +18,8 milliards de dirhams à fin octobre 2022).



Source: BAM, Elaboration DEPF

Concernant les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont reculé, par rapport à fin septembre 2023, de 2,8% pour se situer à 314,7 milliards de dirhams à fin octobre 2023.



Source: BAM, Elaboration DEPF

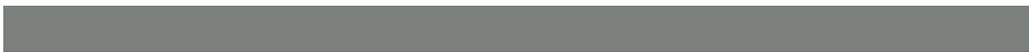
En glissement annuel, le taux de progression de ces créances a ralenti, se situant à +7,1% à fin octobre 2023 après +9,4% à fin septembre 2023 et +9,3% à fin octobre 2022. Cette évolution incorpore l'effet conjoint du renforcement des créances nettes de Bank Al-Maghrib de 22,6 milliards de dirhams et la légère baisse de celles des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 0,6% après une hausse de 1% à fin septembre 2023 et de 10,1% l'année précédente.

L'évolution des créances nettes des AID recouvre l'accélération du taux de progression des engagements des AID vis-à-vis de l'AC à +116,4% à fin octobre 2023 après +17,5% un an auparavant, conjuguée au ralentissement de la hausse des créances des AID sur l'AC à +5,6% après +10,5% l'année précédente, particulièrement leur portefeuille en bons du Trésor (+5,8% après +15,6% à fin octobre 2022).

Au niveau des composantes de la masse monétaire, la baisse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, particulièrement, le recul de la circulation fiduciaire de 0,5%, des comptes à terme auprès des banques de 0,7%, des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 8% et des dépôts en devises de 0,4%, alors que les dépôts à vue auprès des banques ont quasiment stagné (-0,1%).

En glissement annuel, l'accélération de la croissance de la masse monétaire incorpore, plus particulièrement, l'accélération du taux de progression de la circulation fiduciaire (+11,7% après +7,2% l'année dernière), le ralentissement des taux de progression des dépôts à vue auprès des banques (+8% après +8,6% l'année antérieure) et des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+8,6% après +13,3% un an auparavant), et le repli des comptes à terme auprès des banques de 5,3% après -12,2% l'année précédente et des dépôts en devises de 11,3% après -2,8% à fin octobre 2022.

Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours s'est accru, par rapport au mois précédent de 2,2%. Cette évolution s'explique par la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 6,8% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 3%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels des titres de créances négociables (PL1) a reculé de 0,5%. En glissement annuel, l'encours de PL a augmenté de 6,4% après un repli de 6,9% à fin octobre 2022, sous l'effet de la hausse de PL1 (+4,3% après +0,6%), de PL2 (+10,8% après -17%) et de PL3 (+4,5% après -9,3%).

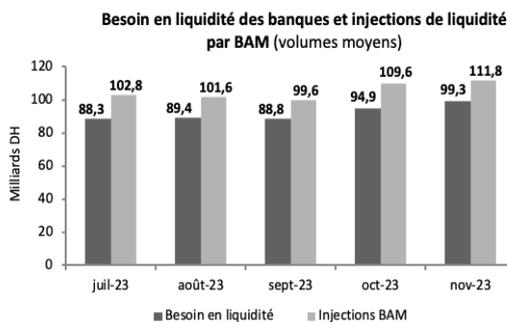


## Hausse du besoin en liquidité des banques au cours du mois de novembre 2023

**111,8 Mds DH**  
(novembre)



**Injection de liquidité**  
(Volume moyen)



Comparativement au mois précédent, le besoin en liquidité des banques a enregistré une hausse au cours du mois de novembre 2023, se situant en moyenne hebdomadaire à 99,3 milliards de dirhams après 94,9 milliards en octobre 2023. Dans ce contexte, la Banque Centrale a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 111,8 milliards de dirhams après 109,6 milliards le mois précédent.

Source: BAM, Elaboration DEPF

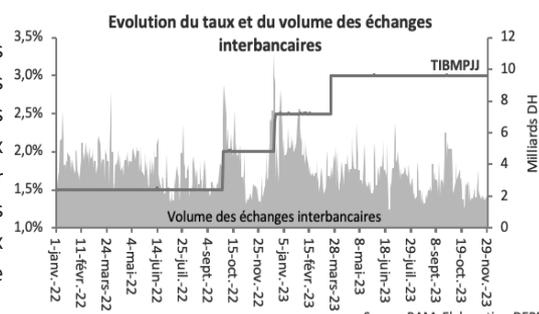
Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours sur appels d'offre (42,2 milliards de dirhams en novembre 2023 après 42,9 milliards en octobre 2023), les opérations de pensions livrées (41,7 milliards de dirhams après 40,3 milliards en octobre) et les prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (27,9 milliards de dirhams après 26,4 milliards en octobre).

