



بنك المغرب  
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2025





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

Février 2025



بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin 2024 .....	33
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>35</b>
Taux d'intérêt .....	37
Monnaie, crédits et placements liquides .....	38
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>42</b>
Cotation des devises .....	43
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>44</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

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

Les données relatives au quatrième trimestre 2024 font ressortir une légère décélération de la croissance aux Etats-Unis à 2,5% en glissement annuel, après 2,7% le trimestre précédent. Dans la zone euro, la croissance s'est établie à 0,9%, soit le même taux que le trimestre précédent, avec des contrastes importants entre pays membres. Elle s'est en effet stabilisée à 3,5% en Espagne et à 0,5% en Italie, a ralenti de 1,2% à 0,7% en France, et a accusé une nouvelle contraction de 0,2% en Allemagne, après celle de 0,3%. Pour ce qui est des autres économies avancées, les données disponibles relatives au troisième trimestre font état d'une amélioration de l'activité au Royaume-Uni et au Japon, avec des progressions respectives du PIB en termes réels de 0,9%, après 0,7%, et de 0,5%, après un repli de 0,9%.

Dans les principales économies émergentes, la croissance en Chine a bondi à 5,4% au quatrième trimestre, après 4,6% au trimestre précédent. En Inde, l'activité est restée vigoureuse au troisième trimestre, bien qu'en décélération, avec un rythme de 5,4% contre 6,7%.

**Sur les marchés du travail**, les données du mois de janvier font ressortir une légère diminution du taux de chômage aux Etats-Unis à 4%, parallèlement à une baisse des créations d'emplois qui ont atteint 143 mille postes, après 307 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement augmenté en décembre à 6,3%, avec des variations importantes entre les pays membres. Il est resté inchangé à 3,4% en Allemagne, s'est accru à 7,8% en France et à 6,2% en Italie, tandis qu'il a reculé légèrement à 10,6% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données relatives au mois de novembre font état d'une légère hausse du taux de chômage à 4,4%.

**Sur les marchés financiers**, les places boursières des principales économies avancées ont affiché des performances disparates en janvier, avec des gains mensuels de 1,6% pour le FTSE 100, de 2,9% pour l'Eurostoxx 50 et de 0,1% pour le Nikkei 225, tandis que le Dow Jones Industrial et le S&P 500 ont accusé un léger recul de 1% chacun. Il est à souligner que les marchés boursiers américains ont été déstabilisés au cours de ce mois par le nouveau modèle d'intelligence artificielle générative de la start-up chinoise « *DeepSeek* » qui paraît moins énergivore et moins coûteux que ses concurrents américains. Ainsi, en une journée, le Nasdaq composite, indice américain à forte composante technologique, a subi une perte de 3,1%, et le S&P 500, principale référence des investisseurs, a diminué de 1,5%. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une contraction de 2%, avec notamment des baisses de 5,6% pour l'indice indien et de 3,3% pour celui de la Chine.

**Au niveau des marchés obligataires souverains**, une hausse généralisée des rendements des principales économies avancées a été observée au cours du mois de janvier. En effet, le

taux à 10 ans a augmenté, d'un mois à l'autre, de 24 points de base (pb) à 4,5% pour les Etats-Unis, de 29 pb à 3,2% pour la France, de 28 pb à 3,5% pour l'Italie, et de 27 pb pour l'Allemagne et l'Espagne à 2,5% et 3,2% respectivement. Au niveau des économies émergentes, ce taux a baissé de 17 pb à 1,6% pour la Chine, de 22 pb à 14,9% pour le Brésil et de 169 pb à 26,3% pour la Turquie, tiré notamment pour cette dernière par la réduction de 250 pb du taux directeur en janvier.

**Sur les marchés de change**, l'euro s'est déprécié au cours du mois de janvier de 1,1% face au dollar, alors qu'il s'est apprécié de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,6% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des devises des principales économies émergentes, elles ont affiché globalement des appréciations face au dollar américain, avec des gains de 0,4% pour le renminbi chinois, et de 1,4% pour la roupie indienne et pour la livre turque, tandis que le real brésilien s'est déprécié de 1%.

**Concernant l'orientation de politique monétaire**, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 30 janvier, de réduire ses trois taux directeurs de 25 points de base, soit la quatrième baisse consécutive et la cinquième depuis juin 2024, considérant que l'inflation a continué d'évoluer de façon globalement conforme aux projections et devrait revenir au niveau de l'objectif de 2% au cours de l'année. De son côté, la **Fed** a décidé, à l'issue de sa réunion des 28 et 29 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [4,25%-4,50%] estimant que l'inflation reste quelque peu élevée, et que le taux de chômage s'est stabilisé à un niveau faible ces derniers mois. Parallèlement, la **Banque du Japon** a décidé de rehausser son taux directeur, lors de sa réunion du 24 janvier, de 25 pb à 0,5%, soit son plus haut niveau depuis 2008, dans un contexte caractérisé par de fortes tensions inflationnistes. Pour sa part, la **Banque d'Angleterre** a décidé, lors de sa réunion du 6 février, de baisser son taux directeur de 25 pb à 4,5%, soulignant que les pressions inflationnistes intérieures s'atténuent, tout en restant quelque peu élevées.

**Sur les marchés des matières premières**, le cours du Brent a accusé une hausse mensuelle de 7,3% en janvier, atteignant 79,21 dollars le baril, mais ressort en recul de 1,3% en glissement annuel. Le prix du gaz naturel européen a également progressé de 5,8% d'un mois à l'autre et de 20,4% en glissement annuel. Pour leur part, les produits hors énergie ont vu leur cours augmenter de 0,3% en glissement mensuel, portés notamment par une appréciation de même ampleur des prix des produits agricoles. En comparaison annuelle, ils ressortent en hausse de 8,8%, reflétant celles de 11,2% pour les produits agricoles et de 3,9% pour les métaux et minerais. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours du DAP se sont accrus de 2,5% à 582,7 dollars la tonne en glissement mensuel, alors que ceux du TSP et du phosphate brut sont restés stables à 478 dollars et 152,5 dollars respectivement. En comparaison annuelle, les prix ressortent en appréciation de 6,1% pour le TSP, en recul de 2,3% pour le DAP, et stables pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, **l'inflation** a connu en janvier une légère accélération dans la zone euro, s'établissant à 2,5% contre 2,4% le mois précédent, reflétant celles de 1,4% à 1,7% en Italie et de 2,8% à 2,9% en Espagne, alors qu'en Allemagne et en France, elle est restée inchangée

à 2,8% et 1,8% respectivement. Aux Etats-Unis, les données de décembre indiquent une hausse de l'inflation pour le troisième mois consécutif, atteignant 2,9% contre 2,7% en novembre. Au Japon, elle a enregistré une progression plus marquée, passant de 2,9% à 3,6% sur la même période, tandis qu'au Royaume-Uni, elle a connu un ralentissement modéré de 2,6% à 2,5%. Dans les principales économies émergentes, les données relatives au même mois font ressortir des décélérations à 0,1% en Chine, à 4,8% au Brésil et à 5,2% en Inde. A l'inverse, l'inflation s'est accélérée à 9,5% en Russie au cours de la même période.

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

**Au niveau sectoriel**, le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivies d'une période de faibles pluies jusqu'à la deuxième décennie de janvier, puis d'un retour des pluies durant la décennie suivante. Le cumul pluviométrique a atteint 98 mm au 31 janvier 2025, en hausse de 1,5% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 27,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 27,7% au 7 février 2025 au lieu de 23% à la même date de l'année précédente.

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

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée s'est accrue de 6,9% au troisième trimestre, au lieu de 0,9% à la même période de 2023. Cette dynamique se serait maintenue, comme le laisse indiquer l'accroissement des ventes de ciment, de 16,5% au quatrième trimestre et de 13,8% en janvier 2025. Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une augmentation de 15,9% au troisième trimestre, après un repli de 3,3% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie au quatrième trimestre, bien qu'à un rythme moindre, avec une production marchande du phosphate brut en hausse de 9,2% en octobre et novembre.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au troisième trimestre 2024, au lieu de 1,5% un an auparavant. Cette tendance se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la progression de 4,9% de la production d'électricité.

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

Sur le **marché de travail**, l'économie nationale a créé 82 mille emplois, exclusivement en milieu urbain, après une perte de 157 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une nouvelle perte de 137 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont connu des augmentations de leur volume d'emploi, à hauteur de 13 mille dans le BTP, de 46 mille dans l'industrie et de 160 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 140 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a légèrement reculé de 0,1 point à 43,5% et le taux de chômage est passé de 13% à 13,3% globalement, de 6,3% à 6,8% en zones rurales et de 16,8% à 16,9% en milieu urbain.

**Au niveau des comptes extérieurs**, l'année 2024 a été marquée par une accélération du rythme de progression des échanges de biens et services, une poursuite de la bonne performance des recettes de voyages et des transferts des MRE ainsi que par une hausse significative du flux net des investissements directs étrangers. En effet, les exportations ont affiché une hausse de 5,8% à 455 milliards de dirhams, et les importations une augmentation de 6,4% à 761,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 7,3% à 306,5 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu à 59,8%, en recul de 0,4 point de pourcentage par rapport à 2023. Les importations ont été principalement tirées par des augmentations de 12,9% des biens d'équipement, de 10,7% des produits finis de consommation et de 8% des demi-produits. La facture énergétique s'est, à l'inverse, allégée de 6,5% à 114 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur amélioration reflète essentiellement celles de 13,1% des ventes du phosphate et ses dérivés et de 6,3% de celles du secteur automobile. En parallèle, les recettes de voyages ont atteint 112,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,5% par rapport à l'année dernière, et les dépenses au même titre ont connu une expansion de 22,9% à 29,4 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, progressé de 2,1% à 117,7 milliards de dirhams. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 24,7% à 43,2 milliards de dirhams, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont accusé une baisse de 23,2% à 6,5 milliards.

A fin 2024, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé à 375,4 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

**Sur le plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2024 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 62,6 milliards de dirhams, en réduction de 3,1 milliards par rapport à 2023. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 15,3% à 409,1 milliards, résultat des augmentations de 14,5% des rentrées fiscales et de 19,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont

alourdis de 6,7% à 348 milliards, reflétant des accroissements de 7,9% des charges des biens et services et de 8,6% de celles en intérêts de la dette, alors que les dépenses de compensation ont diminué de 15,3%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 61,2 milliards de dirhams, au lieu de 28,6 milliards à fin 2023. Concernant les dépenses d'investissement, elles ont progressé de 6% à 117,4 milliards de dirhams, portant celles globales à 465,3 milliards, en accroissement de 6,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti négatif à 6,4 milliards, après un solde positif de 16,4 milliards à fin 2023. Compte tenu de la reconstitution du stock des opérations en instance de 5,2 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est atténué à 57,4 milliards après 74,9 milliards un an auparavant. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard de dirhams, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 36,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 19 milliards.

**Sur le plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 7,9% en décembre. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 5,2% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,5%. Dans le même sens, les titres d'OPCVM monétaires ont progressé de 19,1%, les dépôts à terme de 3,4%, et les dépôts en devises de 7,9%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il s'est amélioré de 2,6% globalement, de 1,7% pour les crédits aux ménages, de 7,3% pour ceux destinés aux entreprises publiques et de 0,7% pour ceux octroyés aux entreprises privées.

S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est allégé à 125,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en janvier 2025, contre 136 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 140,2 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 2,9 milliards de dirhams et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,50% en moyenne, suite à la décision du Conseil de la Banque, prise lors de sa réunion du 17 décembre 2024, de réduire le taux directeur de 25 points de base. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement diminué en janvier, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ceux assortissant les dépôts à 6 mois sont restés quasi-stables à 2,33% en décembre, alors que ceux à un an ont connu une hausse de 26 pb à 3%.

Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2024 indiquent une régression de 13 pb du taux moyen global à 5,08%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont diminué de 12 pb à 5%, avec des replis de 50 pb à 5,18% pour les prêts à la promotion immobilière, de 26 pb à 4,98% pour les crédits à l'équipement et de 7 pb à 5% pour les facilités de trésorerie. Les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont accusé des reculs respectifs de 6 pb et 4 pb, se situant ainsi à 5,08% et à 5,70%. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en baisse de 12 pb à 5,79%,

recouvrant une diminution de 7 pb à 6,99% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,75% de ceux à l'habitat.

**Au niveau du marché boursier**, après avoir terminé l'année 2024 sur une progression de 22,2%, le MASI a enregistré en janvier une appréciation de 10% et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 829 milliards de dirhams, en hausse de 10,2% par rapport au début de l'année. Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu à 12,7 milliards de dirhams en janvier après 27,4 milliards un mois auparavant, réalisé à hauteur de 94,8% sur le marché central. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions se sont établies à 19,1 milliards de dirhams en janvier contre 2,5 milliards un mois auparavant. Compte tenu des remboursements d'un montant de 2,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 769,7 milliards à fin janvier, en augmentation annuelle de 8%. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions se sont élevées à 5,7 milliards de dirhams en décembre, après 2,8 milliards en novembre et leur encours s'est chiffré à 98,8 milliards, en accroissement de 22,3% depuis le début de l'année.

**S'agissant de l'inflation**, elle a légèrement ralenti, passant de 0,8% en novembre à 0,7% en décembre, et sa moyenne sur l'ensemble de l'année s'est établie à 0,9% au lieu de 6,1% en 2023. De même, sa composante sous-jacente est revenue à 2,3% après 2,5%, ramenant sa moyenne au titre de l'année à 2,2% au lieu de 5,6% une année auparavant. La décélération en décembre reflète celles de 4,6% à 4,3% du rythme de progression des prix des biens non échangeables et, dans une moindre mesure, de 0,9% à 0,8% de ceux échangeables.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

L'économie mondiale est marquée en ce début d'année par une accentuation de l'incertitude géoéconomique et des tensions commerciales induites par la succession d'annonces faites par la nouvelle administration Trump, notamment en termes de mesures tarifaires et de dérégulation des marchés. L'ensemble de ces mesures menaceraient la croissance économique mondiale ainsi que les efforts réalisés jusqu'ici en termes de désinflation.

Au quatrième trimestre 2024, l'activité économique mondiale a continué de progresser à un rythme globalement modéré, des tendances variées entre les principales économies avec notamment une nouvelle décélération aux États-Unis et une stagnation au niveau de la zone euro. S'agissant de l'évolution des prix, l'inflation est ressortie en hausse au cours du mois de décembre dans les principales économies avancées, ce qui témoigne de tensions encore persistantes. Dans ces conditions, les décisions de politique monétaire du mois de janvier de ces mêmes pays ont été divergentes, la FED ayant marqué une pause dans son cycle d'assouplissement alors que la BCE l'a poursuivi.

Ainsi, aux États-Unis, le rythme de croissance est revenu à 2,5% au quatrième trimestre en glissement annuel, après 2,7% le trimestre précédent. Dans la zone euro, le PIB a enregistré une hausse en volume de 0,9% au quatrième trimestre, soit le même taux que le trimestre précédent, avec des divergences marquées entre les pays membres. En effet, le rythme de la croissance s'est stabilisé à 3,5% en Espagne et à 0,5% en Italie, tandis qu'il a connu un ralentissement à 0,7% en France et une nouvelle contraction de 0,2% en Allemagne. Dans les autres économies avancées, les données restent celles du troisième trimestre et indiquent une hausse du PIB britannique de 0,9% contre 0,7% le trimestre précédent, alors que l'économie japonaise a enregistré un accroissement de 0,5% après une contraction de 0,9%.

Les économies émergentes ont connu des développements tout aussi contrastés. En Chine, la croissance a bondi à 5,4% au quatrième trimestre, en glissement annuel, tirée par les exportations du pays, après 4,6% au trimestre précédent. En Inde, bien qu'en décélération, le rythme de l'activité est resté vigoureux à 5,4% au troisième trimestre contre 6,7% un trimestre auparavant. Ailleurs, le Brésil s'est démarqué par une accélération de sa croissance à 4% après 3,3%, tandis que la Turquie et la Russie ont enregistré des ralentissements respectifs à 2,1% et 3,1%, contre 2,4% et 4,1% précédemment.

Par ailleurs, les indicateurs avancés laissent indiquer une relative amélioration. L'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 49,6 en décembre à 50,2 en janvier. De même, l'ISM manufacturier aux États-Unis s'est accru de 49,2 à 50,9 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données de janvier font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4%, parallèlement à une diminution des créations d'emplois qui ont atteint 143 mille après 307 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement augmenté en décembre à 6,3%, avec des variations importantes entre les pays membres. Il s'est ainsi maintenu inchangé à 3,4% en Allemagne, s'est accru à 7,8% en France et à 6,2% en Italie, tandis qu'il a reculé à 10,6% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données de novembre indiquent une légère hausse du taux de chômage à 4,4%.

