



Rapport annuel  
**présenté à**  
**Sa Majesté le Roi**

Exercice  
**2024**



## WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

## CONSEIL

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

M. Mohammed Tarik BCHIR, Directeur par Intérim du Trésor et des Finances Extérieures\*

Mme Mouna CHERKAOUI

M. Mohammed DAIRI

Mme Najat EL MEKKAOUI

M. Larabi JAÏDI

M. Mustapha MOUSSAOUI

M. Fathallah OUALALOU

## COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Adil HIDANE\*\*

---

\* A compter du 9 janvier 2025, M. Mohammed Tarik BCHIR est désigné par la Ministre de l'Economie et des Finances en tant que Directeur par Intérim du Trésor et des Finances Extérieures.

\*\* M. Adil HIDANE est nommé par décret publié au Bulletin Officiel en date du 27 janvier 2025 en tant que Commissaire du Gouvernement.



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2024

**PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI**  
**PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI**  
**WALI DE BANK AL-MAGHRIB**

**Majesté,**

*En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2024, soixante-sixième exercice de l'Institut d'émission.*



# Sommaire

<b>NOTE INTRODUCTIVE</b> .....	<b>i-xi</b>
--------------------------------	-------------

## **PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE**

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande .....	30
1.3 Marché de l'emploi .....	49
1.4 Inflation .....	65
1.5 Finances publiques .....	77
1.6 Balance des paiements .....	96
1.7 Conditions monétaires.....	115
1.8 Marchés des actifs.....	130
1.9 Financement de l'économie.....	147

## **PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

Faits marquants de l'année .....	157
2.1 Gouvernance et stratégie .....	160
2.2 Missions de la Banque .....	179
2.3 Communication et coopération.....	210
2.4 Ressources .....	212

## **PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE**

3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2024.....	217
3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....	220
3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse .....	260
3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....	263
3.5 Rapport général du CAC .....	265
3.6 Approbation par le Conseil de la Banque .....	268

<b>ANNEXES STATISTIQUES</b> .....	<b>269</b>
-----------------------------------	------------

<b>TABLE DES MATIERES</b> .....	<b>317</b>
---------------------------------	------------



## Majesté,

L'économie mondiale a continué d'évoluer en 2024 dans un environnement marqué par une succession de chocs et des changements profonds de paradigmes, sur fond d'intensification des tensions géopolitiques et des fragmentations économiques. L'année a également connu la tenue d'élections dans de nombreux pays, avec des revirements d'orientations politiques, parfois radicaux, accentuant davantage encore l'incertitude qui prévalait.

En dépit de ce contexte difficile et des conditions monétaires encore restrictives, l'activité économique a fait preuve d'une relative résilience, avec une croissance de 3,3% après 3,5% en 2023. Elle a été tirée essentiellement par les Etats-Unis et les grands pays émergents, alors que l'économie de la zone euro est restée globalement atone. Sur les marchés du travail, la situation est demeurée favorable dans les principales économies avancées, avec des taux de chômage oscillant autour des niveaux observés avant la pandémie.

S'agissant des matières premières, la tendance baissière des cours des produits énergétiques s'est maintenue, en lien notamment avec l'augmentation de la production pétrolière des pays hors OPEP+ et la contraction de la demande mondiale de pétrole, en particulier celle émanant de Chine. En revanche, porté par son statut d'actif refuge, l'or a continué de se renchérir, son cours atteignant des pics jamais enregistrés auparavant.

Sous l'effet conjugué du recul des prix de l'énergie et de l'orientation restrictive des politiques monétaires lors des deux années précédentes, l'inflation a poursuivi son ralentissement, revenant à l'échelle mondiale à 5,7% en 2024. A l'exception notable de la Banque du Japon qui a opéré un relèvement de son taux directeur, le premier en 17 ans, les banques centrales des principales économies avancées ont amorcé un assouplissement de leurs politiques monétaires, à des rythmes toutefois différenciés.

Au plan des finances publiques, traduisant les difficultés de reconstitution des marges budgétaires après les efforts consentis durant la pandémie et le récent épisode inflationniste, les déficits sont demeurés élevés et la dette publique a atteint 92,3% du PIB mondial.

Au niveau des marchés financiers, l'année a été caractérisée par une certaine euphorie sur les principales places boursières, insufflée par la relative résilience de l'économie mondiale, l'assouplissement monétaire et l'engouement pour les valeurs des nouvelles technologies et de l'intelligence artificielle, notamment aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, et malgré la succession des années de sécheresse, l'économie nationale a affiché une résilience notable. En effet, si la valeur ajoutée agricole a accusé une contraction de 4,8%, celle des secteurs non agricoles a marqué une nette amélioration, avec un rythme atteignant 4,5%. Cette performance a été assez généralisée et a concerné en particulier les industries manufacturières et extractives, ainsi que le commerce et le BTP. Elle est également attribuable à l'essor que connaît le secteur touristique, avec un nombre record d'arrivées aux postes frontières. Ainsi, la croissance de l'économie nationale s'est établie à 3,8% au lieu de 3,7% en 2023.