**2,1 Mds DH**  
(novembre)



**Transactions interbancaires**  
(Volume moyen)

S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 25,4% pour s'établir à 2,1 milliards de dirhams en novembre 2023. Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), celui-ci se maintient depuis le 22 mars 2023 en évolution quasi-stable, alignée sur le taux directeur, s'établissant en moyenne à 3% depuis le mois d'avril 2023.



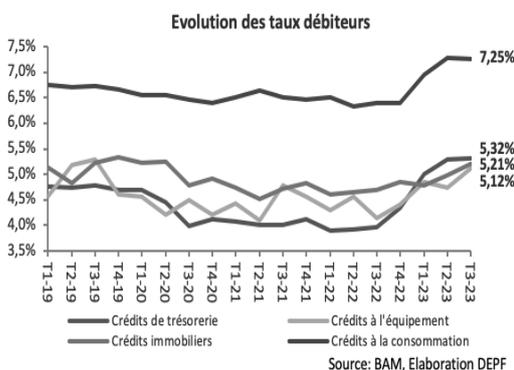
Source BAM, Elaboration DEPF

Il importe de noter que le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé, lors de sa réunion du 19 décembre 2023, de maintenir le taux directeur inchangé à 3%, jugeant que ce niveau reste approprié et favorise le retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

**3%**  
(novembre)

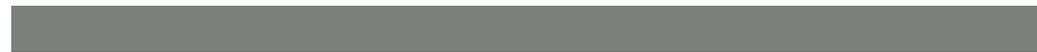


**TIMPJJ**



Source: BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs au titre du troisième trimestre 2023, le taux moyen pondéré global a poursuivi son accroissement pour le quatrième trimestre consécutif, enregistrant une hausse, par rapport au trimestre précédent, de 10 points de base pour atteindre 5,36%, après +23 pb au T2-2023, +53 pb au T1-2023 et +26 pb au T4-2022. Cette hausse a concerné les taux des crédits à l'équipement (+39 pb à 5,12%), des crédits à l'immobilier (+23 pb à 5,21%) et des crédits de trésorerie (+3 pb à 5,32%), alors que ceux des crédits à la consommation ont reculé de 2 pb à 7,25%.



## Baisse du recours du Trésor au marché des adjudications au cours du mois de novembre 2023

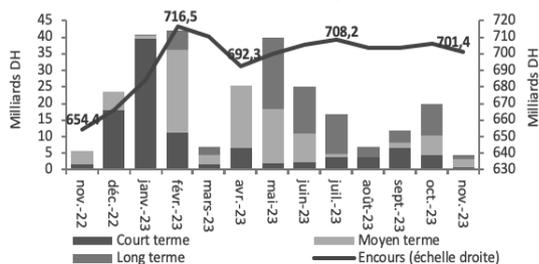
**239,8 Mds DH**  
(fin novembre)



Levées brutes du Trésor

Au titre du mois de novembre 2023, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont repliées, comparativement au mois précédent, de 78% pour se situer à 4,3 milliards de dirhams. Ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes dont la part s'est élevée à 55% après 29,3% le mois dernier. Les maturités longues et courtes ont représenté respectivement 25,5% et 19,6% des levées du mois contre 48% et 22,7% le mois antérieur.

Evolution des levées brutes par terme et de l'encours des bons du Trésor émis par adjudication



Source: MEF, Elaboration DEPF

De leur côté, les remboursements du Trésor au titre du mois de novembre 2023 ont reculé, par rapport au mois précédent, de 44,9% pour s'établir à 9,3 milliards de dirhams. En conséquence, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 4,9 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 2,9 milliards de dirhams le mois dernier.

Au terme des onze premiers mois de 2023, les levées brutes du Trésor ont plus que doublé par rapport à l'année précédente, passant de 105,3 milliards de dirhams à fin novembre 2022 à 239,8 milliards à fin novembre 2023. Ce raffermissement a été plus marqué pour le volume levé en maturités longues qui est passé de 12,3 milliards de dirhams à fin novembre 2022 à 73,5 milliards à fin novembre 2023, soit 30,6% des levées après 11,7% l'année précédente. De même, les volumes souscrits des maturités moyennes et courtes se sont accrus de 78,9% et 78,6% respectivement pour atteindre 83,3 et 83 milliards de dirhams, représentant 34,7% et 34,6% des levées après 44,2% et 44,1% un an auparavant.