Concernant le marché des matières premières, le cours du Brent a affiché en janvier une hausse de 7,3% d'un mois à l'autre pour s'établir à 79,21 dollars le baril, favorisée par les tensions sur le marché pétrolier en début d'année, notamment une nouvelle baisse des stocks de pétrole aux États-Unis, une vague de froid sévère sur la côte Est, ainsi qu'une révision à la baisse des prévisions d'excédent pétrolier pour 2025 dans le dernier rapport de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Toutefois, ce cours est ressorti en repli en glissement annuel de 1,3%. Le prix du gaz naturel européen a, pour sa part, enregistré en janvier, une progression mensuelle de 5,8% et annuelle de 53,4%.

S'agissant des produits hors énergie, leurs prix ont poursuivi leur tendance haussière, ressortant en progression de 0,3% en glissement mensuel portée par une appréciation de même ampleur des prix des produits agricoles. En comparaison annuelle, les prix hors énergie ont marqué une hausse de 8,8%, reflétant des augmentations de 11,2% pour les produits agricoles et de 3,9% pour les métaux et minerais.

Quant au phosphate et dérivés, les cours ont suivi des trajectoires différenciées en janvier. Le DAP a vu son prix augmenter de 2,5% d'un mois à l'autre pour s'établir à 582,7 dollars par tonne, tandis que les cours du TSP et du phosphate brut ce sont stabilisés à 478 dollars et 152,5 dollars respectivement. Sur une base annuelle, les prix ont progressé de 6,1% pour le TSP et fléchi de 2,3% pour le DAP, tandis qu'ils sont restés inchangés pour le phosphate brut.

Pour ce qui est de l'inflation, elle a connu en janvier une légère accélération dans la zone euro, s'établissant à 2,5% contre 2,4% le mois précédent. Cette évolution reflète notamment des niveaux inchangés pour l'Allemagne à 2,8%, ainsi que pour la France à 1,8%, contre des augmentations en Italie, où l'inflation est passée de 1,4% en décembre à 1,7% en janvier, et en Espagne, où elle a atteint 2,9% contre 2,8% sur la même période. Outre-Atlantique, les données du mois de décembre indiquent également une accélération de l'inflation aux États-Unis et ce, pour le troisième mois consécutif, atteignant 2,9% contre 2,7% un mois plus tôt. De même, l'inflation a enregistré une nouvelle accélération au Japon, passant de 2,9% en novembre à 3,6% en décembre. À l'inverse, elle a connu un ralentissement modéré au Royaume-Uni, s'établissant à 2,5% en décembre après 2,6% un mois plus tôt. Quant aux principales économies émergentes, les données relatives au mois de décembre font ressortir une décélération en Chine à 0,1%, au Brésil à 4,8% et en Inde à 5,2%. À l'inverse, l'inflation s'est accélérée en Russie passant de 8,9% en novembre à 9,5% en décembre.

Concernant les décisions de politique monétaire, à l'issue de sa réunion du 30 janvier, la BCE a décidé d'abaisser ses trois taux directeurs de 25 points de base, soit la quatrième baisse d'affilée et la cinquième depuis juin 2024. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été ramenés à 2,75%, 2,90% et 3,15% respectivement. Concernant le portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP) et le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), la BCE indique qu'ils se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Pour sa part, après trois baisses consécutives d'un total de 100 pb, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 28 et 29 janvier de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], estimant que l'inflation « demeure quelque peu élevée », que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu et que le taux de chômage s'est stabilisé à un faible niveau au cours des derniers mois. En parallèle, le Comité de politique monétaire a signalé qu'il continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 6 février, de baisser son taux directeur de 25 pb à 4,5%, et a souligné que les pressions inflationnistes intérieures s'atténuent, tout en restant quelque peu élevées. En parallèle, la Banque du Japon a réhaussé son taux directeur de 25 pb à l'issue de sa réunion du 24 janvier pour le porter à 0,5%, soit son plus haut niveau depuis 2008, dans un contexte marqué par de fortes tensions inflationnistes.

Au niveau des marchés financiers mondiaux, les places boursières des grandes économies avancées ont affiché des performances disparates en janvier, avec des gains mensuels de 1,6% pour le FTSE 100, de 2,9% pour l'Eurostoxx 50 et de 0,1% pour le Nikkei 225, alors que le Dow Jones Industrial et le S&P 500 ont accusé un léger recul de 1% chacun. En particulier, les marchés boursiers américains ont été déstabilisés par le nouveau modèle d'intelligence artificielle générative de la start-up chinoise « DeepSeek » qui paraît moins énergivore et moins coûteux que ses concurrents américains. Ainsi, en une journée<sup>1</sup> le Nasdaq composite, indice américain à forte composante technologique, a subi une perte de 3,1%, et le S&P 500, principale référence des investisseurs, a diminué de 1,5%.

En revanche, sur les places boursières des économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une contraction de 2%, avec notamment une baisse de 5,6% pour l'indice indien et de 3,3% pour celui de la Chine.

Au niveau des marchés obligataires souverains, une hausse généralisée des rendements des principales économies avancées a été observée au cours du mois de janvier. Ainsi, le taux à 10 ans a augmenté pour les Etats-Unis de 24 points de base (pb) d'un mois à l'autre à 4,5%. De même, il a augmenté de 27 pb à 2,5% pour l'Allemagne, de 29 pb à 3,2% pour la France, de 27 pb à 3,2% pour l'Espagne et de 28 pb à 3,5% pour l'Italie. Parmi les économies émergentes, les rendements souverains ont baissé de 17 pb à 1,6% pour la Chine, de 22 pb à 14,9% pour le Brésil et de 169 pb à 26,3% en Turquie, tirés notamment pour cette dernière par la réduction de 250 pb du taux directeur en janvier.

Sur le marché interbancaire, le SOFR<sup>2</sup> à trois mois a diminué de 49 points en janvier pour s'établir à 4,3%, tandis que l'Euribor de même maturité a connu une baisse de 8 points à 2,7%. Par ailleurs, la croissance du crédit bancaire s'est modérée aux Etats-Unis en décembre, avec une hausse de 3,5% en rythme annuel, et s'est accélérée de 1,5% en novembre à 2% en décembre dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a enregistré des évolutions disparates en janvier : il a connu une dépréciation de 1,1% face au dollar, tandis qu'il s'est apprécié de 1,3% contre la livre sterling et de 0,6% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux devises des principales économies émergentes, elles ont affiché globalement une tendance haussière face au dollar avec des gains de 0,4% pour le renminbi chinois, de 1,4% pour la roupie indienne et de 1,4% pour la livre turque, tandis que le real brésilien a reculé de 1% face à la monnaie américaine.

<sup>1</sup> Il est à noter que la sortie du dernier modèle de la start-up chinoise « DeepSeek » a initialement reçu une attention limitée aux États-Unis, éclipsée par l'investiture de Donald Trump. Durant la fin de la semaine (les 25-26 janvier), l'inquiétude des grandes entreprises et investisseurs du secteur IA américain a été suscitée par le succès rapide de « DeepSeek » qui est devenue l'application gratuite la plus téléchargée aux États-Unis, supplantant notamment l'application américaine ChatGPT.

<sup>2</sup> Le SOFR (Secured Overnight Financing Rate) publié par la Fed de New York, est équivalent au LIBOR.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

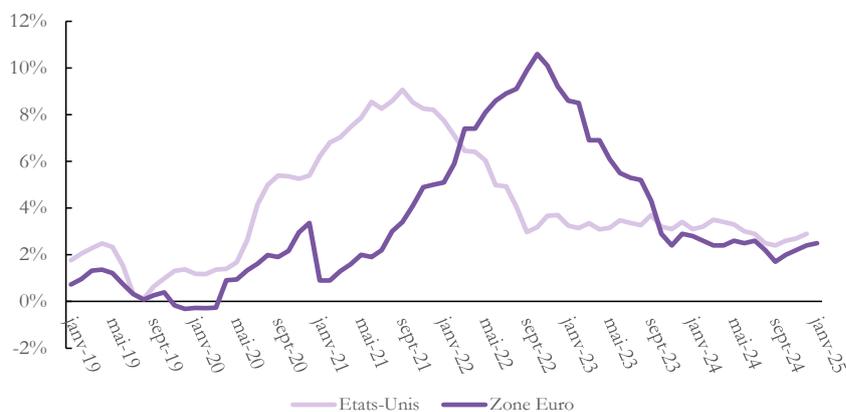
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en %)	2022	2023	2024		2025
			Novembre	Décembre	Janvier
Etats-Unis	3,6	3,6	4,2	4,1	4,0
Zone euro	6,8	6,6	6,2	6,3	N.D
France	7,3	7,3	7,7	7,8	N.D
Allemagne	3,2	3,1	3,4	3,4	N.D
Italie	8,1	7,7	5,9	6,2	N.D
Espagne	13,0	12,2	10,7	10,6	N.D
Royaume-Uni	3,9	4,0	4,4	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

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



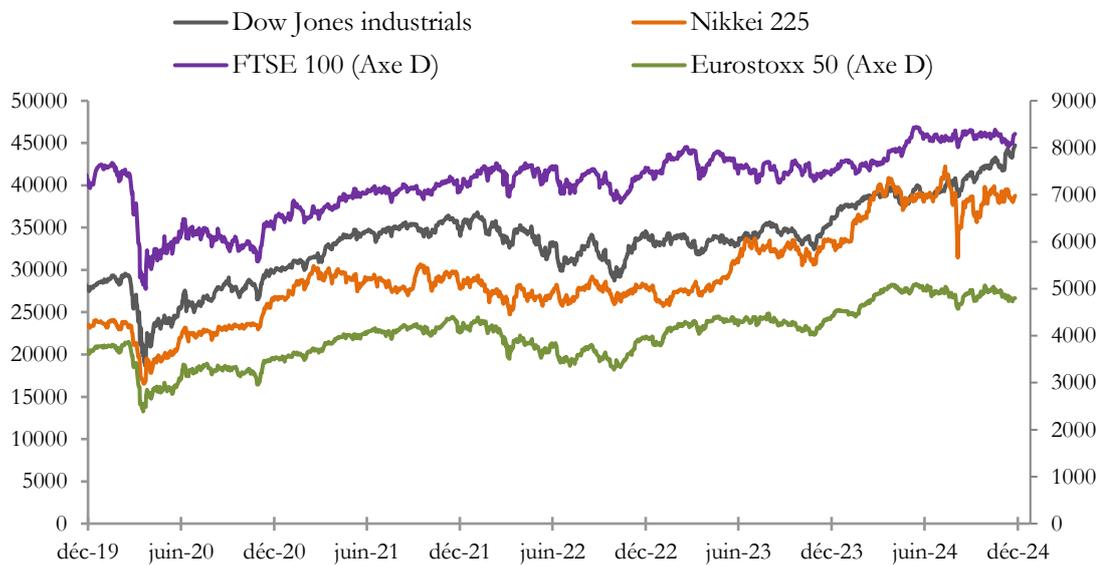
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Janvier/février 2025	Décembre 2024	
Banque centrale européenne	2,75%	3%	30 janvier 2025
Banque d'Angleterre	4,50%	4,75%	6 février 2025
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,50%]	[4,25%-4,50%]	28 et 29 janvier 2025

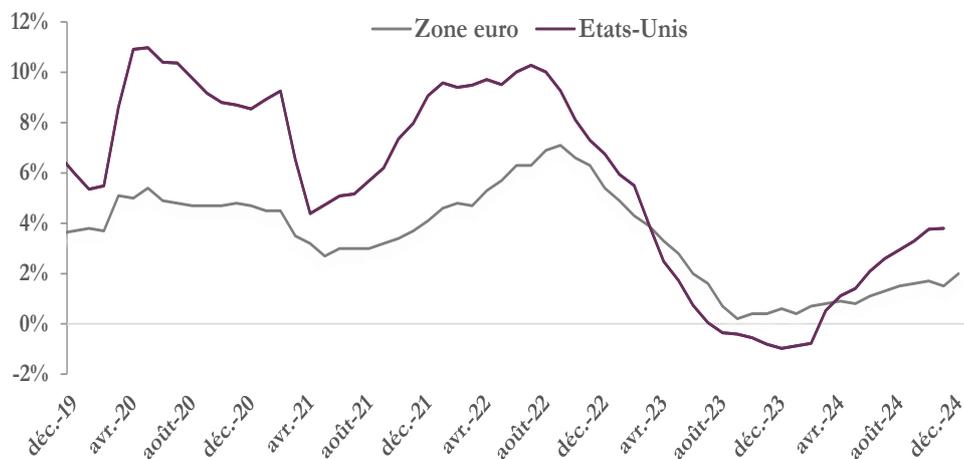
## CONDITIONS FINANCIÈRES

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



Source : Thomson Reuters

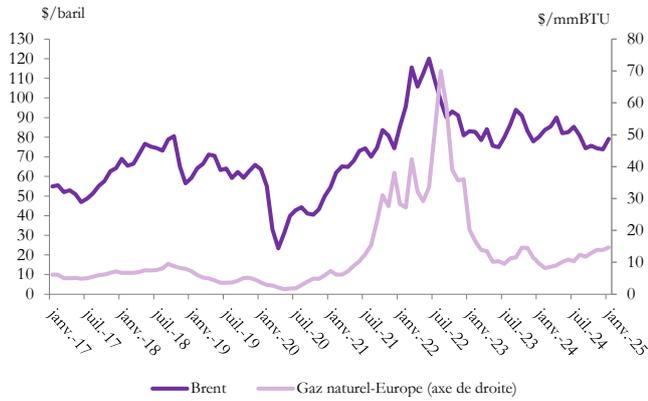
### Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



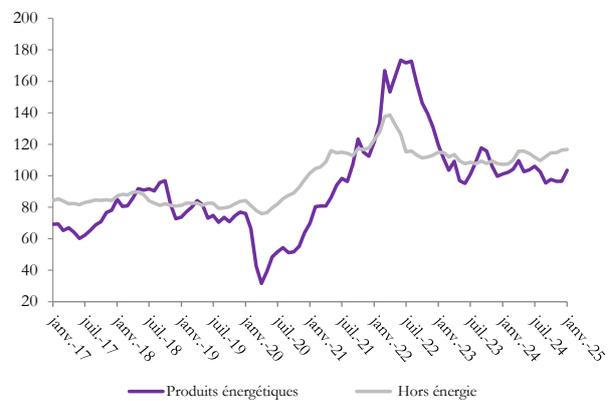
Sources : FED & BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

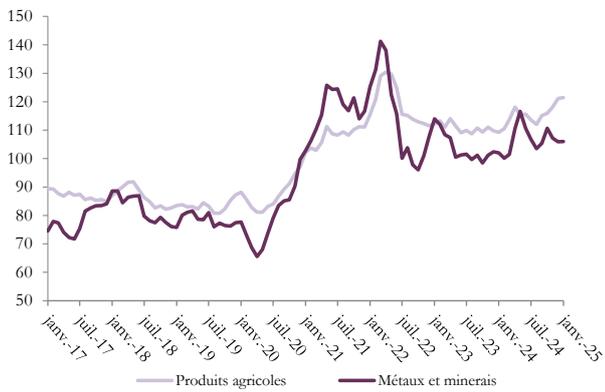
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



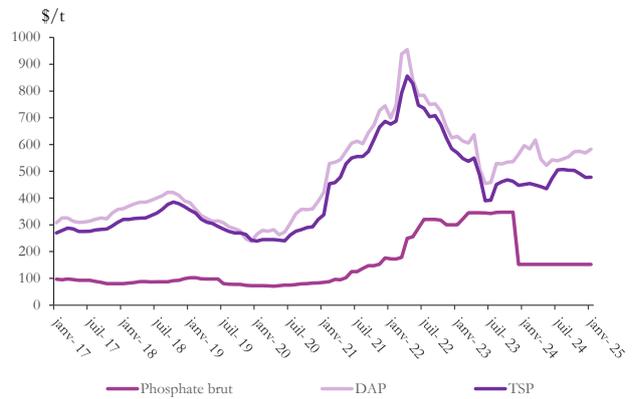
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

L'année 2024 a été marquée par une accélération du rythme de progression des échanges de biens de services, une poursuite de la bonne performance des recettes de voyages et des transferts des MRE ainsi que par une hausse significative du flux net des investissements directs étrangers au Maroc. Les exportations ont progressé de 5,8% à 455 milliards et les importations ont augmenté de 6,4% à 761,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 7,3% à 306,5 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu à 59,8%, en recul de 0,4 point de pourcentage par rapport à 2023.