L'accélération de l'activité non agricole a été perceptible dans l'expansion remarquable de l'investissement qui a enregistré un bond de 10,9%. Cette dynamique traduit notamment la mise en œuvre de nombreux chantiers d'infrastructure liés aux efforts d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, ainsi qu'à la préparation de l'accueil d'événements internationaux à l'horizon 2030. En parallèle, la progression de la consommation des ménages s'est consolidée à 3,2%, bénéficiant des revalorisations salariales, d'un niveau élevé des transferts des Marocains résidant à l'étranger, des aides sociales directes et du recul notable de l'inflation.

Sur ce dernier volet, les prix à la consommation ont en effet affiché un très net ralentissement de leur rythme, avec une hausse de 0,9% après 6,1% en 2023 et 6,6% en 2022. Outre l'allègement des pressions d'origine externe, cette évolution résulte, au plan interne, des mesures prises par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages, du resserrement de la politique monétaire initié dès 2022, ainsi que de l'amélioration de l'offre de certains produits agricoles.

Tenant compte de la dissipation des pressions inflationnistes, et en vue d'accompagner la reprise économique, Bank Al-Maghrib a amorcé un assouplissement de sa politique monétaire. Elle a ainsi réduit son taux directeur à deux reprises, le ramenant à 2,50%. De plus, elle a continué de satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques à travers ses injections hebdomadaires et ses programmes de refinancement à plus long terme.

Sur le marché du travail, la dichotomie sectorielle de la croissance a été tangible. Alors que l'agriculture a accusé une nouvelle perte de 137 mille emplois, les secteurs non agricoles ont marqué une nette hausse de 219 mille. Au total, l'économie nationale aura créé 82 mille postes, sans toutefois retrouver le niveau d'emploi pré-pandémique. En effet, depuis 2019, près d'un million d'emplois ont été perdus dans l'agriculture, un déficit que les autres secteurs n'ont pas pu combler, au moment où plus de 275 mille personnes arrivent annuellement à l'âge de travailler. Dans ce contexte, le chômage a continué à progresser pour atteindre 13,3% et le marché est resté peu attractif, le taux d'activité se situant à 43,5% globalement et à 19,1% pour les femmes.

Au plan des finances publiques, la consolidation entamée au lendemain de la crise pandémique se poursuit malgré les fortes pressions sur le budget de l'Etat. Outre les dépenses liées à la mise en œuvre des réformes sociales et des chantiers d'infrastructure, le Gouvernement a dû faire face à des charges additionnelles dues en particulier à de nouvelles mesures de revalorisations salariales et au soutien au pouvoir d'achat des ménages.

La pression a été allégée par la performance exceptionnelle et largement meilleure que prévu des recettes fiscales, attribuable à la réforme de la législation fiscale, aux efforts de recouvrement et, dans une moindre mesure, à l'opération de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques. Tenant compte d'un montant de 35,3 milliards de dirhams de financements innovants, et des économies engendrées par l'amorce de la décompensation du gaz butane, le déficit budgétaire a poursuivi son atténuation à un rythme plus rapide qu'attendu, s'établissant, hors produit de cession des participations de l'Etat, à 3,9% du PIB. Cette évolution s'est accompagnée d'une diminution de 1 point de pourcentage de la dette publique directe à 67,7%.

Sur le volet des comptes extérieurs, le déficit commercial est demeuré élevé à 19,1% du PIB et ce, en dépit de la bonne performance des métiers mondiaux du Maroc. Les importations de biens ont affiché une hausse de 6,4%, tirées essentiellement par une augmentation des acquisitions de biens de consommation et d'équipement, tandis que la facture énergétique a continué de s'alléger en lien avec le repli des cours internationaux. En parallèle, portées principalement par les ventes de phosphate et dérivés et du secteur automobile, les exportations se sont accrues de 6,1% et le taux de couverture s'est stabilisé en conséquence autour de 60%.

L'année a également été marquée par de nouvelles améliorations des recettes de voyages à 112,5 milliards de dirhams et des transferts des Marocains résidant à l'étranger à 119 milliards, maintenant ainsi le déficit du compte courant à un niveau contenu de 1,2% du PIB. De même, et malgré un contexte international incertain, les entrées d'investissements directs étrangers ont enregistré une expansion à près de 44 milliards de dirhams ou 2,7% du PIB. Au final, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés à plus de 375 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Soutenu par la consolidation des équilibres macroéconomiques, une inflation relativement faible et le renforcement des réserves, le taux de change nominal du dirham a évolué tout au long de l'année à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la Banque centrale. Cette évolution ainsi que les évaluations trimestrielles menées par Bank Al-Maghrib, laissent conclure que la valeur de la monnaie nationale est demeurée en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

S'agissant de la réforme du régime de change, la Banque a poursuivi ses efforts pour l'approfondissement du marché et la promotion du recours aux instruments de couverture. Dans ce sens, elle a mis en place un marché à terme interbancaire des swaps de change et des swaps de taux au jour le jour, offrant ainsi aux opérateurs économiques une référence pour leurs opérations de couverture. La réussite de ces projets, qui contribuerait au développement des produits dérivés dans notre pays, reste toutefois tributaire de la levée des contraintes juridiques liées à la négociation de ces instruments et d'un cadre fiscal incitatif.