**204,1 Mds DH**  
(fin novembre)

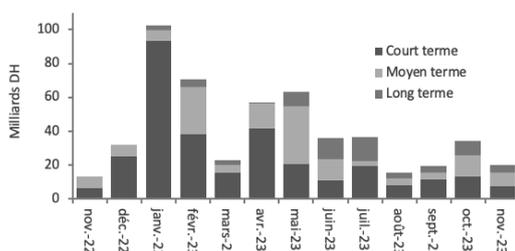


Remboursements du Trésor

Suivant la même évolution, les remboursements du Trésor ont plus que doublé, comparativement à l'année précédente, passant de 97,5 milliards de dirhams à fin novembre 2022 à 204,1 milliards de dirhams à fin novembre 2023. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont quasiment quintuplé, s'établissant à 35,6 milliards de dirhams à fin novembre 2023 contre 7,8 milliards à fin novembre 2022.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 701,4 milliards de dirhams à fin novembre 2023, enregistrant un recul de 0,7% par rapport à fin octobre 2023, demeurant toutefois en hausse de 5,4% par rapport à fin décembre 2022. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues dont la part s'est accrue de 5,4 points pour se situer à 61,3% après 55,9% à fin décembre 2022, devançant les maturités moyennes dont la part a reculé de 3,6 points à 33,3%. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle s'est repliée de 1,6 point à 5,5%.

Evolution du volume des soumissions par terme



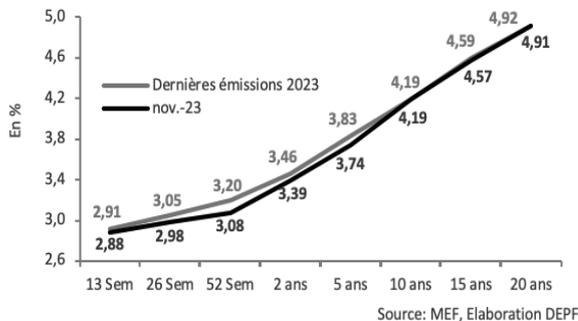
Source: MEF, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois de novembre 2023, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 41,4% pour se situer à 20 milliards de dirhams. La demande s'est répartie à hauteur de 39,4% pour les maturités courtes après 39,3% le mois précédent, 39,6% pour les maturités moyennes après 35,5% en octobre 2023 et 21% pour les maturités longues après 25,1% le mois dernier.

Au terme des onze premiers mois de 2023, le volume des soumissions a plus que doublé, s'établissant à 478,3 milliards de dirhams contre 224,5 milliards à fin novembre 2022. Particulièrement, le volume soumissionné des maturités courtes a quasiment triplé, passant de 104,5 milliards de dirhams à fin novembre 2022 à 282,2 milliards à fin novembre 2023, représentant 59% du volume des soumissions contre 46,5% un an auparavant. De même, le volume soumissionné des maturités moyennes s'est accru de 45,7% à 129,6 milliards de dirhams, représentant 27,1% du volume des soumissions après 39,6% l'année précédente. De son côté, le volume soumissionné des maturités longues a plus que doublé, passant de 31,1 milliards de dirhams à 66,6 milliards, soit 13,9% du volume des soumissions après 13,8% l'année dernière.



Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire



S'agissant de l'évolution des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du mois de novembre 2023, comparativement aux taux des dernières émissions, ils ont enregistré des baisses comprises entre 1 et 12 points de base, à l'exception du taux des bons à dix ans qui a quasiment stagné.

### Repli des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois de novembre 2023

**+9,9% et +12,5%**  
(fin nov-23/fin déc-22)



**MASI et MASI 20**

Après l'amélioration enregistrée au cours du mois d'octobre 2023, les indicateurs de la Bourse de Casablanca se sont inscrits en baisse au cours du mois de novembre 2023, sous l'effet, notamment, des résultats mitigés des sociétés cotées au deuxième trimestre 2023. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 ont clôturé ce mois à 11781,56 et 964,26 points respectivement, enregistrant un recul par rapport à fin octobre 2023 de 2% et 1,4%, ramenant leur performance, par rapport à fin décembre 2022, à +9,9% et +12,5% après +12,1% et +14,1% à fin octobre 2023.