L'amélioration des exportations reflète la dynamique de la majorité des principaux secteurs. Sous l'effet essentiellement des hausses des quantités expédiées, les ventes de phosphate et ses dérivés ont affiché une progression en valeur de 13,1% à 86,8 milliards, résultat d'augmentations de 13,9% pour les engrais, de 11,4% pour l'acide phosphorique et de 10% pour le phosphate brut. De même, les ventes du secteur automobile ont atteint 157,6 milliards de dirhams, en expansion de 6,3%, avec des améliorations de 4,9% à 71 milliards pour le segment de la « construction » et de 6,5% à 53,7 milliards pour celui du « câblage ». En parallèle, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur tendance haussière, avec un accroissement de 14,9% à 26,4 milliards, soutenues par l'augmentation de 23,6% à 17,2 milliards du segment de l'« assemblage ». Malgré les conditions climatiques défavorables, les ventes de l'« agriculture et agro-alimentaire » ont enregistré une progression de 3,1%, tirées par celle de 6,8% à 39,9 milliards des exportations de produits agricoles. Les ventes du secteur « électronique et électricité » se sont, pour leur part, quasiment stabilisées à 18,3 milliards. Concernant les expéditions du secteur du « textile et cuir », elles ont accusé une légère baisse de 0,5% à 45,9 milliards, reflétant essentiellement une diminution de 7,2% à 3 milliards pour la branche des « chaussures », les ventes des « vêtements confectionnés » ayant affiché une quasi-stagnation à 29,6 milliards.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques. En effet, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 12,9% à 180,2 milliards de dirhams, avec notamment une hausse de 36,8% des achats de « voitures utilitaires » et de 14,9% des « appareils pour coupure ou connexion des circuits électriques ». Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont accrues de 10,7% à 177,5 milliards, en lien particulièrement avec des augmentations de 8,4% des achats de « voitures de tourisme », de 9% de celles de leurs parties et pièces et de 17,9% des achats de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les importations de demi-produits et de produits bruts ont enregistré des progressions de 8% et 4,3% respectivement. S'agissant des acquisitions de produits alimentaires, elles ont connu une hausse de 2,2% à 91,6 milliards, tirées principalement par celle de 95,2% à 5,6 milliards des achats d'animaux vivants, les approvisionnements en blé ayant reculé de 7,9% à 17,8 milliards sous l'effet d'un repli de 14,1% du prix à l'importation. A l'inverse, en lien avec la baisse des cours internationaux, la facture énergétique s'est allégée de 6,5% à 114 milliards de dirhams, avec des replis de 23,2% des importations d'« houilles, coques et combustibles solides similaires », de 11,2% de celles de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 2% pour le « gas-oils et fuel-oils ».

S'agissant de la balance des services, la progression de son solde excédentaire s'est limitée à 1,2%, après la forte hausse enregistrée en 2023, résultat d'un accroissement de 12,9% des importations plus important que celui de 6,9% des exportations. En particulier, les recettes de voyages ont atteint 112,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,5% d'une année à l'autre, alors que les dépenses au même titre ont progressé de 22,9% à 29,4 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, poursuivi leur dynamique, avec une progression de 2,1% à 117,7 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net d'IDE a augmenté de près de la moitié à 17,2 milliards de dirhams, tiré par une amélioration de 24,7% des recettes à 43,2 milliards, plus importante que celle de 10,3% des cessions à 26 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net s'est contracté de 23,2% pour revenir à 6,5 milliards, reflétant une diminution de 5% des flux sortants à 24,3 milliards.

A fin 2024, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 375,4 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Exportations par principaux secteurs (en millions de dirhams)

	Année		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>454 976</b>	<b>430 209</b>	<b>24 767</b>	<b>5,8</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>86 759</b>	<b>76 695</b>	<b>10 064</b>	<b>13,1</b>
Engrais naturels et chimiques	63 822	56 019	7 803	13,9
Acide phosphorique	14 412	12 933	1 479	11,4
Phosphates	8 525	7 743	782	10,1
<b>Automobile</b>	<b>157 602</b>	<b>148 196</b>	<b>9 406</b>	<b>6,3</b>
Construction	70 955	67 629	3 326	4,9
Câblage	53 650	50 365	3 285	6,5
Intérieur véhicules et sièges	9 050	7 660	1 390	18,1
<b>Aéronautique</b>	<b>26 447</b>	<b>23 008</b>	<b>3 439</b>	<b>14,9</b>
Assemblage	17 233	13 944	3 289	23,6
Système d'interconnexion de câblage électrique	9 100	8 969	131	1,5
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>85 810</b>	<b>83 212</b>	<b>2 598</b>	<b>3,1</b>
Agriculture, sylviculture et chasse	39 853	37 312	2 541	6,8
Industrie du tabac	1 299	1 068	231	21,6
Industrie alimentaire	42 981	43 017	-36	-0,1
<b>Autres extractions minières</b>	<b>5 570</b>	<b>5 446</b>	<b>124</b>	<b>2,3</b>
Fluorine spath fluor	382	267	115	43,1
Minerais de cuivre	1 659	1 589	70	4,4
Sulfate de baryum	1 046	1 130	-84	-7,4
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>18 345</b>	<b>18 323</b>	<b>22</b>	<b>0,1</b>
Fils et câbles	5 615	5 245	370	7,1
Appareils pr coupure ou connexion des circuits électr. et résistances	2 085	1 716	369	21,5
Composants électroniques	7 735	8 444	-709	-8,4
<b>Textile et Cuir</b>	<b>45 880</b>	<b>46 093</b>	<b>-213</b>	<b>-0,5</b>
Chaussures	3 020	3 253	-233	-7,2
Vêtements confectionnés	29 617	29 530	87	0,3
Artides de bonneterie	9 125	8 937	188	2,1
<b>Autres industries</b>	<b>28 564</b>	<b>29 235</b>	<b>-671</b>	<b>-2,3</b>
Métallurgie et travail des métaux	7 675	8 459	-784	-9,3
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 542	1 643	-101	-6,1
Industrie pharmaceutique	1 510	1 586	-76	-4,8

Source : Office des Changes

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

	Janv.-Dec 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphate brut</b>	10,0	49,0	-26,1
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	13,9	13,0	0,8
<b>Acide phosphorique</b>	11,4	18,1	-5,6

Source : Office des Changes

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

	Année		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Importations</b>	<b>761 448</b>	<b>715 752</b>	<b>45 696</b>	<b>6,4</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>180 211</b>	<b>159 570</b>	<b>20 641</b>	<b>12,9</b>
Voitures utilitaires	11 041	8 069	2 972	36,8
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	16 567	14 422	2 145	14,9
Machines pour le travail du caoutchouc ou des plastiques	2 775	1 091	1 684	154,4
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>177 449</b>	<b>160 278</b>	<b>17 171</b>	<b>10,7</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	33 608	30 834	2 774	9,0
Voitures de tourisme	24 058	22 189	1 869	8,4
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	10 842	9 198	1 644	17,9
<b>Demi produits</b>	<b>163 970</b>	<b>151 768</b>	<b>12 202</b>	<b>8,0</b>
Produits chimiques	16 273	13 722	2 551	18,6
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	5 015	3 192	1 823	57,1
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	4 846	3 145	1 701	54,1
<b>Produits alimentaires</b>	<b>91 576</b>	<b>89 620</b>	<b>1 956</b>	<b>2,2</b>
Animaux vivants	5 576	2 857	2 719	95,2
Café	2 605	1 498	1 107	73,9
Blé	17 832	19 357	-1 525	-7,9
Tourteaux	6 977	8 975	-1 998	-22,3
<b>Produits bruts</b>	<b>33 261</b>	<b>31 898</b>	<b>1 363</b>	<b>4,3</b>
Soufres bruts et non raffinés	9 108	8 007	1 101	13,8
Graines et fruits oléagineux	1 396	887	509	57,4
Huile de soja brute ou raffinée	5 456	6 108	-652	-10,7
<b>Produits énergétiques</b>	<b>114 043</b>	<b>121 997</b>	<b>-7 954</b>	<b>-6,5</b>
Houilles, coques et combustibles solides similaires	12 674	16 504	-3 830	-23,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	21 253	23 936	-2 683	-11,2
Gas-oils et fuel-oils	57 015	58 162	-1 147	-2,0

Source : Office des Changes

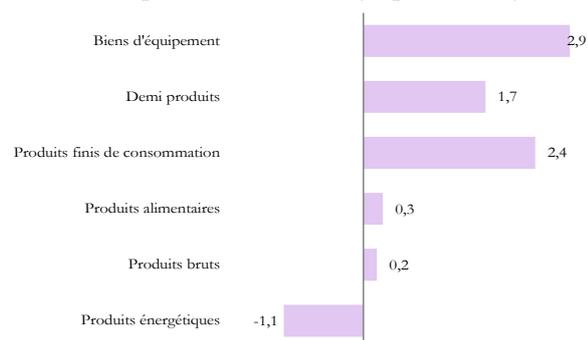
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)**

	Janv.-Dec 24/23		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	-2,0	10,8	-11,5
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	-11,2	3,1	-13,9
<b>Houilles; coques et combustibles solides similaires</b>	-23,2	-7,2	-17,2
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	1,2	12,5	-10,1

Source : Office des Changes

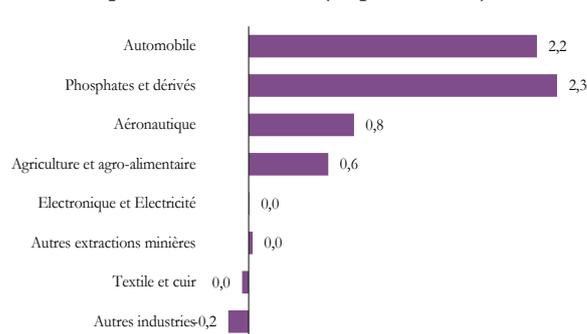
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Année		Variation	
	2024	2023	en valeur	en %
<b>Recettes voyages</b>	112 489	104 678	7 811	7,5
<b>Transferts MRE</b>	117 714	115 260	2 454	2,1
<b>Investissements directs étrangers</b>	17 237	11 090	6 147	55,4
Recettes	43 195	34 629	8 566	24,7
Dépenses	25 958	23 539	2 419	10,3
<b>Investissements des marocains à l'étranger</b>	6 507	8 470	-1 963	-23,2
Dépenses	24 288	25 561	-1 273	-5,0
Recettes	17 781	17 091	690	4,0

Source : Office des Changes

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

---

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

Le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivies d'une période de faibles pluies jusqu'à la deuxième décennie de janvier, puis un retour de pluies durant la décennie suivante. Au total, le cumul pluviométrique a atteint 98 mm au 31 janvier 2025, en hausse de 1,5% par rapport à la campagne précédente et en baisse de 27,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 27,7% au 7 février 2025 au lieu de 23% à la même date de l'année précédente.

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

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée s'est accrue de 6,9% au troisième trimestre au lieu de 0,9% à la même période de 2023. Cette évolution positive se serait maintenue comme le laisse indiquer l'accroissement de 16,5% des ventes de ciment au quatrième trimestre et de 13,8% en janvier. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a progressé de 15,9% au troisième trimestre après un repli de 3,3%. Cette performance se serait poursuivie, bien qu'à un rythme moins élevé, au quatrième trimestre 2024 avec une amélioration de la production marchande du phosphate brut de 9,2% au cours des deux mois d'octobre et de novembre.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au troisième trimestre 2024 au lieu de 1,5% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la hausse de 4,9% de la production d'électricité. Par source, celle-ci recouvre des accroissements de 49,3% pour l'hydraulique, de 6,3% pour le thermique et de 7,9% pour l'éolien, ainsi qu'une contraction de 38,3% pour le solaire. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 8,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 483,7 GWh, les importations ayant augmenté de 8,7% et les exportations diminué de 14,5%.

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

Sur l'ensemble de l'année 2024, les arrivées touristiques ont atteint 17,4 millions, en hausse de 20% et les recettes de voyages se sont élevées à 112,5 milliards de dirhams en progression de 7,5% d'une année à l'autre.

Les services de transport et d'entreposage ont, pour leur part, vu leur valeur ajoutée s'accroître de 4% au troisième trimestre après 3,1% la même période de l'année précédente. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles indiquent un net accroissement de 23,6% du trafic aérien de passagers après 9% un an auparavant.

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

Sur le marché de travail, l'économie nationale a créé 82 mille emplois, exclusivement en milieu urbain, après une perte de 157 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une nouvelle perte de 137 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont connu des augmentations de leur volume d'emploi, à hauteur de 13 mille dans le BTP, de 46 mille dans l'industrie et de 160 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 140 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a légèrement reculé de 0,1 point à 43,5% et le taux de chômage est passé de 13% à 13,3% globalement, de 6,3% à 6,8% en zones rurales et de 16,8% à 16,9% en milieu urbain. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux a poursuivi sa progression, avec un accroissement de 0,9 point à 36,7% globalement, de 0,7 point à 21,3% dans les campagnes et de 0,1 point à 48,4% dans les villes.

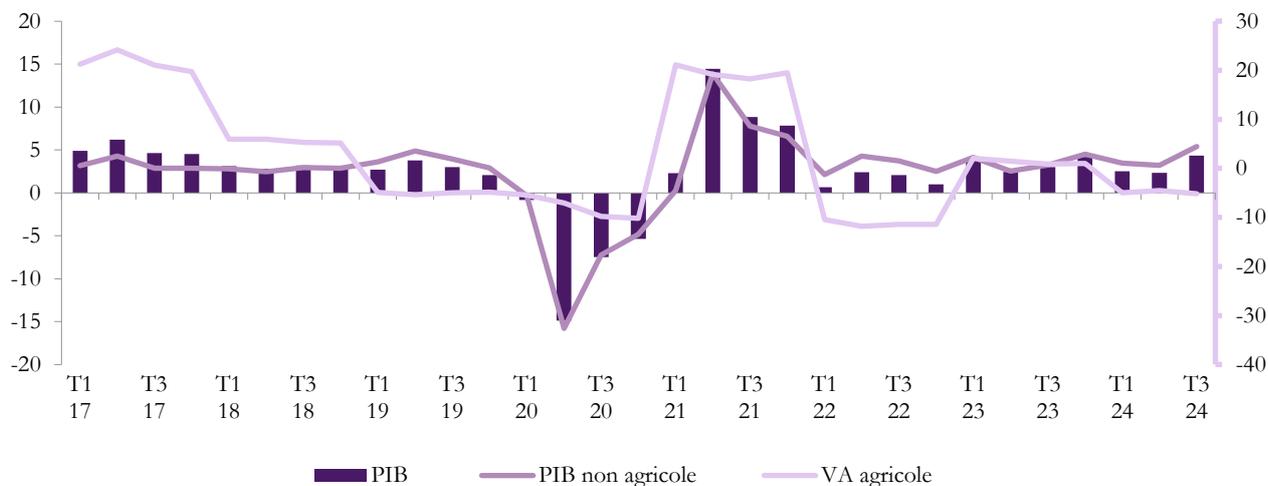
# COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



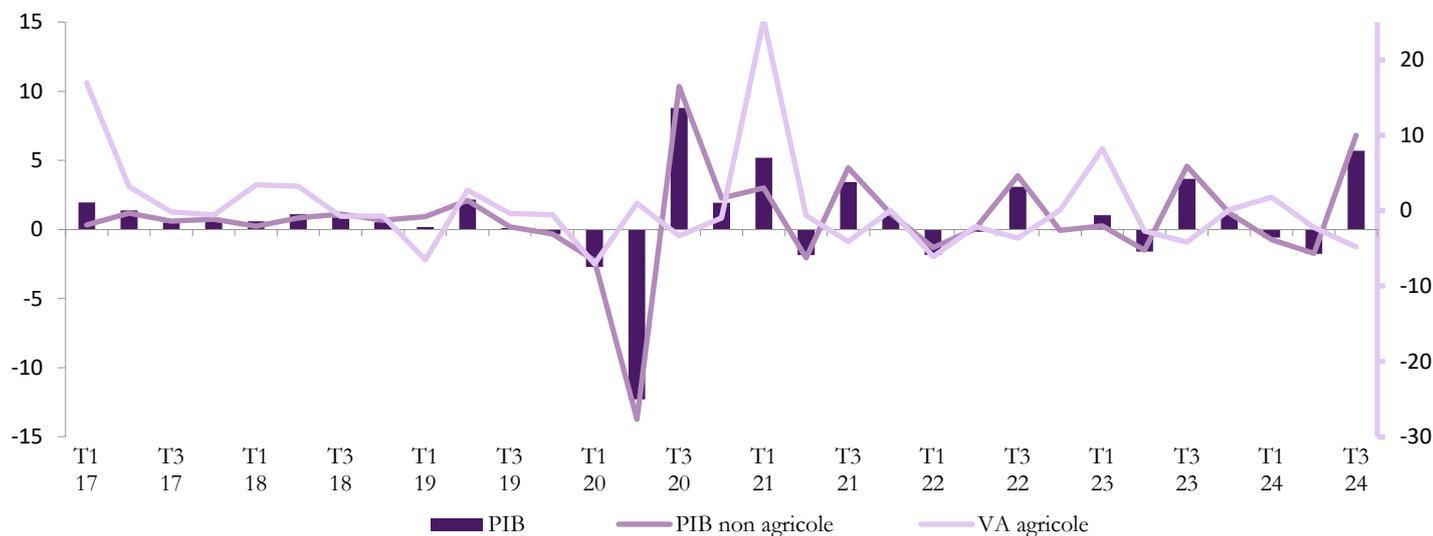
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

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

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3																
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,5	307,8	322,8	333,5	319,5	322,5	341,4	347,2	356,6	354,0	376,3	376,5	370,1	366,7	398,8
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,2	15,9	13,0	11,7	2,2	4,8	5,8	4,1	11,6	9,8	10,2	8,4	3,8	3,6	6,0
VA agricole	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	29,7	32,1	30,1	32,5	37,2	39,8	36,9	40,5	37,4	37,2	35,1
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6	-6,6	-4,8
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,9	270,3	288,3	298,1	289,8	290,4	311,3	314,8	319,4	314,1	339,4	336,0	332,7	329,5	363,7
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2	4,9	7,1
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	243,3	241,1	254,6	262,3	259,0	261,9	276,3	280,7	285,5	280,3	294,9	300,5	293,6	290,0	310,8
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,7	14,2	10,7	11,1	6,5	8,6	8,5	7,0	10,2	7,0	6,7	7,1	2,8	3,5	5,4
Impôts sur les produits nets des subventions	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	30,8	28,5	34,9	34,1	33,9	33,9	44,5	35,5	39,1	39,5	52,8
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-5,5	-2,5	3,8	-4,8	10,0	18,9	27,4	4,3	15,3	16,8	18,7

Source : HCP.