Bank Al-Maghrib a continué en parallèle à parfaire son projet de cadre de ciblage d'inflation. Les travaux menés à cet égard laissent conclure que la largeur actuelle de la bande de fluctuation du dirham offre d'ores et déjà une certaine autonomie permettant d'envisager l'adoption d'un objectif d'inflation plus explicite.

Cela étant, l'aboutissement de l'ensemble de ces réformes requiert la poursuite de la consolidation des équilibres macroéconomiques, une préparation adéquate du système bancaire et des opérateurs, ainsi que la disponibilité de données détaillées pour la prise de décision la mieux appropriée.

Sur le plan des conditions monétaires, l'assouplissement amorcé par Bank Al-Maghrib s'est traduit par un recul des taux d'intérêt sur les différents marchés. En particulier, ceux assortissant le crédit bancaire ont accusé globalement une diminution de 28 points de base en glissement annuel. En dépit de cette baisse, le rythme du crédit bancaire au secteur non financier a affiché une légère décélération à 2,6%.

L'année sous revue a également connu un net ralentissement de la circulation fiduciaire, celle-ci s'étant accrue de 5,2% contre une moyenne de 12% au cours des quatre années précédentes, attribuable essentiellement à l'opération de régularisation de la situation fiscale des personnes physiques. Œuvrant pour la réduction de l'utilisation du cash et l'atténuation des coûts et des risques qui lui sont associés, la Banque a mené une réflexion approfondie, impliquant l'ensemble des parties concernées en vue d'identifier les mesures appropriées à mettre en œuvre.

Malgré la progression modérée du crédit, le secteur bancaire a pu enregistrer de bonnes performances grâce notamment à la diversification de ses activités. Pour renforcer sa capacité d'octroi de crédits, et tout en continuant à veiller à la prudence des banques en matière de distribution de dividendes, Bank Al-Maghrib a finalisé avec les parties prenantes les projets de création d'un marché secondaire des créances en souffrance et de loi portant sur la transférabilité de ces créances.

Sur le volet de la réglementation, la Banque a poursuivi la convergence de son cadre de supervision vers les normes internationales et a, en particulier, déployé un nouveau dispositif d'octroi de liquidités d'urgence, susceptible d'être activé en cas de besoin. Elle a également parachevé un projet de loi sur l'usage des cryptoactifs et renforcé, en étroite coordination avec la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information, la surveillance de la cybersécurité au sein du secteur bancaire.

S'inscrivant dans les efforts de notre pays en matière de lutte contre le changement climatique, Bank Al-Maghrib a réalisé, conjointement avec la Banque mondiale, une évaluation des risques financiers liés au changement climatique au niveau du secteur bancaire. Elle a, sur ce registre, édicté deux directives à l'effet de mettre au point un cadre d'analyse de ces risques conformément aux nouvelles normes internationales. Elle a aussi contribué à l'élaboration de la nouvelle stratégie de développement de la finance climat à l'horizon 2030.

Concernant les moyens de paiement, la Banque a renforcé sa surveillance de la sécurité à travers des études de conformité des nouveaux produits et services et la conduite des missions de contrôle sur place. Face à la recrudescence des cas de fraude, elle a assuré un suivi approfondi avec les assujettis afin de renforcer les dispositifs de détection, d'alerte et de monitoring en temps réel.

Consciente du potentiel des nouvelles technologies digitales, la Banque a multiplié ses initiatives pour le développement d'un écosystème propice à l'innovation financière et à l'émergence d'une industrie nationale dans ce domaine. Pour fédérer les efforts des parties prenantes, une association à but non lucratif, « Morocco Fintech Center », a été créée et un fonds dédié aux Fintechs, doté d'une enveloppe initiale de 100 millions de dirhams a été mis en place. La mission principale consiste à fournir aux porteurs de projets un accompagnement juridique et réglementaire, ainsi qu'un soutien financier, favorisant ainsi le développement et l'utilisation des technologies financières et renforçant l'inclusion financière.

Sur ce dernier volet, Bank Al-Maghrib a lancé en 2024, en partenariat avec le ministère de l'Économie et des Finances, les travaux préparatoires de la seconde phase de la Stratégie Nationale de l'Inclusion Financière. Celle-ci s'articule autour d'une nouvelle vision qui appelle à des mesures de rupture et à un engagement ferme des acteurs pour réduire les écarts, massifier l'usage des services financiers et amplifier leur rôle dans l'inclusion économique et sociale.

Au niveau de la bourse de Casablanca, portés notamment par l'euphorie suscitée par l'accueil d'événements sportifs internationaux, les cours se sont fortement appréciés, avec un bond de l'indice

MASI de 22,2% après celui de 12,8% en 2023. Dans ces conditions, la valorisation des entreprises cotées a connu une nette augmentation à des niveaux élevés en moyenne en comparaison avec les marchés frontières et avec de nombreux pays émergents. Ce développement s'est accompagné d'un engouement notable de la part des investisseurs, mais la place est restée peu attractive pour les entreprises, une seule introduction ayant été enregistrée au cours de l'année.