Evolution du MASI



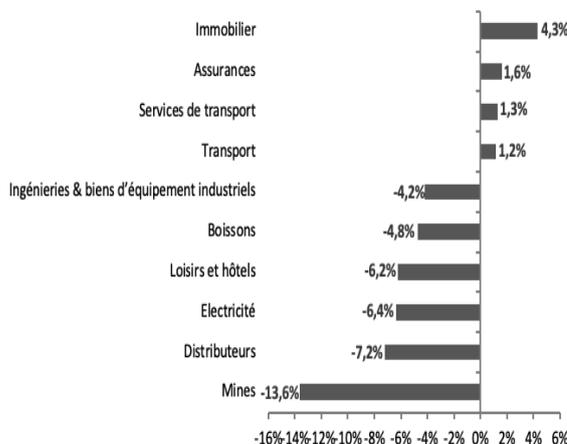
**Banques : -1,5%**  
**Maroc Telecom : -3,2%**  
**BTP : -0,5%**

(fin nov-23/fin oct-23)



**Indices sectoriels**

Les dix plus fortes variations mensuelles des indices sectoriels à fin novembre 2023 (variations par rapport à fin octobre 2023)



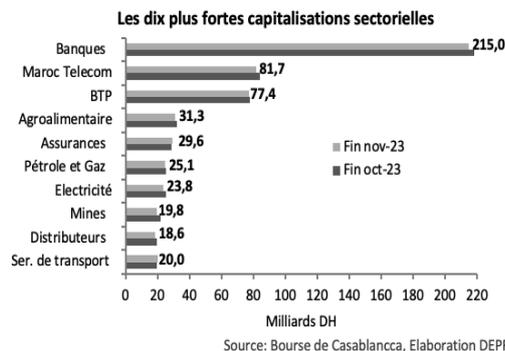
Au niveau sectoriel, parmi les 23 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 19 secteurs ont enregistré des performances négatives par rapport à fin octobre 2023, particulièrement, les indices des secteurs des mines (-13,6%), des distributeurs (-7,2%) de l'électricité (-6,4%) et des loisirs et hôtels (-6,2%). De même, les indices des trois premières capitalisations, à savoir les banques, Maroc Telecom et le BTP se sont repliés de 1,5%, 3,2% et 0,5% respectivement. Les performances positives du mois ont concerné les indices des secteurs de l'immobilier (+4,3%), des assurances (+1,6%), des services de transport (+1,3%) et de transport (+1,2%).

**604,1 Mds DH**  
(fin novembre)



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière s'est contractée par rapport à fin octobre 2023 de 2% pour se situer à 604,1 milliards de dirhams, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2022 à +7,7% après +9,9% à fin octobre 2023. La baisse mensuelle a résulté, particulièrement, des contributions négatives des secteurs des banques, de Maroc Telecom, des mines et de l'électricité.



Quant au volume global des transactions réalisées au titre du mois de novembre 2023, il a quasiment triplé, par rapport au mois précédent, passant de 3,8 milliards de dirhams à 10,2 milliards (+168,2%). Cette évolution s'explique essentiellement par le raffermissement notable, par rapport au mois précédent, des échanges au niveau du marché de blocs, passant de 204,7 millions de dirhams à 7,2 milliards de dirhams, canalisant 70,7% du volume des transactions du mois.

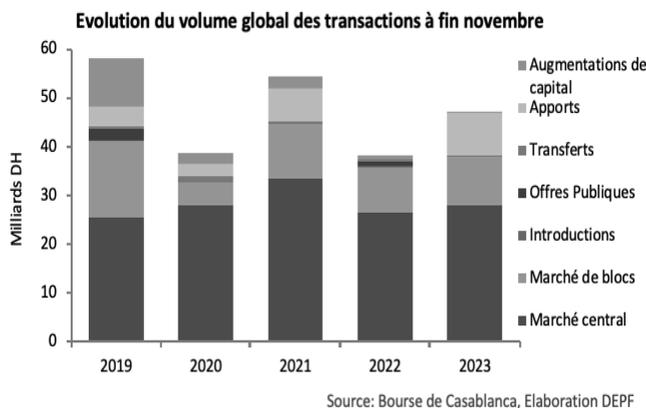
En revanche, les transactions au niveau du marché central ont reculé, en glissement mensuel, de 18,6% à 2,9 milliards de dirhams, soit 28,6% du volume des transactions. Parmi les titres les plus actifs sur ce compartiment durant ce mois, figurent Attijariwafa Bank et BCP, ayant canalisé respectivement 34,2% et 14,1% du volume des transactions en actions. De leur côté, les transferts d'actions ont représenté 0,7% du volume des transactions.