## AGRICULTURE

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

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 janvier 2025	98,0	96,6	1,5
Taux de remplissage des barrages (en %) au 07 février 2025	27,7	23,0	-

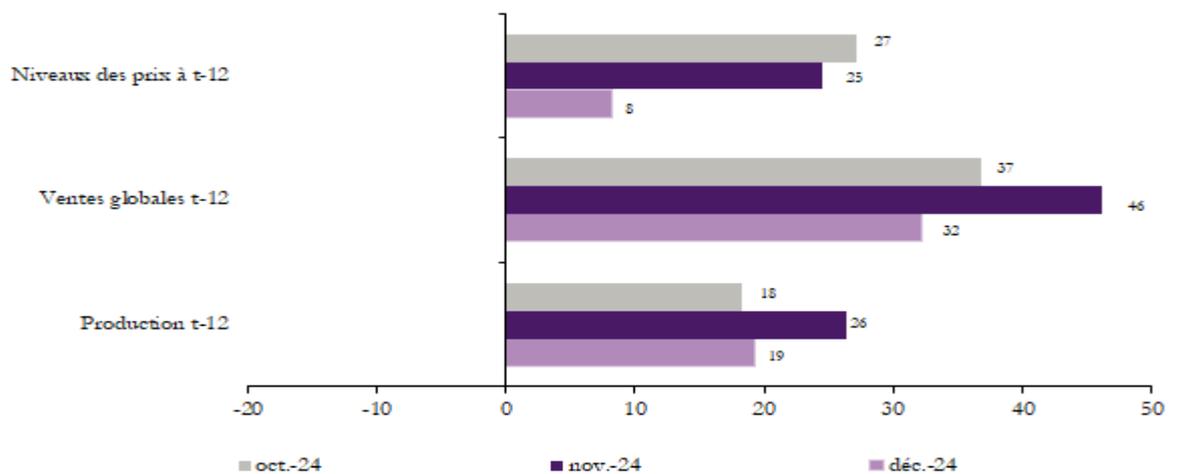
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.  
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

## INDUSTRIE

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

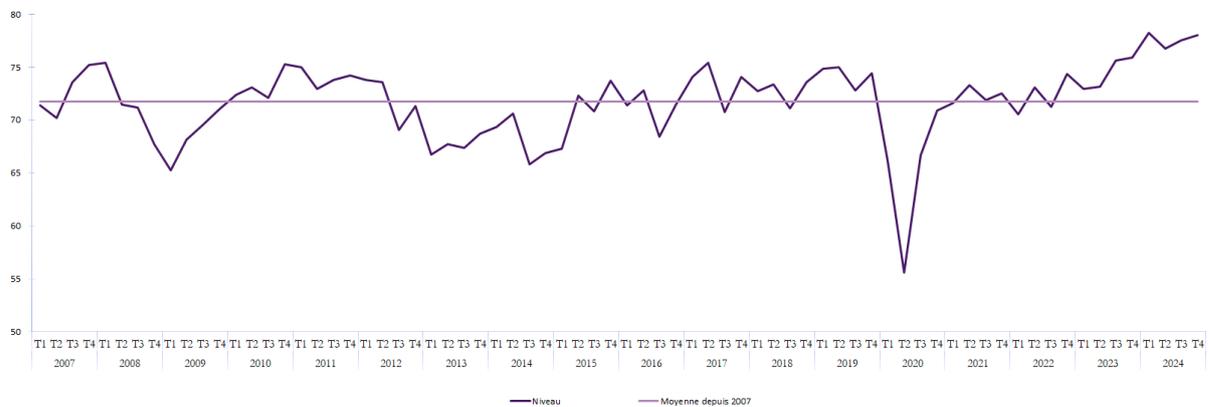


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

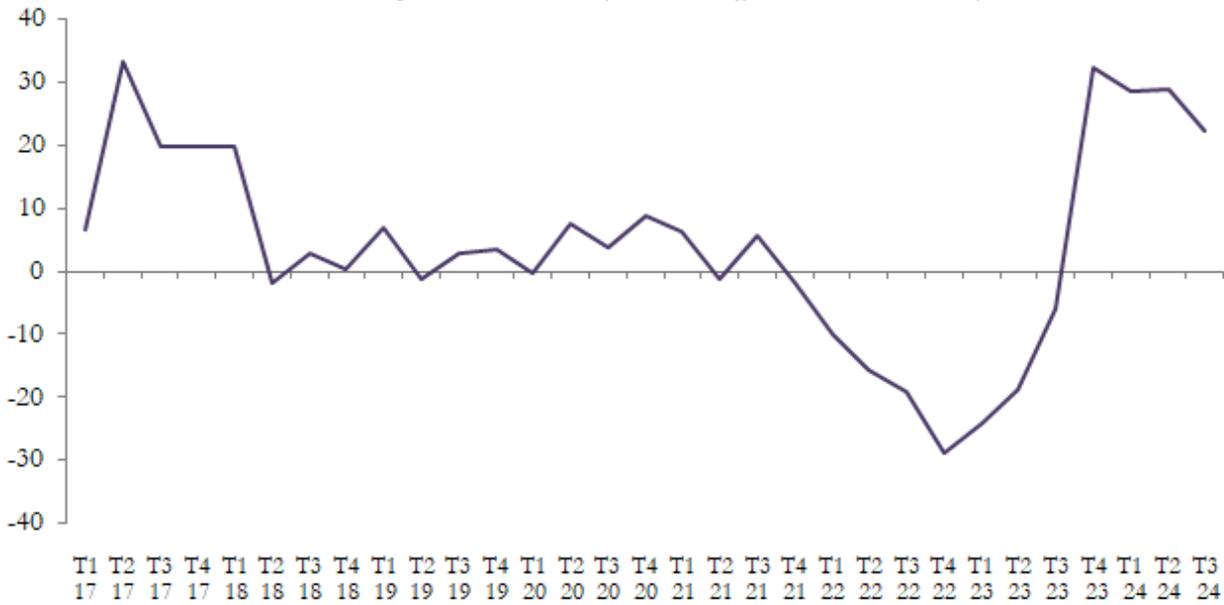
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

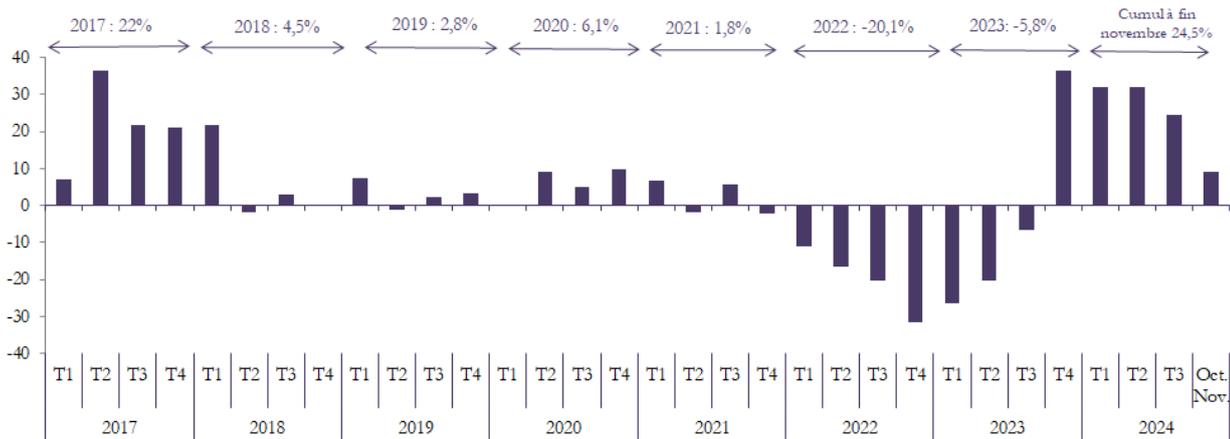
# MINES

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



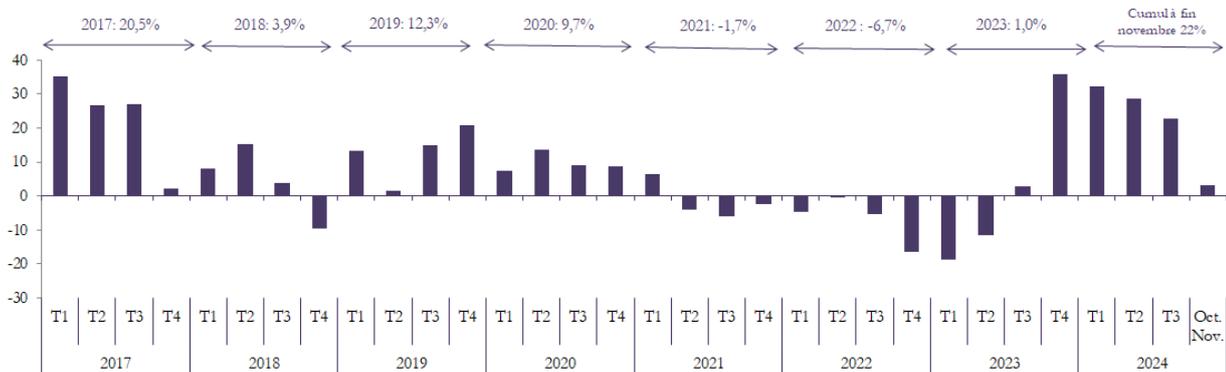
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

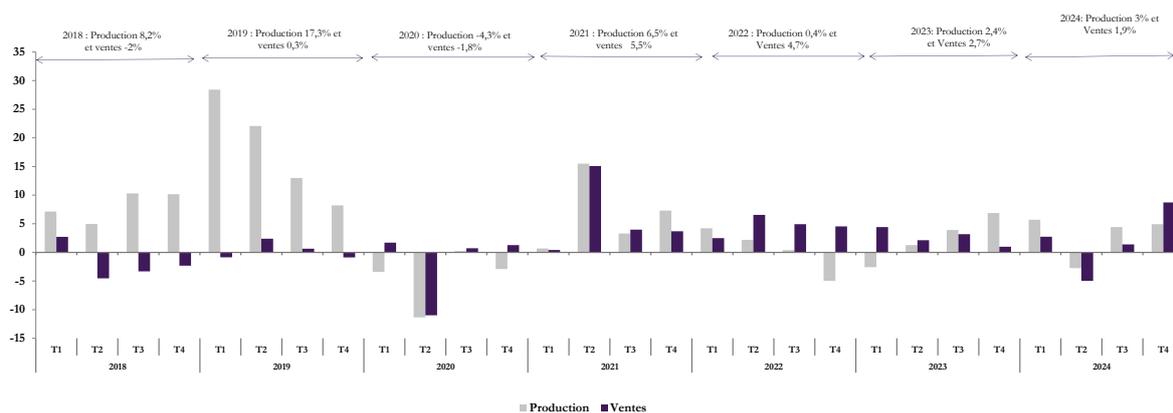
# ENERGIE

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



Source : HCP.

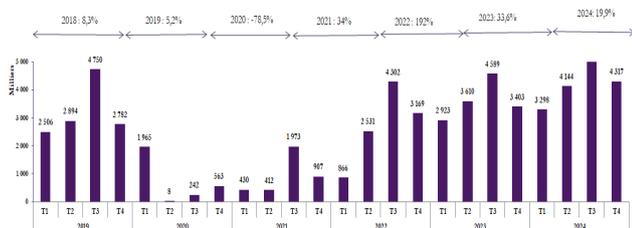
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



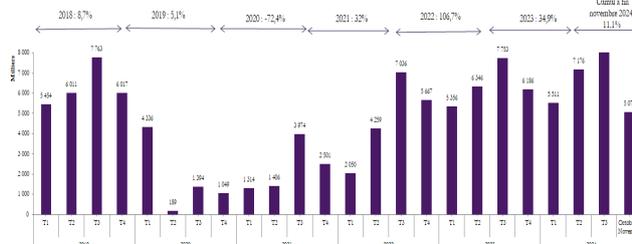
Source : ONEE.

# TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

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

### Energie

	Quatrième trimestre		Variation en %
	2023	2024	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10473,9	10989,8	4,9
Thermique	8150,9	8661,5	6,3
Eolien	1678,7	1810,7	7,9
Hydraulique	135,6	202,5	49,3
Solaire	461,3	284,4	-38,3
- Ventes	8494,0	9234,4	8,7
- Importations	569,5	618,7	8,7

### Mines

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

### Construction

	Janvier		Variation en %
	2024	2025	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1130,2	1285,6	13,8
	Quatrième trimestre		
	2023	2024	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	303,9	310,9	2,3
- Habitat	243,9	248,1	1,7
- Promoteurs immobiliers	54,7	57,9	5,7

### Tourisme

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

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activité et de chômage

	2023			2024		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	7 731	4 441	12 171	7 935	4 376	12 311
Taux d'activité (en %)	41,8	47,3	43,6	42,0	46,5	43,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,5	73,6	69,0	66,4	72,9	68,6
Femmes	18,5	19,9	19,0	19,2	18,8	19,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	34,0	49,3	40,9	33,5	48,2	40,1
Ayant un diplôme	47,0	43,3	46,2	47,6	43,2	46,6
Population active occupée (en milliers)	6 431	4 160	10 591	6 593	4 080	10 673
Taux d'emploi (en %)	34,8	44,3	38,0	34,9	43,3	37,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,8	75,4	89,0	97,8	77,3	90,0
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Taux de chômage (en %)	16,8	6,3	13,0	16,9	6,8	13,3
. Selon le sexe						
Hommes	14,4	6,5	11,5	14,3	6,7	11,6
Femmes	25,0	5,5	18,3	25,3	6,8	19,4
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	48,3	20,6	35,8	48,4	21,3	36,7
25 - 34 ans	26,1	8,4	20,6	26,2	9,1	21,0
35 - 44 ans	9,5	3,1	7,4	9,5	3,5	7,6
45 ans et plus	5,0	1,9	3,7	5,1	2,3	4,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,6	2,7	4,9	7,4	3,3	5,2
Ayant un diplôme	21,2	14,2	19,7	21,2	13,6	19,6

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre de l'exercice 2024 fait ressortir un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 62,6 milliards de dirhams, en réduction de 3,1 milliards par rapport à 2023. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 15,3% à 409,1 milliards, résultat des augmentations de 14,5% des rentrées fiscales et de 19,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,7% à 348 milliards, reflétant des accroissements de 7,9% des charges des biens et services et de 8,6% de celles en intérêts de la dette, alors que les dépenses de compensation ont diminué de 15,3%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 61,2 milliards au lieu de 28,6 milliards à fin 2023. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 6% à 117,4 milliards, portant les dépenses globales à 465,3 milliards, en accroissement de 6,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti négatif à 6,4 milliards, après un solde positif de 16,4 milliards à fin 2023.

Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 15,9% à 135,1 milliards, résultat des renforcements de 13,5% à 70,3 milliards du produit de l'IS et de 18,7% à 60,1 milliards de celui de l'IR. La hausse des rentrées de l'IS résulte principalement des augmentations de 4,7 milliards des acomptes et de 2,2 milliards des recettes du complément de régularisation. L'évolution des rentrées au titre de l'IR incorpore notamment des progressions de 2,4 milliards des recettes générées par l'IR sur les salaires, de 0,8 milliard pour l'IR retenu à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières et les produits de placements à revenu fixe, de 0,3 milliard pour l'IR sur les revenus professionnels et de 0,6 milliard de l'IR sur les profits fonciers. Le produit de cet impôt a été tiré également par des recettes de 2,7 milliards issues de la contribution libératoire relative à la régularisation fiscale volontaire et de 2,1 milliards provenant de l'effort de l'administration en matière de recouvrement. Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont accrues de 15% à 164 milliards, traduisant les renforcements de 16,2% à 127,6 milliards des rentrées de la TVA et de 11,2% à 36,5 milliards de celles de la TIC. En particulier, les rentrées au titre de la TIC sur les produits énergétiques ont augmenté de 11,8% à 18,1 milliards. L'amélioration de la TVA découle des rebonds de 25,6% à 42,7 milliards de dirhams des recettes de celle à l'intérieur et de 11,9% à 84,9 milliards de celles à l'importation. Quant aux rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont raffermies de 8,4% à 17,8 milliards et de 7,6% à 21,5 milliards respectivement.