Sur le plan de la stabilité financière, les analyses menées en coordination avec les autres régulateurs continuent de faire ressortir la résilience du secteur financier et l'absence de risques systémiques. Sur ce même registre, la Banque a poursuivi l'approfondissement de son cadre analytique, renforçant ses outils de diagnostic des risques émergents, dont ceux liés à la cybersécurité et au changement climatique.

Sur le front de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, plusieurs chantiers ont été engagés après la sortie du Maroc des listes grises du GAFI et de l'Union européenne en 2023. L'objectif visé est d'assurer la conformité aux recommandations du GAFI et de maintenir la même dynamique au niveau de toutes les parties prenantes en vue de la préparation de l'évaluation mutuelle prévue à partir de 2026.

## **Majesté,**

Depuis le début du millénaire, le Maroc a entrepris, sous Votre leadership, un agenda parmi les plus ambitieux en matière de réformes institutionnelles, économiques et sociales, parallèlement à un programme d'investissement sans précédent visant à doter le pays d'une infrastructure de classe mondiale. Cette vision, que les institutions internationales considèrent comme une référence, a permis des avancées notables sur plusieurs volets tels que la généralisation de la scolarisation, la réduction de la pauvreté, ainsi que l'amélioration de l'accès à l'eau potable et à l'électricité.

Il convient toutefois de souligner qu'au cours de la dernière décennie, l'environnement international a été marqué par une succession de crises et de chocs, sur fond de changements profonds de paradigmes dont la digitalisation, autant porteuse d'immenses opportunités que de menaces complexes, et le changement climatique, dont les manifestations sont bien tangibles aujourd'hui. L'on assiste également, et de plus en plus, à un rejet des règles régissant l'ordre économique mondial qui se traduit par une montée du protectionnisme et une reconfiguration des chaînes de valeur mondiales. Ces développements, amplifiés par l'émergence des mouvements d'extrême droite et la remise en cause de certains agendas mondiaux qui paraissaient acquis, engendrent un climat d'instabilité et d'incertitude plus marquées qui n'est pas sans conséquence en particulier sur la croissance et l'investissement.

Un tel contexte n'a pas manqué d'impacter les performances de l'économie nationale au cours de cette décennie, celles-ci étant restées bien en deçà des ambitions que Votre Majesté s'est fixées pour le pays. En effet, la croissance économique a décéléré de 4,5% en moyenne annuelle entre 2001 et 2013 à 2,5% au cours de la décennie suivante et les créations d'emplois sont revenues de 145 mille à 6 mille par an.

Ces résultats, contre-intuitifs eu égard aux efforts consentis en matière de réformes et d'investissements, peuvent être en partie attribués aux difficultés du secteur agricole, sous l'effet de l'aggravation du stress hydrique. Il reste cependant que l'activité non agricole a également enregistré la même évolution, avec un ralentissement de la croissance de 4,2% à 2,6% et une baisse des créations d'emplois de 126 mille à 112 mille en moyenne annuelle.

Au regard de l'ensemble de ces constats, Votre Majesté a pris l'initiative de lancer une nouvelle génération de réformes visant l'accélération de la croissance et du développement humain. Plus récemment, une nouvelle mise à niveau qualitative et quantitative de l'infrastructure a été amorcée, afin de faire face aux enjeux liés à la sécurité hydrique, ainsi qu'à la souveraineté énergétique et alimentaire, et de préparer l'accueil de manifestations continentales et internationales d'envergure.

Vos initiatives ont fait que les prémices d'un redécollage se multiplient ces derniers mois, laissant espérer que 2024 sera une année charnière pour l'accélération de la croissance économique et de la création d'emplois. Sur le plan du développement humain en particulier, le rythme du progrès demeure certes lent en comparaison internationale, mais l'amélioration est tangible, le Maroc étant désormais classé par les Nations Unies dans la catégorie des pays à développement humain élevé.

Cela étant, la prudence devrait continuer de prévaloir en raison des nombreuses vulnérabilités internes qui persistent et des multiples menaces exogènes qui pèsent sur les perspectives. Aussi, pour que ce redécollage réussisse et puisse assurer des résultats en ligne avec Vos ambitions, l'action publique devrait, à notre sens, agir selon trois axes qui nous paraissent prioritaires : (i) renforcer la résilience face aux chocs ; (ii) rehausser l'agilité pour naviguer dans un contexte de forte incertitude ; et (iii) préserver la stabilité macroéconomique, prérequis fondamental pour une croissance durable.

Ainsi, la première source de chocs pour notre pays est sans doute le changement climatique. Il compromet l'approvisionnement en eau potable et les acquis de la politique agricole. Ses effets structurels se traduisent notamment par l'érosion des terres agricoles et une décapitalisation préoccupante, en particulier du cheptel, qui a amené Votre Majesté à rappeler l'impératif de sa reconstitution.

Les efforts déployés pour le développement des infrastructures pour l'atténuation et l'adaptation sont certes nécessaires, mais la politique publique devrait également agir sur la demande. Au-delà des campagnes de sensibilisation et des restrictions occasionnelles, une gouvernance efficiente, aussi bien au niveau central que local, s'impose, impliquant en particulier une politique de tarification appropriée qui reflète la rareté de la ressource et qui tient compte des différences de pouvoir d'achat des ménages et de la capacité contributive des agriculteurs.