**47,1 Mds DH**  
(fin novembre)

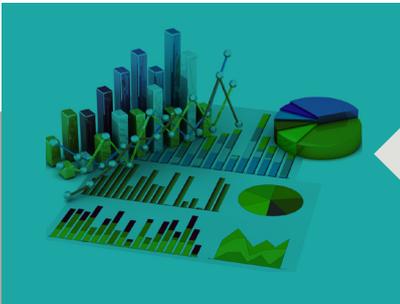


Volume global des transactions

Au terme des onze premiers mois de 2023, le volume global des transactions s'est accru, en glissement annuel, de 23,4% pour atteindre 47,1 milliards de dirhams. Les volumes des échanges sur le marché central et celui de blocs se sont accrus respectivement de 4,9% et 8,9% pour atteindre 27,9 et 10 milliards de dirhams, soit 59,3% et 21,2% du volume des transactions. Enfin, les apports d'actions, les transferts d'actions et les augmentations de capital ont représenté respectivement 18,5%, 0,9% et 0,1% du volume des transactions à fin novembre 2023.







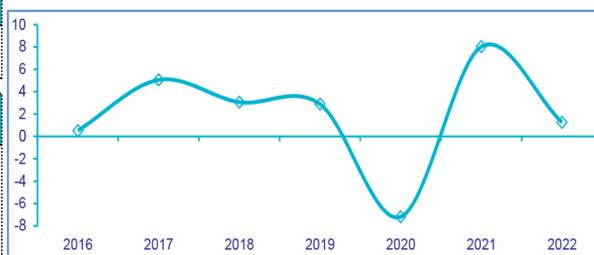
# TABLEAU DE BORD

N° : 322

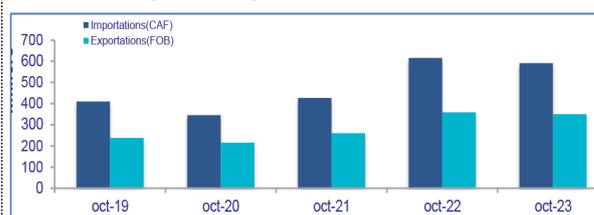
Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2020	2021	2022
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2014)	-7,2	8,0	1,3
Echanges extérieurs (millions de Dhs)			
Importations globales	615 798	591 514	-3,9
Produits énergétiques	129 066	100 621	-22,0
Produits finis d'équipement	115 602	132 423	14,6
Produits alimentaires	73 556	73 272	-0,4
Exportations globales	358 716	350 139	-2,4
Phosphate et dérivés	101 790	57 626	-43,4
Automobile	89 180	116 387	30,5
Déficit commercial	-257 082	-241 375	-6,1
Taux de couverture (en %)	58,3	59,2	
Transferts MRE	90 855	96 439	6,1
Recettes voyages	73 277	88 471	20,7
Recettes des IDE	33 130	25 748	-22,3
Monnaie (millions de Dhs)			
Agrégat M3	1 622 301	1 728 335	6,5
Avoirs officiels de réserve	339 552	355 188	4,6
Créances nettes sur l'administration centrale	293 819	314 664	7,1
Créances sur l'économie	1 248 172	1 299 455	4,1
Dont : Crédits des AID	1 042 746	1 089 385	4,5
Crédits immobiliers	298 216	302 314	1,4
Crédits à l'équipement	175 918	190 710	8,4
Crédits à la consommation	57 718	57 792	0,1
Bourse			
MASI	10 911	11 782	8,0
MASI20	875	964	10,2
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	35 780	37 890	5,9
Indice des prix à la consommation (100=2017)			
Indice des prix à la consommation	110,5	117,5	6,3
Produits alimentaires	113,8	128,7	13,1
Produits non alimentaires	108,3	110,2	1,8
Taux de change (en MAD)			
Euro	11,00	10,98	-0,17
Dollar américain US\$	10,80	10,16	-5,89
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
Taux adjudications (52 semaines)	déc-22	nov-23	Pb 100
(2 ans)	2,17	3,08	91
(5 ans)	2,44	3,39	95
(10 ans)	2,64	3,74	110
(15 ans)	3,20	4,19	98
(15 ans)	2,69	4,57	188