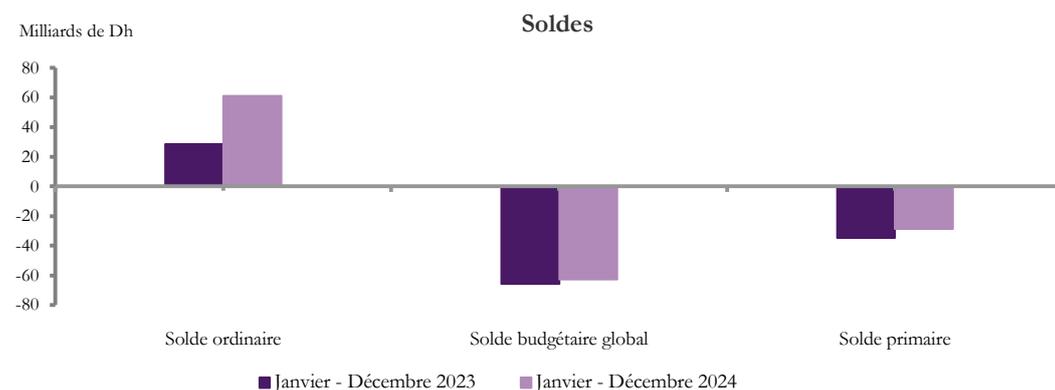
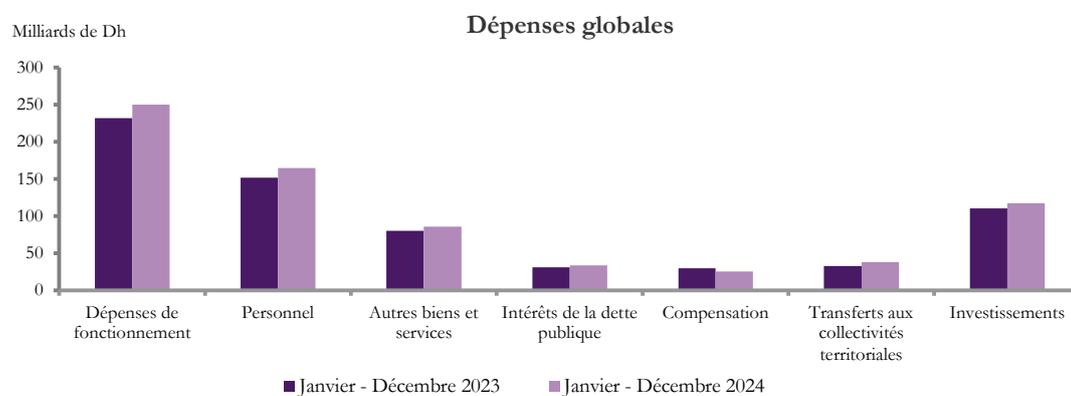
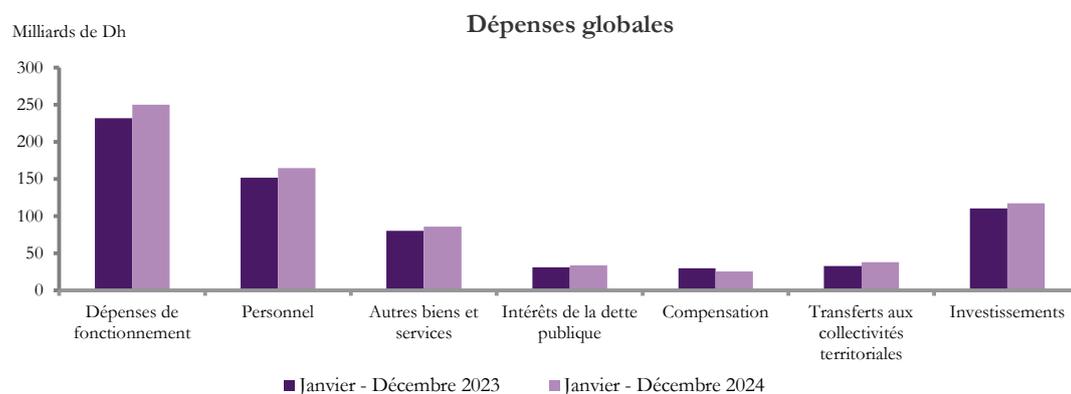
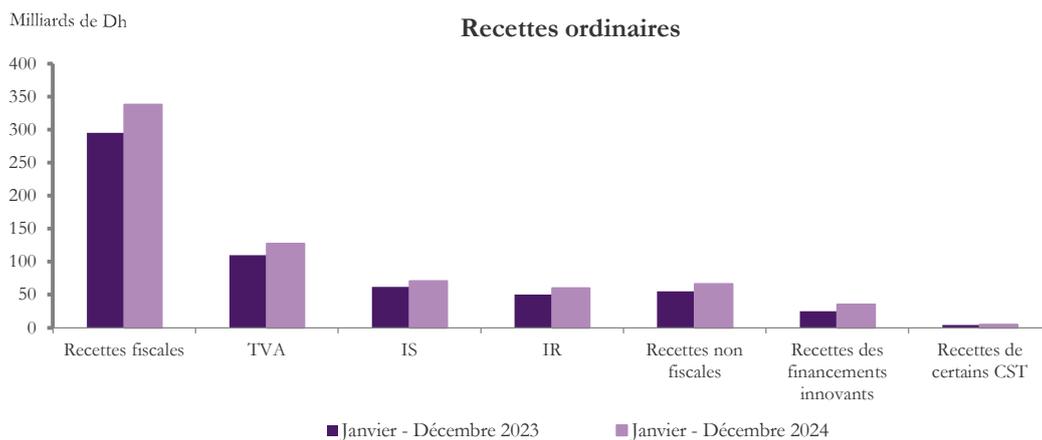
S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution reflète des encaissements de 49,5 milliards au titre de la rubrique des autres recettes, contre 41,2 milliards à fin 2023, incluant 35,3 milliards au titre des rentrées des mécanismes de financement innovants contre 25,4 milliards en 2023. Celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont totalisé 16,6 milliards, au lieu de 14 milliards, versées principalement par l'Agence de la Conservation Foncière à hauteur de 6 milliards, contre 4 milliards à fin décembre 2023, par l'OCP pour un montant de 5,8 milliards, au lieu de 7,4 milliards, et par Bank Al-Maghrib à hauteur de 2,9 milliards, contre 937 millions.

Les dépenses de biens et services se sont élevées à 250,3 milliards, en augmentation de 7,9%, résultat des progressions de 8,5% à 164,6 milliards de la masse salariale et de 6,8% à 85,7 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte des transferts aux EEP d'un montant de 41,6 milliards, en hausse de 0,5 milliard, et aux comptes spéciaux du Trésor de 12,2 milliards, en progression de 1,3 milliard. Concernant l'évolution de la masse salariale, la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 8,6% à 139,1 milliards, résultat des augmentations de 6,4% de la composante structurelle et de 39,6% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 8,6% à 33,9 milliards, recouvrant des rebonds de 26,6% à 10,5 milliards de celles sur la dette extérieure et de 2% à 23,4 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour leur part, les charges de compensation ont reculé de 15,3% à 25,5 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 150,2% par rapport à la loi de finances. Cette régression reflète des baisses de 1,8 milliard à 15 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 1,7 milliard à 2,2 milliards de celle de la farine nationale de blé tendre et de 0,4 milliard à 6,2 milliards des subventions du sucre. Le soutien accordé aux professionnels du secteur du transport routier s'est élevé à 1,7 milliard de dirhams, contre 2 milliards enregistré en 2023.

Compte tenu de la reconstitution du stock des opérations en instance à hauteur de 5,2 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 57,4 milliards, au lieu de 74,9 milliards un an auparavant. Outre l'encaissement de recettes de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 36,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 19 milliards.

Les tirages extérieurs bruts ont atteint 40,4 milliards, dont 16,6 milliards auprès de la Banque mondiale et 7,4 milliards du FMI. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 54,2 milliards de dirhams, après 33,6 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure selon la TGR à 755 milliards, en hausse de 7,2% par rapport à son niveau de fin décembre 2023.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin 2024



## Charges et ressources du Trésor à fin 2024

En millions de dirhams

	Janvier - Décembre 2023	Janvier - Décembre 2024	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>354 804</b>	<b>409 129</b>	<b>54 325</b>	<b>15,3</b>
Recettes fiscales	295 505	338 413	42 909	14,5
Dont TVA	109 796	127 553	17 758	16,2
IS	61 952	70 339	8 387	13,5
IR	50 656	60 144	9 488	18,7
Recettes non fiscales	55 183	66 149	10 966	19,9
y.c. Mécanismes de financement innovants	25 432	35 271	9 840	38,7
Recettes de certains CST	4 116	4 566	450	10,9
<b>Dépenses globales</b>	<b>436 957</b>	<b>465 341</b>	<b>28 384</b>	<b>6,5</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>326 215</b>	<b>347 958</b>	<b>21 743</b>	<b>6,7</b>
Dépenses de biens et services	231 991	250 328	18 337	7,9
Personnel	151 767	164 631	12 864	8,5
Autres biens et services	80 224	85 697	5 473	6,8
Intérêts de la dette publique	31 221	33 893	2 672	8,6
Compensation	30 064	25 470	-4 594	-15,3
Transferts aux collectivités territoriales	32 939	38 266	5 327	16,2
<b>Solde ordinaire</b>	<b>28 589</b>	<b>61 171</b>	<b>32 582</b>	<b>114,0</b>
Dépenses d'investissement	110 742	117 383	6 641	6,0
Solde des CST	16 388	-6 419	-22 807	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-65 765</b>	<b>-62 631</b>	<b>3 134</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-34 544</b>	<b>-28 738</b>	<b>5 807</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-9 178	5 232	14 410	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-74 944</b>	<b>-57 399</b>	<b>17 545</b>	
Financement extérieur	34 962	18 967	-15 995	
Tirages	45 502	40 364	-5 138	
Amortissements	-10 540	-21 397	-10 857	
Financement intérieur	38 375	36 732	-1 643	
Cession des participations de l'Etat	1 607	1 700	93	

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

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

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

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2025, le besoin de liquidité des banques s'est allégé à 125,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 136 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 140,2 milliards, dont 57,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 50,3 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 32,7 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,9 milliards et le taux moyen pondéré à 2,50% en moyenne, en relation avec la décision du Conseil de la Banque, prise lors de sa réunion du 17 décembre 2024, de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb).

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont connu, en janvier, de légères baisses aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. S'agissant des taux créditeurs, ceux assortissant les dépôts à 6 mois sont restés quasi-stables à 2,33% en décembre alors que ceux à un an ont connu une hausse de 26 pb à 3%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2024 indiquent une diminution de 13 pb du taux moyen global à 5,08%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont baissé de 12 pb à 5%, avec des replis de 50 pb à 5,18% pour les prêts à la promotion immobilière, de 26 pb à 4,98% pour les crédits à l'équipement et de 7 pb à près de 5% pour les facilités de trésorerie. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont accusé des reculs respectifs de 6 pb et 4 pb se situant ainsi à 5,08% et 5,70%. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en recul de 12 pb à 5,79%, recouvrant une diminution de 7 pb à 6,99% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,75% de ceux à l'habitat.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 7,9% en décembre. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 5,2% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,5%, avec des hausses de 10,3% des dépôts des ménages et de 15,9% de ceux des entreprises privées. De même, les titres d'OPCVM monétaires ont connu une augmentation de 19,1%, les dépôts à terme ont enregistré une hausse de 3,4%, reflétant des accroissements de ceux du secteur public et des sociétés non financières privées de 54,1% et 8,9% respectivement, et les dépôts en devises ont progressé de 7,9%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 4,6% en décembre, avec des augmentations de 14,5% de celui destiné au secteur financier et de 2,6% des prêts au secteur non financier. Selon le secteur institutionnel, les crédits aux ménages ont augmenté de 1,7%, avec des progressions de 1,7% pour les prêts à l'habitat et de 1,4% pour ceux à la consommation. Concernant les concours aux entreprises publiques, ils ont enregistré une hausse de 7,3%, résultat de celle de 30,9% des facilités de trésorerie et d'un recul de 10,4% des prêts destinés à l'équipement. S'agissant des crédits des entreprises privées, ils ont progressé de 0,7% avec un accroissement de 10,7% des prêts à l'équipement et une baisse de 3,9% des facilités de trésorerie. Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 2,5%, reflétant des accroissements de 5,9% pour les ménages et une quasi-stabilité pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,3% globalement, à 10,4% pour les ménages et à 12,5% pour les entreprises non financières privées.

Par branche d'activité, les données relatives au quatrième trimestre de 2024 indiquent des hausses annuelles des crédits accordés aux entreprises du secteur des « Industries extractives » de 12,2%, de celui de l'« Electricité, gaz et eau » de 6,7% et des « Bâtiment et travaux publics » de 3,6%. En revanche, les crédits aux entreprises ont reculé de 12,9% pour la branche « Hôtels et restaurants », de 2,7% pour celle du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques », et de 14,1% pour les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir ».

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 6% au quatrième trimestre reflétant des augmentations des prêts accordés par les sociétés de financement de 8,1% et des concours des associations de micro-crédit de 8,6% alors que ceux distribués par les banques off-shore ont reculé de 17,5%.

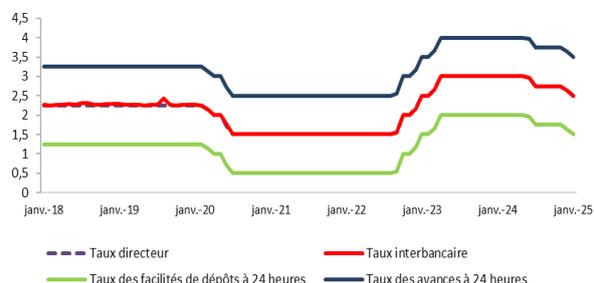
En ce qui concerne les avoirs officiels de réserve, ils se sont accrus de 4,4% en décembre 2024 à 375,4 milliards de dirhams, assurant la couverture de l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 8,4% avec une progression de 13,2% des détentions des banques en bons du Trésor et un repli de celles des OPCVM monétaires de 16%.

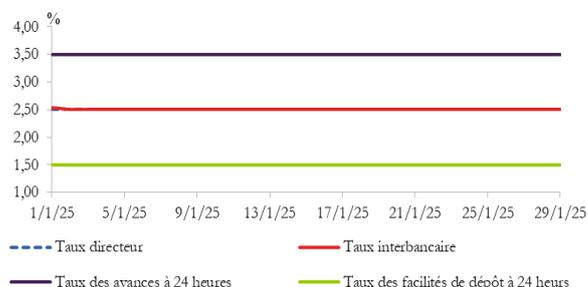
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré un accroissement de 10,2%, traduisant des hausses des encours de 11,4% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 5,9% pour les bons du Trésor et de 26,4% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



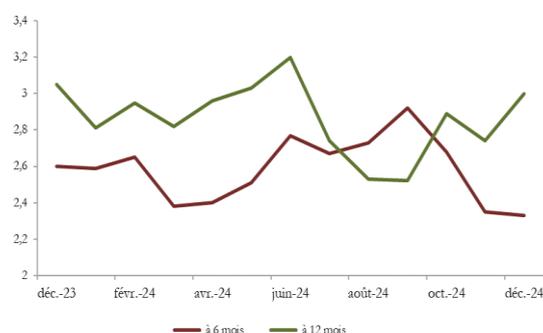
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier



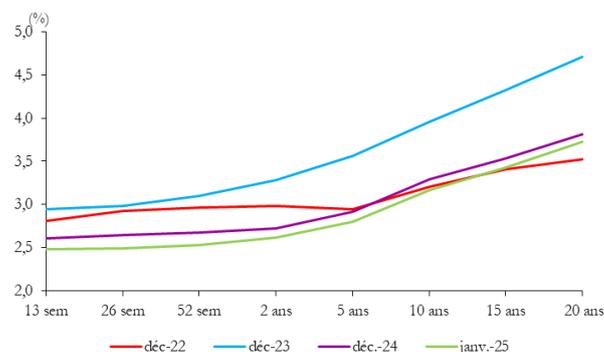
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T3-24	T4-24	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>5,21</b>	<b>5,08</b>	<b>-13</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,91</b>	<b>5,79</b>	<b>-12</b>
Crédits immobiliers	4,76	4,75	-1
Crédits à la consommation	7,06	6,99	-7
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,12</b>	<b>5,00</b>	<b>-12</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,06	4,99	-7
Crédits à l'équipement	5,24	4,98	-26
Crédits immobiliers	5,68	5,18	-50
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,05</b>	<b>5,95</b>	<b>-10</b>

Taux moyens pondérés des dépôts à terme (en %)