Sur le plan économique, la plus grande fragilité réside dans la fragmentation du tissu productif. Les données disponibles montrent qu'il est largement dominé par les TPE, dont une grande partie opère dans des activités informelles de faible valeur ajoutée et peu compétitives. Renforcer ce tissu et amener le secteur privé à jouer le rôle qui lui revient dans l'investissement et la création de l'emploi reste un défi de taille. Il commence en amont par l'amélioration du système d'éducation et de formation, un domaine où les lacunes sont importantes. Il reste toutefois que la révision des conditions de travail du personnel de l'éducation laisse envisager de meilleures perspectives, sachant cependant que des résultats tangibles ne peuvent être espérés qu'à long terme.

En aval, le renforcement de ce tissu requiert la promotion de l'esprit de l'entrepreneuriat, l'institutionnalisation de l'encadrement et du suivi notamment des TPE, ainsi que la poursuite de l'amélioration du climat des affaires sur tous les volets. En particulier, les efforts devraient être intensifiés en matière de lutte contre la corruption, un domaine où les performances de notre pays en comparaison internationale demeurent insuffisantes, et contre la concurrence déloyale de l'informel, une problématique fréquemment soulignée par les entreprises.

Pour ce qui est de l'accès au financement, la Banque continue de multiplier les initiatives. Dans le souci d'améliorer davantage cet accès, de consolider l'écosystème des TPE et d'accroître leur contribution à la création d'emplois, elle a récemment mis en place un nouveau programme de soutien au financement bancaire, avec notamment un refinancement des banques à un taux préférentiel. Elle a également initié avec les parties prenantes l'adoption d'une charte dédiée à cette catégorie d'entreprises, prévoyant entre autres la mise en place d'une offre de crédit adaptée, la simplification des procédures, l'optimisation des dispositifs de garanties et l'accompagnement non financier.

S'agissant du renforcement de l'agilité, il suppose en premier lieu une forte capacité à réagir et à réajuster les choix en fonction de l'évolution du contexte. Cela nécessite une prise de décision fondée sur des données actualisées, un suivi étroit de la mise en œuvre et une évaluation régulière des résultats obtenus. La mise en place de structures indépendantes d'évaluation, comme nous l'avons déjà suggéré, reste d'actualité.

L'agilité requiert également une décentralisation de la prise de décision. Dans ce sens, le déploiement de la régionalisation avancée a franchi de grandes étapes, mais comme l'a souligné Votre Majesté lors des deuxièmes assises nationales, ce chantier continue d'être entaché de lacunes et de retards qui compliquent les procédures administratives d'investissement. Il conviendrait donc, comme il ressort des recommandations de cette rencontre, d'accélérer ce projet sur de nombreux volets, dont la mise en œuvre effective de la charte de déconcentration administrative et le renforcement des compétences locales en matière de promotion et d'accompagnement de l'investissement productif notamment au niveau des centres régionaux d'investissement.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, l'Etat poursuit certes le processus de consolidation budgétaire entamé au lendemain de la pandémie, mais, au regard des nombreux chantiers d'infrastructures et de réformes lancés ou envisagés, ainsi que de la persistance des revendications sociales, le risque pesant sur les finances publiques demeure élevé. Le recours fréquent depuis 2020 à l'ouverture de crédits additionnels témoigne de cette pression qui perturbe la prévisibilité de la politique budgétaire. Dans ce sens, et tout en maintenant une vigilance accrue, il conviendrait en particulier d'accélérer les projets de révision de la loi organique des finances et la mise en place d'une règle budgétaire.

Du côté des recettes, les efforts louables de recouvrement, parallèlement à la mise en œuvre de la loi-cadre de la fiscalité, ont permis une amélioration significative des rentrées ces derniers mois. En outre, l'ampleur des déclarations dans le cadre de l'opération de régularisation volontaire témoigne d'un potentiel qui milite pour la poursuite de ces efforts, d'autant plus qu'au-delà du rendement, ils contribuent également à la formalisation de l'économie et à l'atténuation de l'usage du cash.

S'agissant des financements innovants, ils ont certes permis de maintenir le rythme de réformes et d'investissement, mais ils ne sauraient constituer un choix de long terme dans la mesure où des recettes additionnelles durables ne peuvent provenir que d'une expansion de l'assiette ou de l'activité économique.

Sur le même registre, l'hésitation caractérisant la réforme des retraites dure depuis près d'une décennie, alors que son coût ne fait que s'alourdir. Les revalorisations salariales consenties récemment constituaient pourtant une opportunité favorisant la concertation avec les partenaires sociaux. Aujourd'hui, cette réforme reste un chantier urgent qui mérite d'être hissé parmi les priorités de l'agenda gouvernemental.

La pression sur les ressources publiques émane également des efforts engagés pour bâtir un Etat social. L'aide directe, mise en place dans le cadre de la généralisation de la protection sociale, absorbe des ressources conséquentes, estimées à plus de 24 milliards de dirhams en 2024. Sa soutenabilité requiert un mécanisme de financement durable et un alignement avec son objectif final, celui de l'autonomisation de la population en difficulté. Pour éviter qu'elle ne se transforme en programme d'assistanat, les critères d'éligibilité devraient être réévalués régulièrement afin d'améliorer l'efficacité du ciblage, réaffirmer le caractère temporaire du statut de bénéficiaire et favoriser ainsi la transition vers l'emploi productif, seul garant d'un niveau de vie décent.