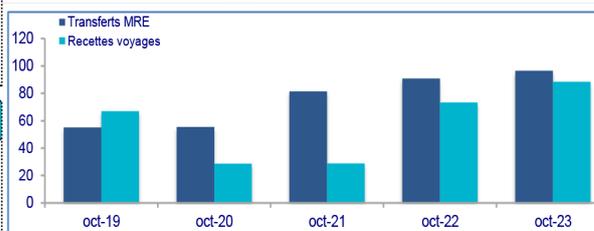
Croissance du PIB (base 2014) en volume



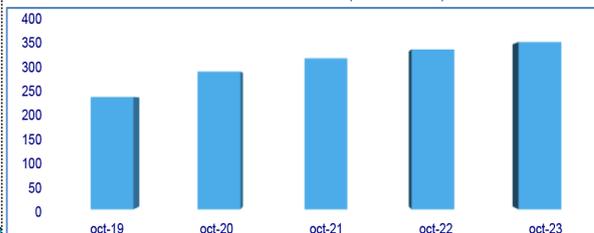
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



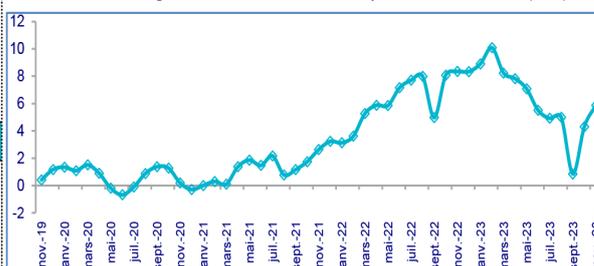
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



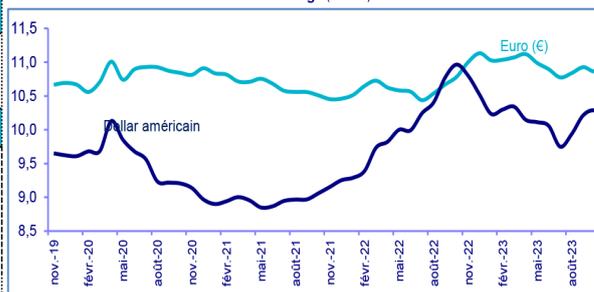
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)



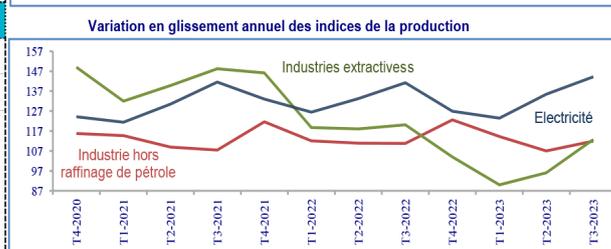
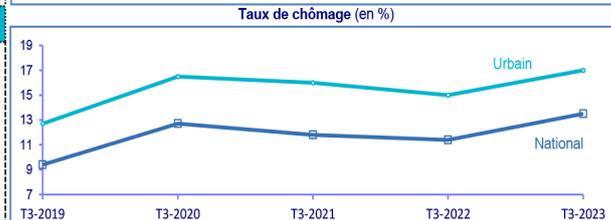
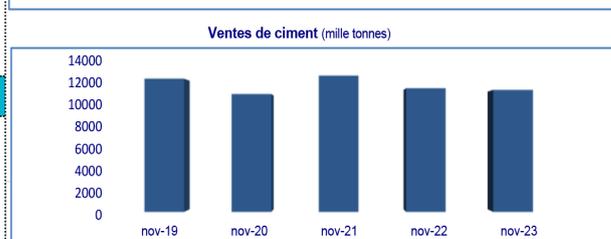
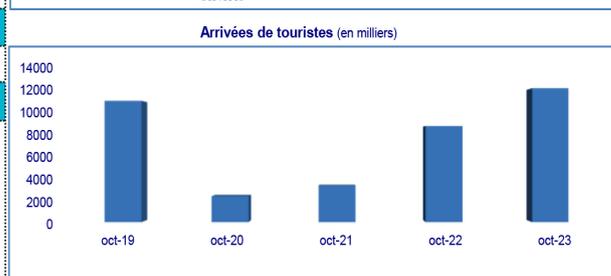
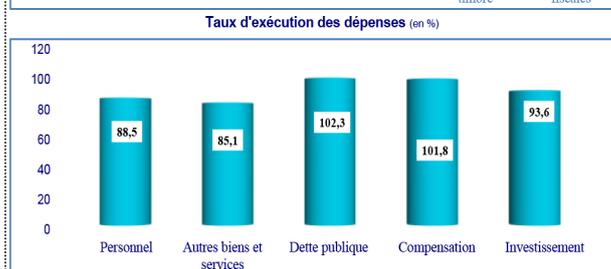
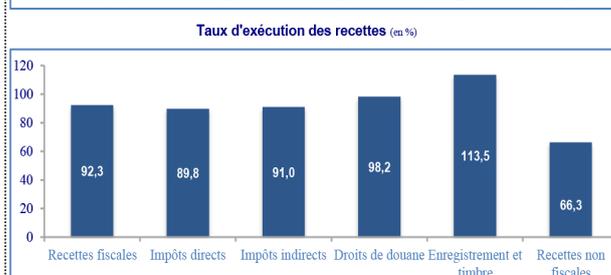
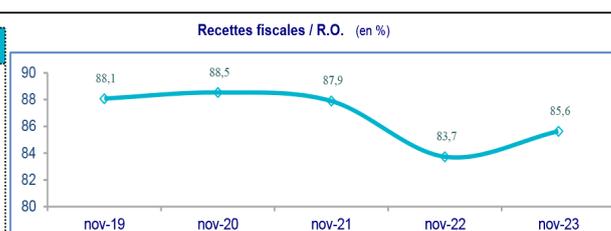
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