Courbe des taux du marché secondaire



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

	janvier-24	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,28	2,28	déc.-24
26 semaines	2,54	2,57	nov.-24
52 semaines	2,47	2,53	déc.-24
2 ans	2,60	2,62	déc.-24
5 ans	2,82	2,91	déc.-24
10 ans	3,20	3,24	nov.-24
15 ans	3,45	3,53	nov.-24
20 ans	3,75	3,79	déc.-24
30 ans	4,22	4,44	oct.-24

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

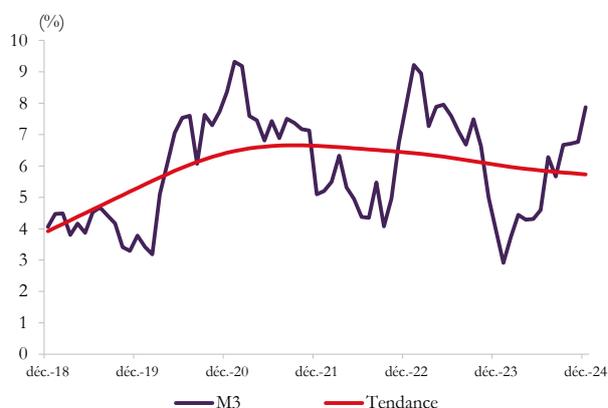
	2 <sup>ème</sup> semestre 2024	1 <sup>er</sup> semestre 2025
<b>Comptes sur carnets auprès des banques<sup>1</sup></b>	<b>2,48</b>	<b>2,21</b>
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)</b>		
	avril 23 - mars 24	avril 24 - mars 25
	<b>12,94</b>	<b>13,27</b>

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

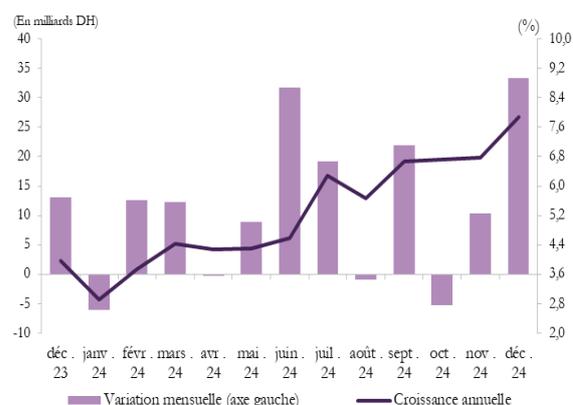
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin décembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	nov.-24	déc.-24
Monnaie fiduciaire	414,4	-3,4	12,7	11,0	10,1	8,4	10,2	10,4	5,2
Monnaie scripturale	985,9	5,2	8,6	6,1	6,5	6,6	9,1	7,8	10,4
<b>M1</b>	<b>1 400,3</b>	<b>2,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>
Placements à vue	187,6	-0,5	2,1	1,9	2,7	3,7	3,5	3,6	2,7
<b>M2</b>	<b>1 587,9</b>	<b>2,2</b>	<b>8,8</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>301,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>6,8</b>
Dont : Dépôts à terme	119,7	1,0	-4,0	-10,8	-6,3	-4,5	1,6	2,3	3,4
OPCVM monétaires	91,0	7,3	28,0	-7,6	-17,6	-17,1	-16,5	-5,3	19,1
<b>M3</b>	<b>1 889,7</b>	<b>1,8</b>	<b>7,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,9</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

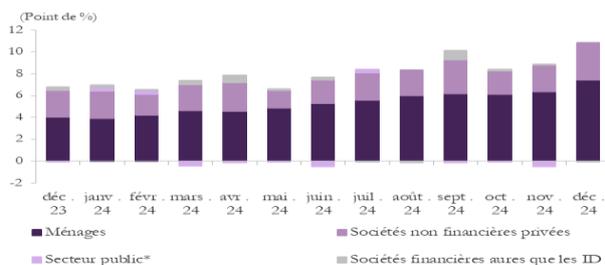
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin décembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-23	déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	nov.-24	déc.-24
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>905,8</b>	<b>5,8</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>10,1</b>	<b>8,6</b>	<b>11,5</b>
Placements à vue	187,6	-0,5	2,1	1,9	2,7	3,7	3,5	3,6	2,7
<b>Dépôts à terme</b>	<b>119,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	44,9	-8,0	-15,1	-12,6	5,5	6,7	8,0	19,1	7,9
Autres dépôts <sup>2</sup>	6,1	1,8	-2,0	-34,8	-32,4	48,2	17,6	6,1	-1,5
<b>Total des dépôts</b>	<b>1264,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>

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

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

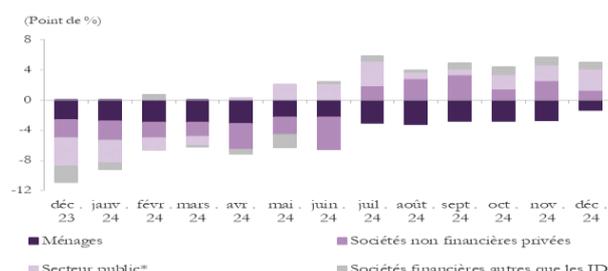
\* Encours en milliards de DH.

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

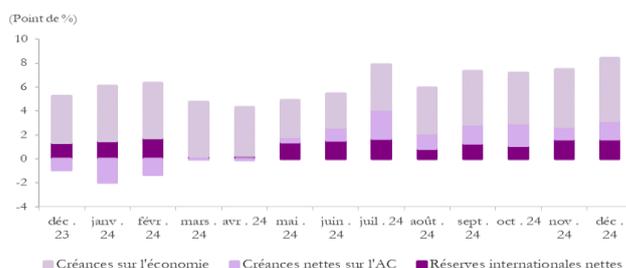


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

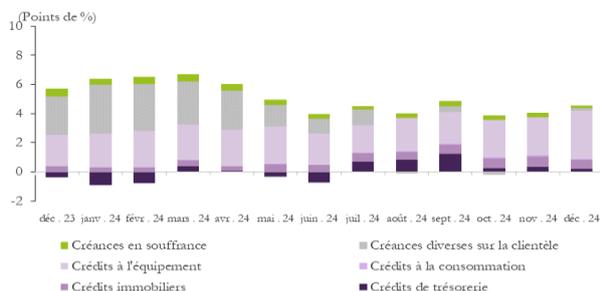


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



## Crédit bancaire

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



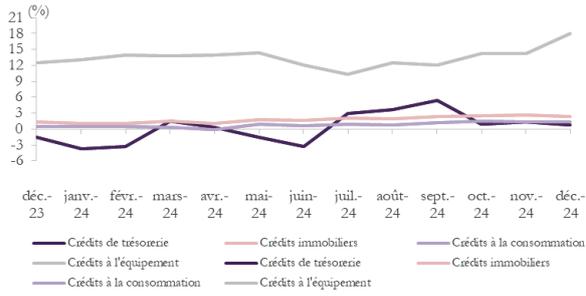
### Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



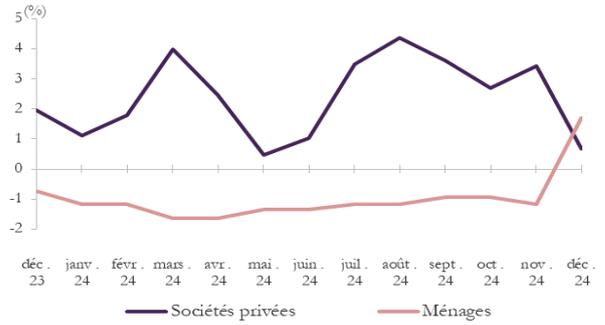
### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin décembre-24	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept-24	nov-24	déc-24
<b>Crédit bancaire</b>	<b>1166,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>957,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Crédit aux entreprises publiques</b>	<b>83,6</b>	<b>5,1</b>	<b>29,6</b>	<b>25,4</b>	<b>6,5</b>	<b>14,5</b>	<b>3,2</b>	<b>7,3</b>
<b>Crédit aux entreprises privées</b>	<b>453,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>
Facilités de trésorerie	186,8	0,4	-7,5	-6,6	-8,3	0,1	-2,8	-3,9
Crédits à l'équipement	126,3	4,1	5,6	6,6	8,4	7,1	8,6	10,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	54,0	-0,2	9,3	15,5	15,9	18,5	23,6	6,5
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>381,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
Crédits à la consommation	58,2	-0,2	0,5	0,3	0,6	1,2	1,5	1,4
Crédits immobiliers	250,8	0,2	-0,1	1,2	1,2	1,5	1,7	1,8
Crédits à l'habitat	248,1	0,1	1,9	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,2	9,8	-77,0	-24,7	-26,9	-17,9	-26,2	-17,0
<b>Créances en souffrances</b>	<b>97,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>
Sociétés non financières privées	56,8	-1,4	9,6	5,9	1,7	1,3	1,8	0,1
Ménages	39,8	-0,7	2,5	5,5	7,6	8,3	7,0	5,9
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>

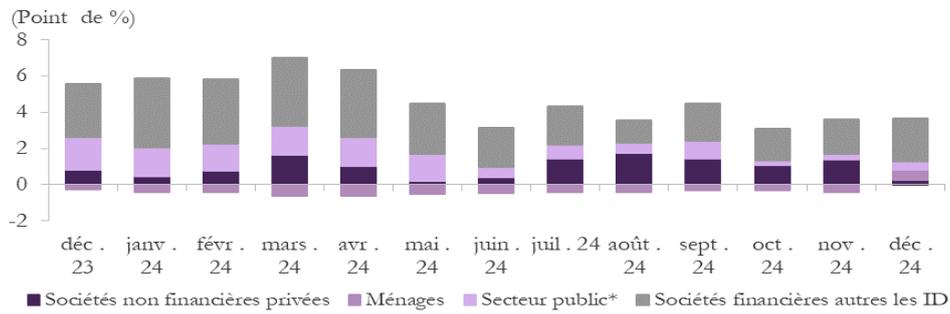
### Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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



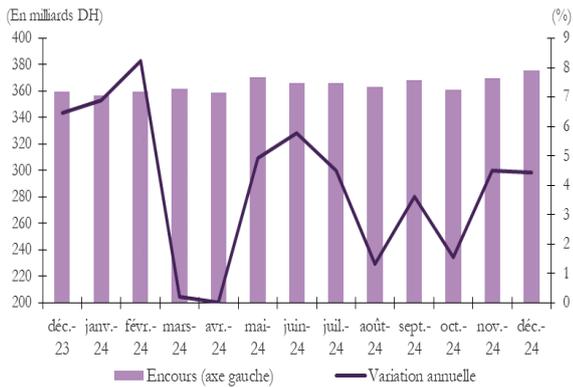
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

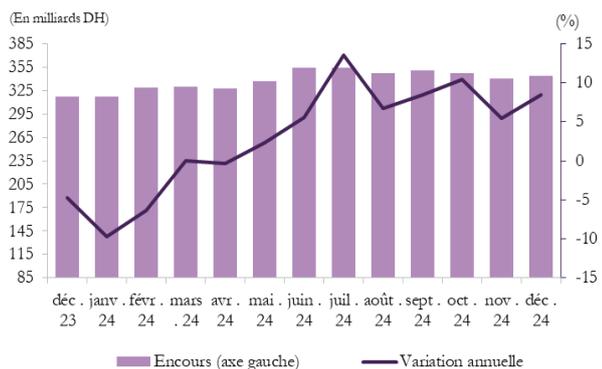
### Evolution des avoirs officiels de réserve



### Avoirs officiels de réserve en décembre 2024

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-24	déc.-24	nov.-24	déc.-24	nov.-24	déc.-24
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	369,8	375,4	2,5%	1,5%	4,5%	4,4%

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



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

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-24	déc.-24	nov.-24	déc.-24	nov.-24	déc.-24
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	340,4	344,0	-2,0	1,1	5,5	8,4
. Créances nettes de BAM	6,6	3,9	56,3	-41,2	-63,3	-61,8
. Créances nettes des AID*	333,7	340,1	-2,7	1,9	9,6	10,7

\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

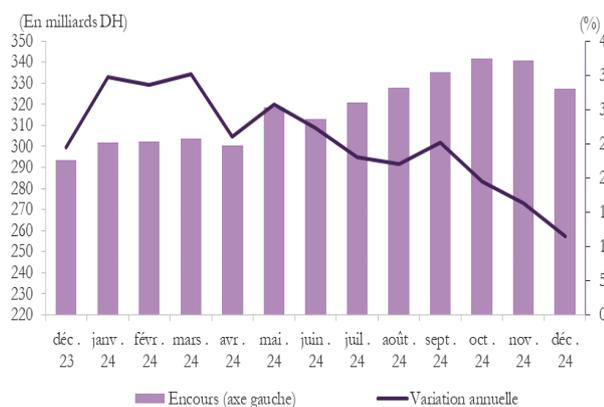
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



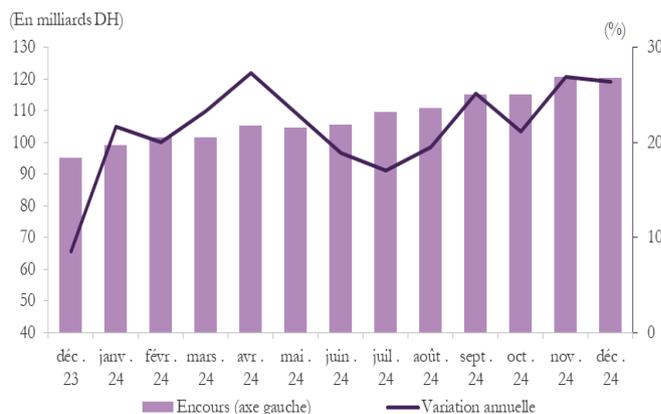
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

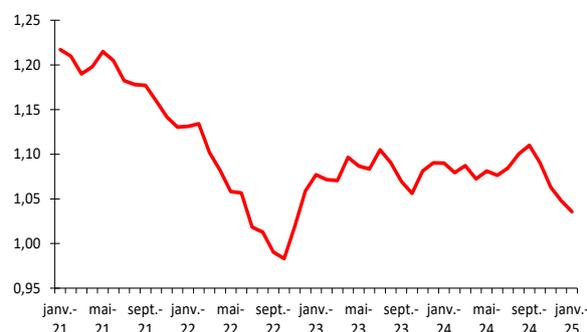
Entre les mois de décembre 2024 et janvier 2025, l'euro s'est déprécié de 1,2% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 0,2% vis-à-vis du dollar américain et s'est apprécié de 0,9% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est chiffré à 43,2 milliards de dirhams en décembre 2024, en baisse de 27,4% par rapport à décembre 2023.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 42,1 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 15,2 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 40,6 milliards et 20,2 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes, elles ont porté sur un montant de 39,2 milliards pour celles au comptant et 2,9 milliards pour celles à terme, contre respectivement 36,1 milliards et 5,1 milliards le même mois de l'année précédente.

## Cotation des devises

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



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



	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,732	10,577	10,497	10,399
Dollar U.S	9,841	9,954	10,015	10,037
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2023		2024		Variation déc.2024/déc.2023	
	décembre	Moyenne janv.-déc.	décembre	Moyenne janv.-déc.	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	59 544	62 842	43 208	45 913	- 16 336	-27,4
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	40 557	33 242	42 109	35 947	1 552	3,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	36 125	33 686	39 244	35 411	3 119	8,6
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	20 239	17 970	15 229	16 297	- 5 010	-24,8
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	5 108	3 526	2 930	2 579	- 2 178	-42,6

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après une progression de 22,2% en 2024, le MASI s'est apprécié de 10% au cours du mois de janvier 2025. Cette évolution reflète principalement des progressions de 8,7% pour l'indice du secteur bancaire, de 29,6% pour celui des « télécommunications », de 16,6% pour le secteur de la « participation et la promotion immobilière » et de 13% pour les « services de transport ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont passés, d'un mois à l'autre, de 22,2 à 24,1 pour le PER<sup>(1)</sup> et de 2,65 à 2,92 pour le PB<sup>(2)</sup> tandis que le rendement de dividende est revenu de 3,03 à 2,74. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 829 milliards, en hausse de 10,2% par rapport au début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est revenu à 12,7 milliards de dirhams en janvier après 27,4 milliards un mois auparavant, réalisé à hauteur de 94,8% sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>(4)</sup> sur le compartiment central actions s'est élevé à 9,5% après 8,6% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons de Trésor se sont élevées à 19,1 milliards de dirhams en janvier 2025 contre 2,5 milliards un mois auparavant. Elles ont porté dans une large mesure sur des maturités moyennes et longues pour des proportions respectives de 50% et 48%, avec un taux moyen stable par rapport à décembre passé. Tenant compte des remboursements d'un montant de 2,9 milliards, l'encours des bons du Trésor ressort en progression annuelle de 8% à 769,7 milliards à fin janvier 2025.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions se sont élevées à 5,7 milliards de dirhams en décembre 2024, après 2,8 milliards en novembre et 6,9 milliards en moyenne durant les 10 premiers mois de l'année. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts ont affiché une quasi-stabilité par rapport au mois précédent à 1,4 milliard de dirhams, et ont porté à hauteur de 63% sur des maturités courtes et de 37% sur celles moyennes, avec des taux en hausse comparativement au mois passé. Les émissions des bons de sociétés de financement ont atteint 940 millions et celles des billets de trésorerie 3,4 milliards. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 98,8 milliards de dirhams, en accroissement de 22,3% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont chiffrées à 11,7 milliards en décembre 2024 au lieu de 300 millions de dirhams en novembre, portant le volume global depuis le début de l'année à 24,1 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 182 milliards, en hausse de 4% en variation annuelle.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de janvier<sup>1</sup> se sont établies à 164 milliards et les rachats à 132 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 32 milliards. Concernant les indices de performance, ils ont progressé pour l'ensemble des catégories de fonds avec des variations annuelles allant de 3,3% pour les fonds monétaires à 29,3% pour les fonds actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a augmenté de 6,4% par rapport à fin décembre 2024 pour se situer à 695,3 milliards.