Sur le plan de l'équilibre extérieur, grâce à son choix d'ouverture et à sa politique de diversification des partenariats économiques menée sous le leadership de Votre Majesté, notre pays a réalisé des percées remarquables. Il a pu se hisser dans les chaînes de valeur mondiales, faisant preuve d'agilité pour tirer profit de la reconfiguration géoéconomique qui s'opère ces dernières années. Dans un contexte marqué par une multiplication sans précédent des mesures protectionnistes, aussi bien tarifaires que non tarifaires, le défi est de préserver cet équilibre difficile entre le maintien de la politique d'ouverture, gage de la crédibilité du pays et de la confiance dont il jouit, et la volonté de protéger ses industries.

En ce qui concerne plus particulièrement les métiers mondiaux du Maroc, une attention accrue s'impose pour la consolidation des acquis. La dépendance de certaines filières industrielles à un nombre limité de grands opérateurs étrangers, la transition de l'industrie automobile vers l'électrique, ainsi que le resserrement des normes en matière de contenu carbone, sont quelques-uns des défis auxquels les autorités et les opérateurs sont appelés à faire face.

Au plan des investissements directs étrangers, le Maroc s'est certes imposé comme l'un des pays les plus performants au niveau continental, mais le véritable enjeu réside dans les effets d'entraînement de ces investissements sur la croissance et l'emploi. Pour l'amélioration du contenu local de l'offre exportable, il conviendrait de renforcer l'implication des opérateurs privés et des fonds d'investissement nationaux, en particulier le Fonds Mohammed VI. Cela est d'autant plus important que la balance en devises de ces investissements est déficitaire pour la deuxième année consécutive, le total des cessions et des rapatriements au titre des dividendes dépassant le montant des flux d'investissement entrants.



## Majesté,

Au cours des dernières années, le Maroc a fait preuve d'une résilience notable, résultat qu'il doit en premier lieu à sa stabilité, à sa sécurité et à sa crédibilité. Ses performances sont saluées par les institutions internationales, comme en témoigne le renouvellement de l'accord avec le FMI au titre de la ligne de crédit modulable, ainsi que par les marchés financiers comme l'atteste la dernière émission du Trésor réalisée dans des conditions meilleures que celles appliquées à certains pays européens.

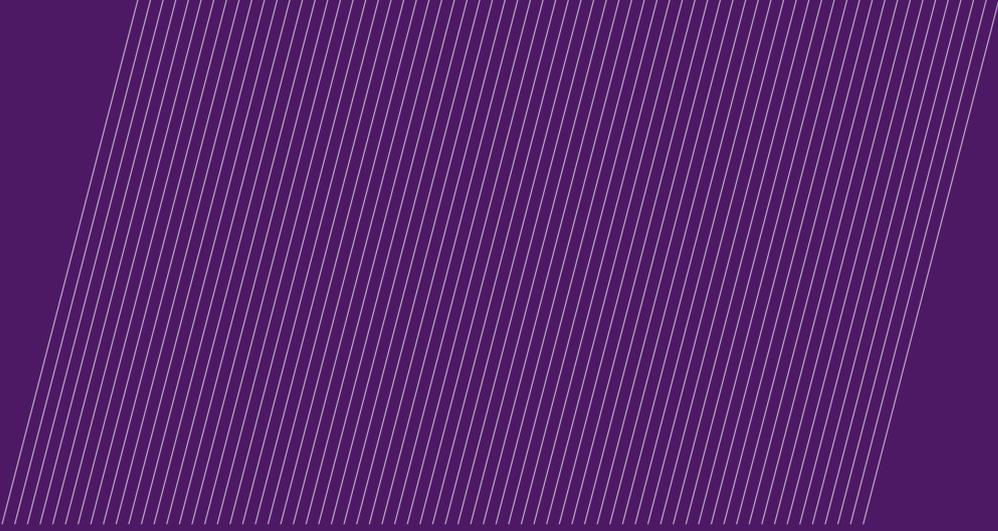
Malgré la complexité accrue de l'environnement externe et l'accentuation de la contrainte climatique, les données récentes laissent entrevoir un saut qualitatif de l'économie nationale vers un nouveau palier de croissance et de création d'emplois.

Aujourd'hui, les conditions paraissent réunies pour la réussite de ce nouvel élan. Il s'agit en premier lieu d'une vision Royale claire et ambitieuse déclinée en chantiers économiques, sociaux et d'infrastructure d'envergure, ainsi que d'instruments de mise en œuvre cohérents et d'une image positive et favorable au niveau international. Reste que toutes les forces vives du pays doivent mieux s'organiser et se mobiliser pleinement pour le déploiement et l'aboutissement de cette vision, d'autant plus que d'ici 2030, le pays fera face à de grandes échéances, parmi lesquelles les Objectifs de Développement Durable, de nombreux plans et stratégies sectoriels, mais également l'organisation de la Coupe du Monde de football. Cela étant, le véritable enjeu est de faire de cette échéance un catalyseur et un levier pour maintenir le momentum au-delà de cet horizon et permettre ainsi à notre pays de se hisser parmi les catégories de revenu supérieures.