Finances publiques (hors TVA des CL)	nov-22	nov-23	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en millions de Dhs)	269 435	275 116	2,1
Recettes fiscales	225 596	235 592	4,4
Impôts directs	97 839	101 580	3,8
IS	51 756	51 946	0,4
IR	43 603	46 380	6,4
Impôts indirects	98 371	101 160	2,8
TVA	69 864	72 184	3,3
TIC	28 507	28 976	1,6
Droits de douane	12 812	14 747	15,1
Enregistrement et timbre	16 574	18 106	9,2
Recettes non fiscales	40 627	35 920	-11,6
Recettes en provenance des établissements et entreprises publics	11 770	12 297	4,5
Dépenses ordinaires (D.O)	259 486	262 882	1,3
Biens et services	193 569	205 159	6,0
Personnel	133 424	137 780	3,3
Autres biens et services	60 145	67 379	12,0
Dettes publiques intérieures	23 434	23 260	-0,7
Dettes publiques extérieures	3 912	7 403	89,3
Compensation	38 571	27 060	-29,8
Investissement	75 120	85 342	13,6
Activités sectorielles	nov.-22	nov.-23	(%)
Ventes de ciment (mille tonnes)	11544	11389	-1,4
	oct.-22	oct.-23	(%)
Nuitées dans les EHC(4) (en milliers)	15399	21866	42,0
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8818	12273	39,2
Energie appelée nette (GWh)	35725	36960	3,5
Consommation d'électricité (GWh)	27871	28766	3,2
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	101790	57626	-43,4
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1251	1108	-11,4
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	8161	8685	6,4
	sept.-22	sept.-23	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	54635	57296	4,9
Taux de pénétration (%)	149	155	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2591	2789	7,6
Internet	36581	39539	8,1
Emploi	T3-2021	T3-2022	T3-2023
Taux d'activité	45,1	44,0	43,2
Taux de chômage	11,8	11,4	13,5
Urbain	16,0	15,0	17,0
Diplômés	20,6	19,3	21,1
Agés de 15 à 24 ans	45,2	43,8	49,7
Variation des indices de la production (3)	T3-2022	T3-2023	(%)
Mines	120,1	112,8	-6,1
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	110,8	111,9	1,0
Produits des industries alimentaires	134,4	134,1	-0,2
Fabrication de textiles	80,6	79,8	-1,0
Produits de l'industrie automobile	103,7	110,2	6,3
Electricité	141,2	144,2	2,1



(1) Taux de variation, Source HCP  
 (2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs  
 (3) Indice de la production selon la base 2015  
 (4) EHC : établissements d'hébergement classés

\* Chiffres estimés