Au troisième trimestre de 2024, l'indice des prix des actifs immobiliers a accusé une baisse de 0,2%, recouvrant des diminutions de 0,4% des prix des terrains et de 0,7% de ceux des biens à usage professionnel, ainsi qu'une stagnation des prix du résidentiel. En parallèle, le nombre de transactions a connu une diminution de 28,9%, avec des baisses de 30,4% pour les biens résidentiels, de 15,9% pour les terrains et de 41,1% pour les biens à usage professionnel.

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

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

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

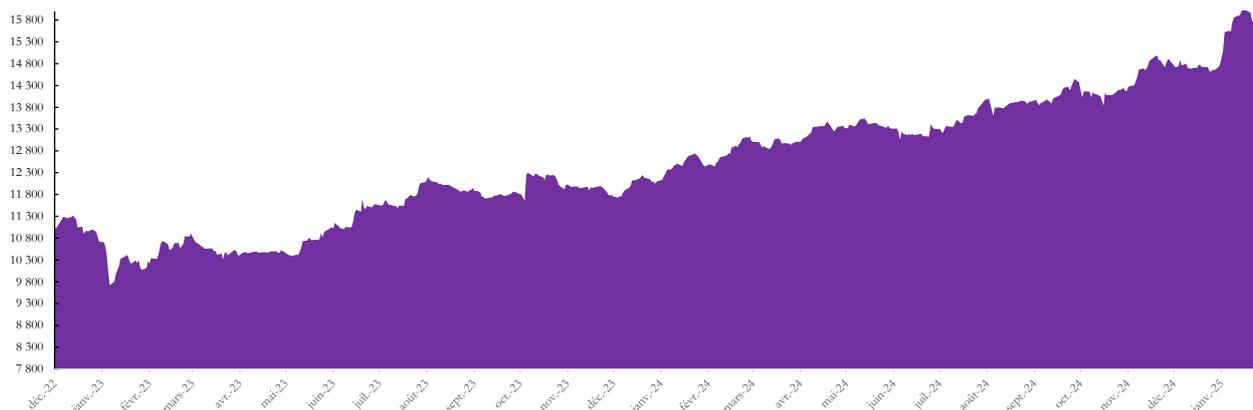
<sup>1</sup> Données arrêtées au 24/01/2025

## INDICES BOURSIERS

Indices	Jan. 2024	Déc. 2024	Jan. 2025	Jan. 2025 /Déc. 2024 (en %)	Jan. 2025 /Jan. 2024 (en %)
MASI	12 465,3	14 773,2	16 248,2	10,0	30,3

\* Données au 31 janvier 2025

### Evolution quotidienne du MASI

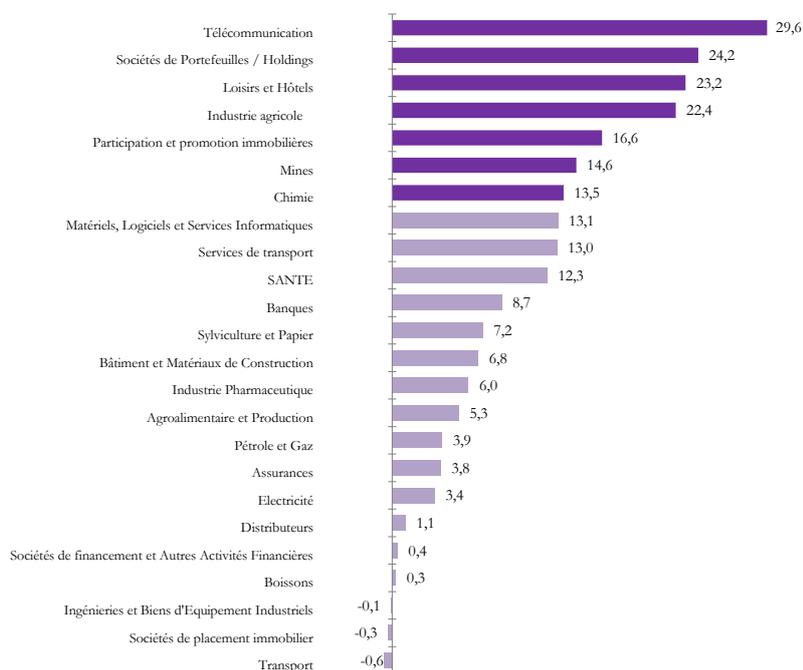


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Jan. 2024	Déc. 2024	Jan. 2025	Jan. 2025 /Déc. 2024 (en %)	Jan. 2025 /Jan. 2024 (en %)
Agroalimentaire et Production	5,7	31 398	32 856	34 585	5,3	10,2
Assurances	3,1	5 005	5 511	5 723	3,8	14,3
Banques	34,9	14 513	16 417	17 839	8,7	22,9
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,9	19 755	23 797	25 417	6,8	28,7
Boissons	0,8	14 165	14 129	14 173	0,3	0,1
Chimie	0,3	4 227	5 092	5 781	13,5	36,8
Distributeurs	3,1	39 640	39 533	39 958	1,1	0,8
Electricité	2,3	2 659	2 994	3 095	3,4	16,4
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels		86	104	103	-0,1	19,9
Participation et promotion immobilières	5,4	6 513	17 307	20 177	16,6	209,8
Loisirs et Hôtels	0,2	910	1 014	1 249	23,2	37,3
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,0	2 509	2 455	2 777	13,1	10,7
Mines	3,3	24 090	38 211	43 771	14,6	81,7
Pétrole et Gaz	2,8	16 429	16 443	17 091	3,9	4,0
Industrie Pharmaceutique	0,4	5 907	5 351	5 674	6,0	-3,9
Industrie agricole	0,9		1 450	1 775	22,4	
Santé	2,9	2 033	3 507	3 937	12,3	93,6
Services de transport	6,8	4 232	8 246	9 320	13,0	120,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,5	7 923	7 926	7 961	0,4	0,5
Sylviculture et Papier	0,0	26	28	30	7,2	16,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,5	5 596	8 635	10 723	24,2	91,6
Sociétés de placement immobilier	2,0	1 119	1 102	1 099	-0,3	-1,8
Télécommunication	6,9	1 387	1 204	1 560	29,6	12,5
Transport	0,2	2 453	4 480	4 452	-0,6	81,5

Source : Bourse de Casablanca

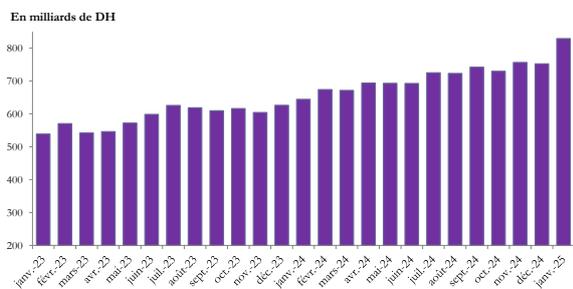
## Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2025 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

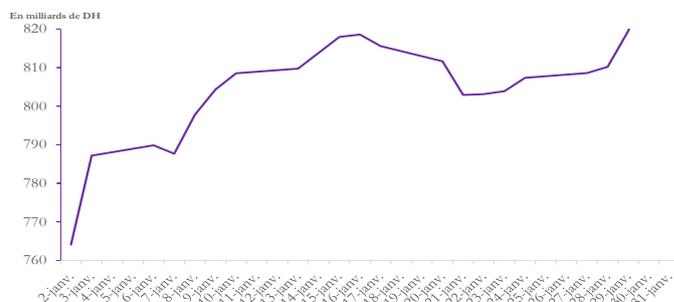
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

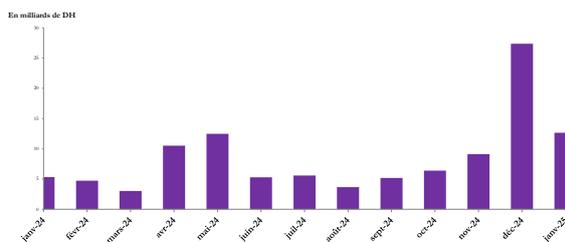


Source : Bourse de Casablanca

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



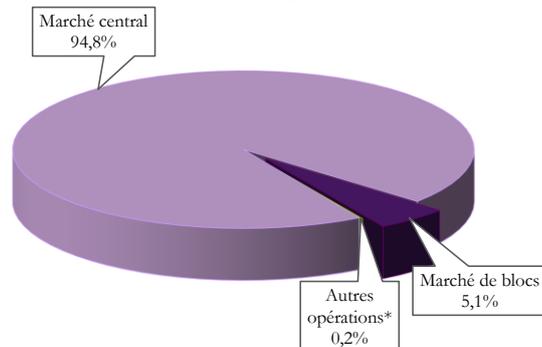
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

### Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2025



## Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2024	Décembre 2024	Janvier 2025
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	3 951,1	7 886,6	11 996,8
2-Marché de blocs	0,0	18 354,8	635,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>3 951,1</b>	<b>26 241,5</b>	<b>12 631,7</b>
3-Introductions	0,0	1 100,0	0,0
4-Apports de titres	0,0	3,1	2,1
5-Offres publiques	1 296,5	0,0	0,0
6-Transferts	63,0	23,3	19,1
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1 359,5</b>	<b>1 126,3</b>	<b>21,1</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>20,8</b>	<b>0,0</b>	<b>7,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>5 310,6</b>	<b>27 367,8</b>	<b>12 652,9</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>5 331,4</b>	<b>27 367,8</b>	<b>12 659,9</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Janvier 2024	Décembre 2024	Janvier 2025	Janvier 2025 / Décembre 2024 (en %)	Janvier 2025 / Janvier 2024 (en %)
ATTIJARIWafa BANK	135,75	16,38	485	569	631	10,9	30,1
ITISSALAT AL-MAGHRIB	93,45	11,27	95	82	106	29,6	12,5
BCP	57,94	6,99	286	275	285	3,6	-0,2
LafargeHolcim Maroc	47,10	5,68	1 951	1 935	2 010	3,9	3,0
BANK OF AFRICA	44,67	5,39	193	205	207	1,0	7,3
SOSEP-Marsa Maroc	44,67	5,36	1 190	536	606	13,0	-49,1
MANAGEM	39,03	4,71	2 500	2 889	3 920	35,7	56,8
TAQA MOROCCO	32,67	3,94	1 804	1 340	1 385	3,4	-23,2
CIMENTS DU MAROC	27,43	3,31	1 720	1 880	1 900	1,1	10,5
COSUMAR	19,37	2,34	187	190	205	7,9	9,6

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2024	Décembre 2024	Janvier 2025	Janvier 2025/Décembre 2024 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	564,0	580,0	640	10%
ATTIJARIWafa BANK	485,0	569,0	631	11%
CIH	340,0	395,0	460	16%
Bank Of Africa	193,0	205,0	207,0	1%
BCP	285,5	275,0	285,0	4%
CDM	859,0	930,0	1110,0	19%
CFG BANK	149,6	222,0	243,0	9%
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	995,0	900,0	907,1	1%
SALAFIN	585,0	548,0	545,0	-1%
EQDOM*	1100,0	-	-	-
MAROC LEASING	357,3	370,0	388,0	5%
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	123,1	127,5	155,5	22%
SANLAM MAROC	1250,0	1829,0	1810	-1%
Wafa ASSURANCE	4150,0	4460,0	4500	1%
AGMA	6550,0	6875,0	6466	-6%

Source : Bourse de Casablanca\*

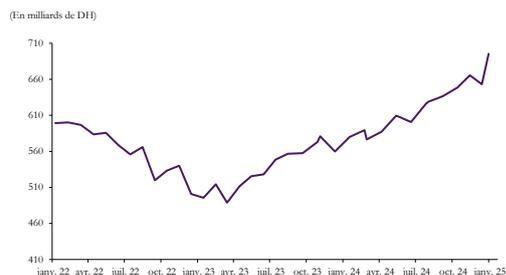
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en janvier 2025

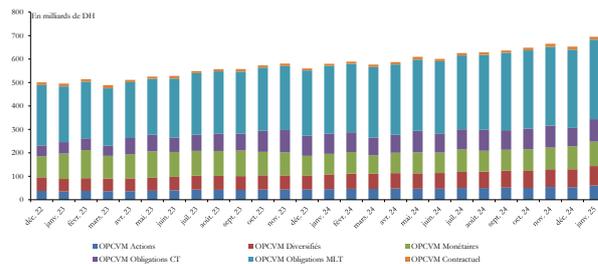
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	112	60,9	9	13,6	13,6
Diversifiés	130	82,8	12	8,3	8,3
Monétaires	68	104,3	15	6,6	6,6
Obligations CT	68	95,5	14	21,3	21,3
Obligations MLT	206	339,5	49	1,8	1,8
Contractuel	6	12,3	2	-6,9	-6,9
<b>Total</b>	590	695,3	100	6,4	6,4

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

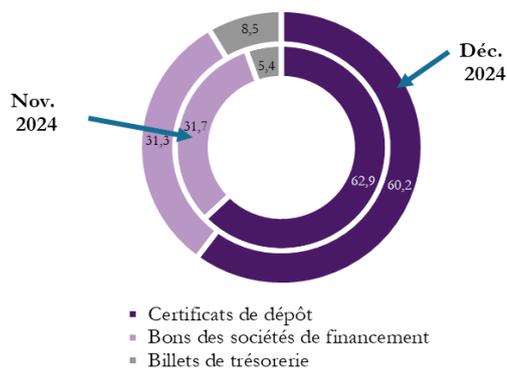
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Déc. 2023	Nov. 2024	Déc. 2024	Déc. 2024 / Nov. 2024		Déc. 2024 / Déc. 2023	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>80 805</b>	<b>99 056</b>	<b>98 803</b>	<b>-253</b>	<b>-0,3</b>	<b>17 998</b>	<b>22,3</b>
Certificats de dépôt	55 803	62 289	59 472	-2 817	-4,5	3 669	6,6
Bons des sociétés de financement	22 205	31 427	30 897	-530	-1,7	8 692	39,1
Billets de trésorerie	2 797	5 340	8 434	3 094	57,9	5 637	201,5
<b>Emissions</b>	<b>2 320</b>	<b>2 782</b>	<b>5 701</b>	<b>2 919</b>	<b>104,9</b>	<b>3 381</b>	<b>145,7</b>
Certificats de dépôt	1 352	1 417	1 401	-16	-1,2	49	-
Bons des sociétés de financement	690	1 095	940	-155	-14,2	250	36,2
Billets de trésorerie	278	270	3 360	3 090	-	3 082	-
<b>Remboursements</b>	<b>4 725</b>	<b>3 109</b>	<b>5 953</b>	<b>2 844</b>	<b>91,5</b>	<b>1 228</b>	<b>26,0</b>

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



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

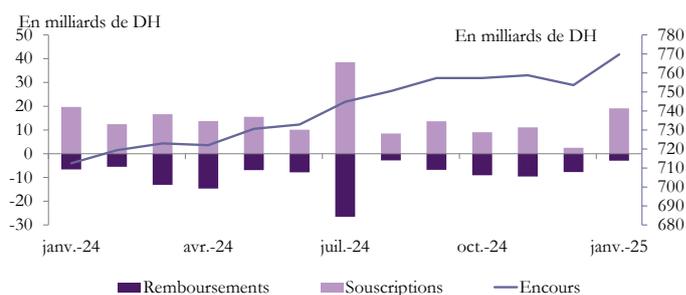


Source : B.A.M.