*Abdellatif JOUAHRI*

*Rabat, juin 2025*





# Situation économique, monétaire et financière

**Partie**





## 1.1 Environnement international

Outre les séquelles des chocs survenus depuis 2020, l'environnement international a été marqué en 2024 par le maintien de conditions monétaires restrictives, l'intensification des tensions géopolitiques et de la fragmentation économique, ainsi qu'une incertitude accrue accentuée par la tenue d'élections dans de nombreux pays. En dépit de ce contexte défavorable, l'économie mondiale a fait preuve d'une relative résilience, avec un rythme de croissance s'établissant à 3,3% après 3,5% en 2023. Ce résultat masque toutefois des performances hétérogènes d'un pays à l'autre, la croissance ayant été tirée essentiellement par les Etats-Unis et les principales économies émergentes, notamment la Chine et l'Inde, alors que dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon en particulier, l'activité a été atone.

Sur les marchés du travail, la situation est demeurée globalement favorable dans les principales économies avancées, avec des taux de chômage oscillant autour des niveaux observés avant la pandémie et une cadence de création d'emplois soutenue quoiqu'en ralentissement d'une année à l'autre.

Pour ce qui est du commerce mondial, après deux années de décélération, il a connu un certain redressement en 2024, porté essentiellement par un fort accroissement des échanges de services et, dans une moindre mesure, par une progression sensible en fin d'année du commerce de biens. Cette dernière serait liée au recours des entreprises à des approvisionnements préventifs après l'annonce par la nouvelle administration américaine de son intention de relever les tarifs douaniers.

S'agissant des matières premières, l'année a été marquée par une nouvelle baisse des prix des produits énergétiques, reflétant notamment l'effet conjugué de l'augmentation de la production pétrolière dans les pays hors OPEP+ et de l'affaiblissement sensible de la demande, en particulier celle émanant de Chine. En revanche, hors énergie, la tendance a été à la hausse avec une légère appréciation des cours des produits agricoles, ainsi que la poursuite du renchérissement de l'or dans un contexte de tensions géopolitiques et de fortes incertitudes.

Résultat du recul des prix de l'énergie et de l'orientation restrictive des politiques monétaires au cours des deux années précédentes, l'inflation mondiale a poursuivi son ralentissement, revenant à 5,7% en 2024 après 6,6% une année auparavant. Dans ces conditions, à l'exception notable de la Banque du Japon qui a opéré un relèvement de son taux directeur, le premier en 17 ans, les banques centrales des principales économies avancées ont amorcé en 2024 un assouplissement de leur politique monétaire, à des rythmes toutefois différenciés.

Sur le volet des finances publiques, les marges des gouvernements sont restées globalement limitées avec des niveaux élevés des déficits budgétaires et une poursuite de l'alourdissement de la dette publique qui a atteint 92,3% du PIB mondial<sup>1</sup> en 2024.

Au niveau des marchés financiers, l'année a été caractérisée par l'euphorie qui a prévalu sur les principales places boursières, aussi bien des pays avancés qu'émergents. Celle-ci a été portée par la relative résilience de l'économie mondiale, l'assouplissement monétaire et l'engouement autour des valeurs du secteur des technologies et de l'intelligence artificielle, en particulier aux Etats-Unis. Pour ce qui est des titres de dette, les rendements souverains américains à long terme ont enregistré une hausse sensible sous l'effet principalement de l'accentuation des risques budgétaires.

Enfin, sur le plan des relations internationales, l'année 2024, qui coïncide avec le 80<sup>ème</sup> anniversaire des accords de Bretton Woods, a été marquée par une intensification des mesures protectionnistes et la poursuite de la fragmentation géoéconomique. Dans ce contexte, et avec l'ambition affichée de renforcer le rôle des émergents dans la gouvernance et l'architecture financière mondiales, le groupe des BRICS<sup>2</sup> a accueilli cinq nouveaux pays<sup>3</sup>, portant ainsi le nombre total de ses membres à dix.

## 1.1.1 Croissance économique

Dans un environnement caractérisé par de vives tensions géopolitiques, des conditions monétaires restrictives et un niveau élevé d'incertitude en raison de la tenue d'élections dans de nombreux pays dont les Etats-Unis, l'économie mondiale a continué de faire preuve d'une relative résilience en 2024, avec une croissance de 3,3% après 3,5%.

Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance est restée solide s'établissant à 2,8% au lieu de 2,9% en 2023, portée par une consommation intérieure robuste bénéficiant de conditions favorables sur le marché du travail et du maintien des mesures de soutien budgétaires.

Dans la zone euro, elle s'est limitée à 0,9% contre 0,4%, tirée par une modeste reprise de la consommation privée. Le secteur des services en a été le principal moteur, tandis que l'activité manufacturière a continué de pâtir de difficultés structurelles et de coûts énergétiques élevés. En particulier, fragilisée par son industrie automobile, l'économie allemande a accusé une nouvelle contraction de 0,2%. Pour ce qui est des autres principaux pays membres, la croissance s'est accélérée à 3,2% en Espagne bénéficiant du dynamisme du secteur touristique, tandis qu'elle s'est stabilisée à 1,1% en France et à 0,7% en Italie.