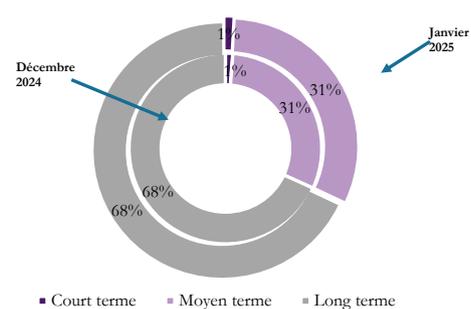
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Janvier 2024	Décembre 2024	Janvier 2025	Janvier 2025/ Décembre 2024		Janvier 2025/ Janvier 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>712 455</b>	<b>753 604</b>	<b>769 742</b>	<b>16 138</b>	<b>2</b>	<b>57 288</b>	<b>8</b>
13 semaines	609	400	200	-200	-50	-409	-67,1
26 semaines	850	904	695	-209	-23	-155	-18,2
52 semaines	30 702	7 983	5 754	-2 230	-28	-24 949	-81,3
2 ans	93 104	95 323	101 716	6 393	7	8 612	9,2
5 ans	133 563	135 181	138 407	3 226	2	4 844	3,6
10 ans	158 153	165 251	170 106	4 854	3	11 953	7,6
15 ans	159 886	173 678	175 563	1 885	1	15 677	9,8
20 ans	90 563	103 928	104 682	753	1	14 119	15,6
30 ans	45 025	70 955	72 620	1 665	2	27 595	61,3
<b>Souscriptions</b>	<b>19 679</b>	<b>2 509</b>	<b>19 077</b>	<b>16 568</b>	<b>660</b>	<b>-602,2</b>	<b>-3,1</b>
13 semaines	350	100	100	0	0	-250	-71,4
26 semaines	150	0	100	100		-50	-33,3
52 semaines	201	600	100	-500	-83	-101	-50,3
2 ans	3 272	400	6 393	5 993	1 498	3 121	95,4
5 ans	2 770	400	3 226	2 826	707	456	16,5
10 ans	5 321		4 854	4 854		-467	-8,8
15 ans	4 986		1 885	1 885		-3 101	-62,2
20 ans	1 141	1 009	753	-256	-25	-387	-34,0
30 ans	1 488		1 665	1 665		177	11,9
<b>Remboursements</b>	<b>6 607</b>	<b>7 731</b>	<b>2 939</b>	<b>-4 793</b>	<b>-62</b>	<b>-3 669</b>	<b>-55,5</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin décembre 2024

En décembre 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,2%, tirée par la diminution de 0,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit essentiellement des reculs de 5,3% des prix des « légumes frais » et de 10,7% de ceux des « agrumes ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,3%, alors que l'indicateur de l'inflation sous-jacente et les tarifs réglementés ont stagné d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation a légèrement décéléré à 0,7% en décembre au lieu de 0,8% en novembre. Sa composante sous-jacente a également ralenti à 2,3% après 2,5%. Cette évolution traduit les reculs de 4,6% à 4,3% du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables, et de 0,9% à 0,8% de ceux échangeables.

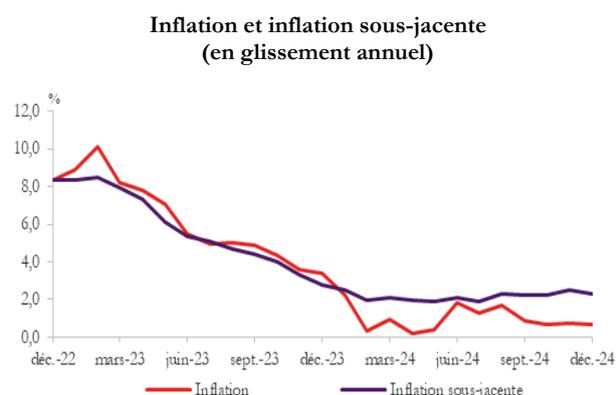
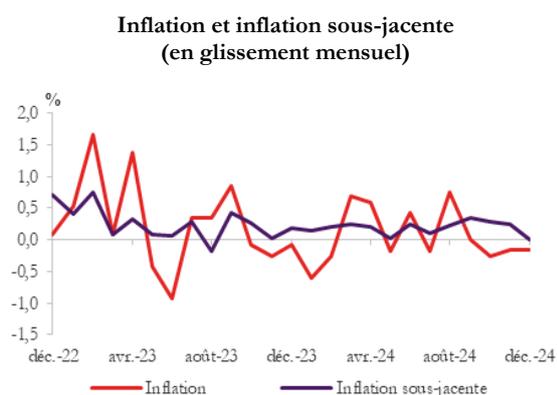
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la baisse de l'inflation en décembre est attribuable exclusivement à la décélération du rythme de progression des prix des biens, elle-même tirée par celle de 0,9% à 0,4% des prix des biens non transformés. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,3%, un taux quasiment inchangé par rapport à celui observé en novembre.

**Sur l'ensemble de l'année 2024, l'inflation s'est établie à 0,9% au lieu de 6,1% en 2023. Outre l'atténuation des pressions d'origine externe, ce ralentissement est lié à l'impact du resserrement de la politique monétaire et des mesures prises par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Par composante, les prix des produits alimentaires à prix volatils se sont repliés de 2,9%, au lieu d'une augmentation de 18,8% une année auparavant. De même, l'inflation sous-jacente a décéléré à 2,2%, après 5,6%. En revanche, la contraction des prix des carburants et lubrifiants s'est atténuée à 3,4% au lieu de 4,1% en 2023. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils ont progressé de 1,2% après 0,8%, en lien avec la révision des taxes appliquées aux tabacs et au lancement du processus de décompensation du gaz butane.**

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une baisse mensuelle de 0,2% en décembre, reflétant des replis de 0,7% pour les « industries alimentaires », de 0,5% pour la « métallurgie », de 0,6% pour l'« industrie du textile » et de 0,1% pour les branches de « fabrication d'équipements électriques » et de « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». En revanche, ils ont augmenté de 1,3% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,3% pour la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont affiché un recul de 1,2% après celui de 1,1% en novembre.

**En moyenne sur l'année 2024, les prix à la production ont connu un repli de 1%, au lieu d'une progression de 1,6% une année auparavant, tiré dans une large mesure par la baisse des prix des « industries alimentaires » de 1,1%, après une hausse de 3,4%.**

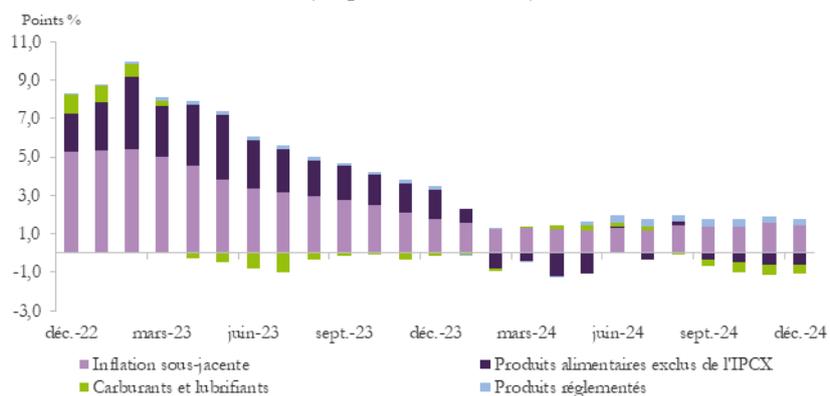
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	Nov. 24	Déc. 24	Nov. 24	Déc. 24	2024
<b>Inflation</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,9	-0,7	-4,4	-4,4	-2,9
Produits réglementés	0,0	0,0	1,9	1,9	1,2
Carburants et lubrifiants	-1,5	0,3	-15,6	-13,1	-3,4
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,6	0,0	3,6	3,3	2,9
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	-0,1	1,7	1,3	2,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,2	1,0	1,0	1,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,3	0,3	0,9
Santé <sup>1</sup>	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	1,2
Transport <sup>2</sup>	0,0	-0,6	3,6	2,6	2,2
Communication	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,1	-0,1	0,1	0,4	-0,3
Enseignement	0,0	0,0	2,3	2,3	2,1
Restaurants et hôtels	-0,1	0,3	3,5	3,8	3,4
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,1	0,1	2,4	2,3	2,2

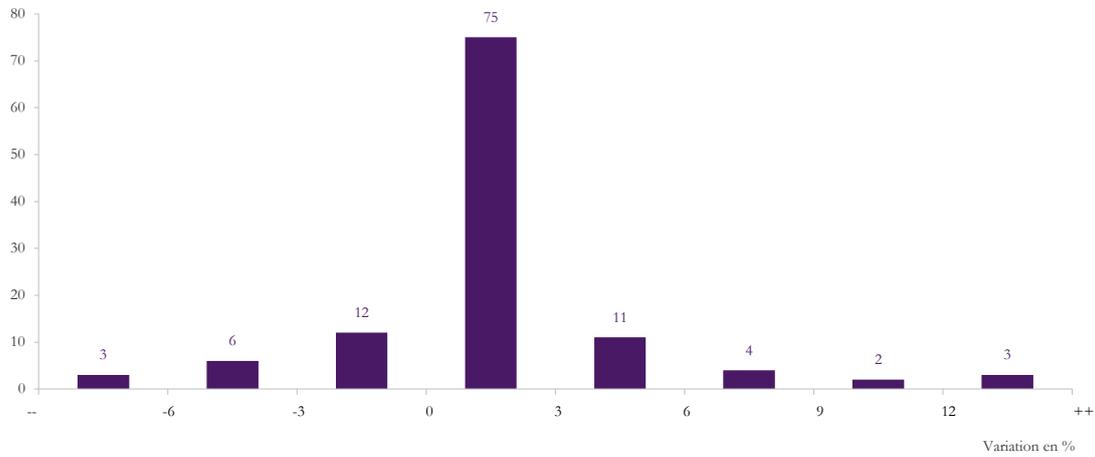
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

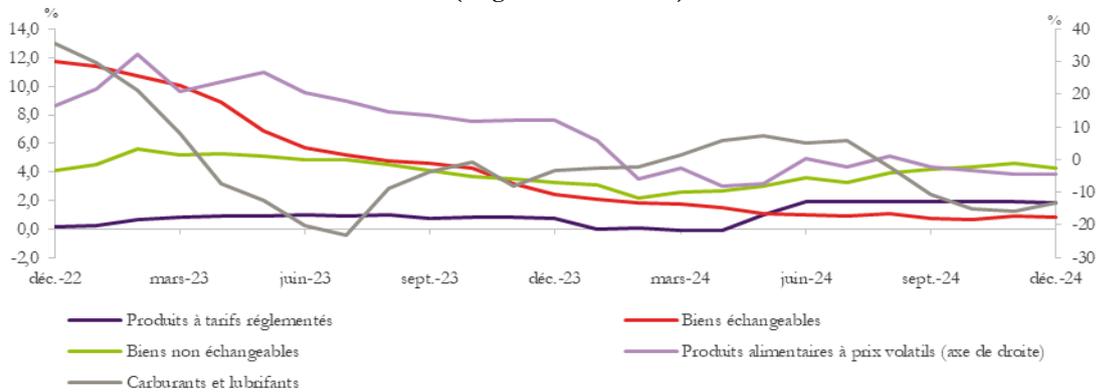
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

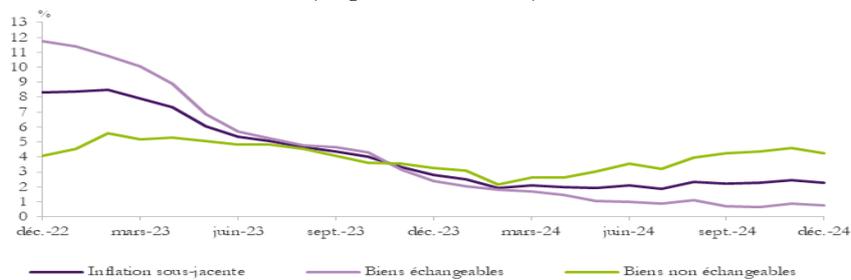


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

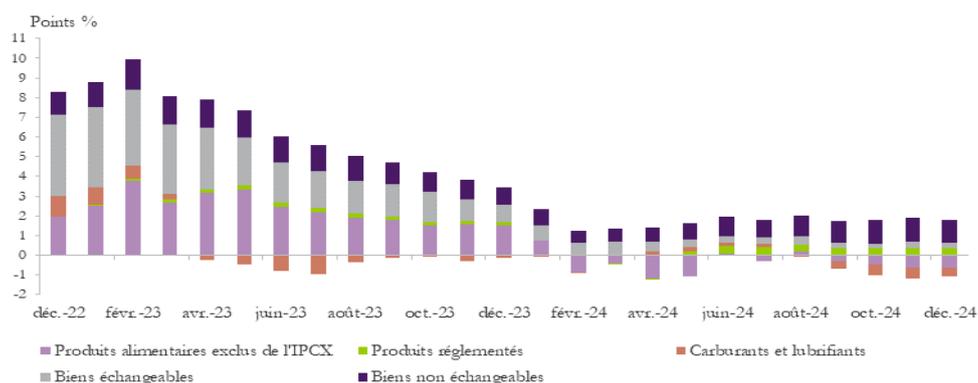


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

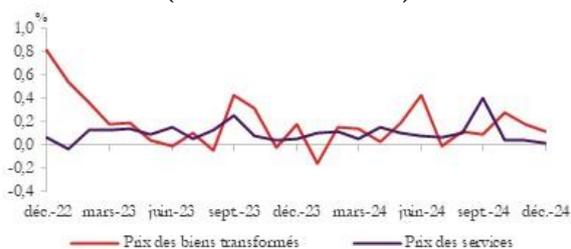
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des biens et des services

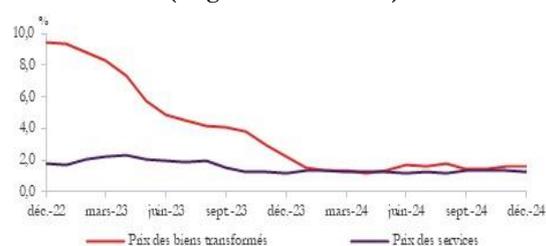
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	nov. 24	déc. 24	nov. 24	déc. 24
<b>Inflation</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
Biens transformés*	0,2	0,1	1,6	1,6
Services	0,0	0,0	1,3	1,3
Biens non transformés	-0,9	-0,7	0,9	0,4
Carburants et lubrifiants	-1,5	0,3	-15,6	-13,1

\* Hors carburants et lubrifiants.

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



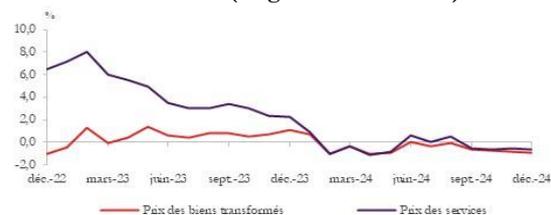
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

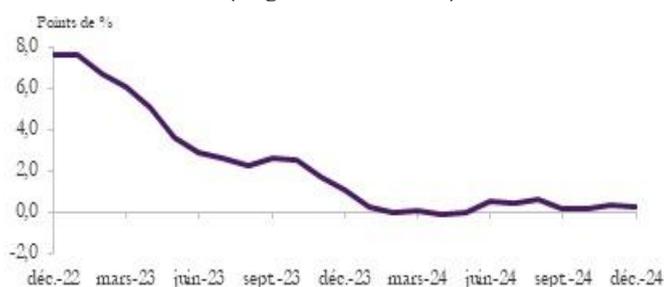


#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

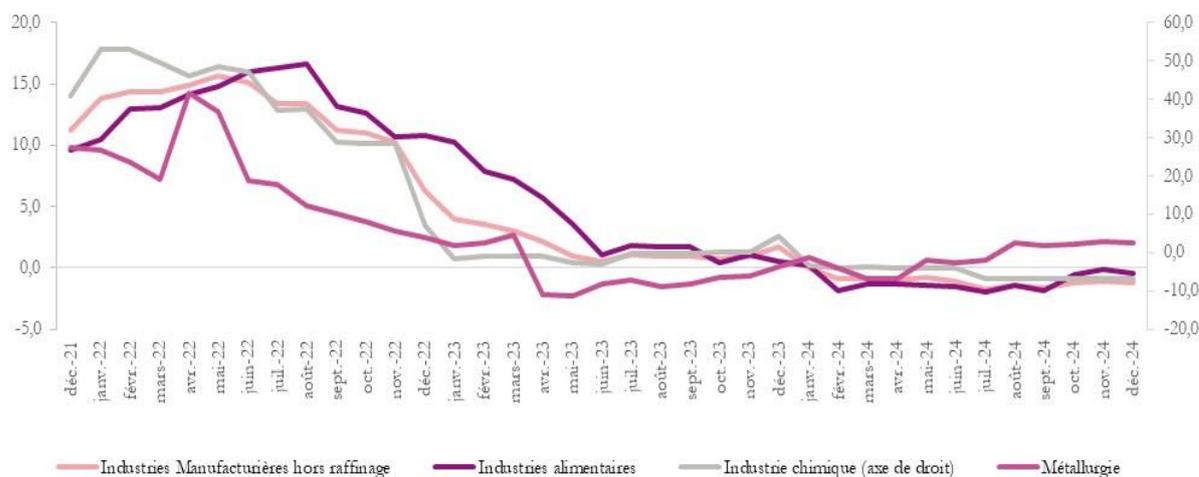
### Contributions des biens et services à l'inflation



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

## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

**Dépôt légal : 2025 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

**Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05**

**Email : dee@bkam.ma**

**Web : www.bkam.ma**

بنك المغرب  
بنك المغرب