<sup>1</sup> « Moniteur des finances publiques », FMI, avril 2025.

<sup>2</sup> Regroupant le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud.

<sup>3</sup> Il s'agit de l'Arabie saoudite, de l'Égypte, des Émirats arabes unis, de l'Éthiopie et de l'Iran.

Au Royaume-Uni, le rythme de l'activité s'est amélioré de 0,4% en 2023 à 1,1% en 2024, stimulé par la demande intérieure dans un contexte de recul sensible de l'inflation. Pour sa part, la croissance de l'économie japonaise a été quasi-nulle en 2024 après 1,5% une année auparavant, en raison principalement du repli des exportations et de l'affaiblissement de la consommation des ménages.

**Tableau 1.1.1 : Croissance économique dans le monde (en %)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Monde</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>-4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Etats-Unis	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8
Zone euro	-6,0	6,3	3,5	0,4	0,9
Allemagne	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2
France	-7,6	6,8	2,6	1,1	1,1
Italie	-8,9	8,9	4,8	0,7	0,7
Espagne	-10,9	6,7	6,2	2,7	3,2
Royaume-Uni	-10,3	8,6	4,8	0,4	1,1
Japon	-4,2	2,7	0,9	1,5	0,1
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>-1,7</b>	<b>7,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,8</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>
Chine	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0
Inde <sup>1</sup>	-5,8	9,7	7,6	9,2	6,5
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Brésil	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4
Mexique	-8,4	6,0	3,7	3,3	1,5
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
Russie	-2,7	5,9	-1,4	4,1	4,1
Turquie	1,9	11,4	5,5	5,1	3,2
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>
Afrique du Sud	-6,2	5,0	1,9	0,7	0,6
Nigeria	-1,8	3,6	3,3	2,9	3,4
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>

Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

S'agissant des pays émergents, face aux difficultés persistantes du secteur immobilier, aux niveaux élevés d'endettement et à une baisse de la confiance des consommateurs, les autorités chinoises ont mis en place un ensemble de mesures de relance budgétaire, parallèlement à la poursuite de l'assouplissement monétaire. Dans ces conditions, tirée par une forte hausse des exportations en fin d'année, la croissance a atteint 5%, soit l'objectif fixé par le Gouvernement.

<sup>1</sup> Pour l'Inde, l'exercice budgétaire s'étale d'avril à mars. Dans le Tableau 1.1.1, la croissance relative à l'exercice allant d'avril de l'année N à mars de l'année N+1 apparaît dans la colonne de l'année N.

En Inde, quoiqu'en décélération, l'activité est restée vigoureuse avec une progression du PIB en volume de 6,5% après 9,2%, à la faveur du dynamisme des investissements publics dans les infrastructures. Ailleurs, la croissance s'est établie à 3,4% au lieu de 3,2% au Brésil, favorisée par une politique budgétaire expansionniste, et s'est stabilisée à 4,1% en Russie malgré les sanctions occidentales, portée particulièrement par les dépenses publiques dans le secteur de la défense.

En Afrique subsaharienne, une reprise économique a été enregistrée, avec une croissance de 4% en 2024 contre 3,6% en 2023, reflétant une hausse de la consommation privée et de l'investissement. Dans les principales économies de la région, le rythme de l'activité s'est accéléré à 3,4% au Nigéria, bénéficiant d'une augmentation de la production pétrolière, et a légèrement ralenti à 0,6% en Afrique du Sud en lien avec les difficultés d'approvisionnement en électricité.

Dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, pâtissant notamment de la poursuite du repli des cours de pétrole et des conflits et tensions géopolitiques, l'activité économique a enregistré une légère baisse à 1,8% en 2024 contre 2,1% une année auparavant. La croissance s'est accélérée de 2,1% à 2,2% dans les pays exportateurs de pétrole et est revenue de 2,1% à 1,1% dans les pays importateurs.

## 1.1.2 Marché du travail

Quoiqu'en légère détente, la situation sur les marchés du travail dans les principales économies avancées est restée globalement favorable en 2024, avec des taux de chômage continuant d'évoluer à des niveaux bas. Toutefois, dans certains secteurs, notamment la santé, la construction et les nouvelles technologies, les pénuries de main-d'œuvre et de compétences demeurent prononcées sur fond de mutations profondes du marché. Celles-ci sont liées essentiellement au vieillissement de la population, à l'essor que connaît le secteur des technologies et de l'intelligence artificielle, ainsi qu'au changement des préférences des employés et des modes d'organisation du travail depuis la pandémie.

Aux Etats-Unis, à la faveur de la résilience de l'activité économique, le rythme de création d'emplois est demeuré élevé bien qu'en légère décélération, diminuant de 216 mille en moyenne mensuelle en 2023 à 168 mille en 2024. Tenant compte d'une amélioration de la disponibilité de la main-d'œuvre notamment étrangère, le taux de chômage s'est établi à 4% au lieu de 3,6% en 2023, et les salaires ont marqué une nouvelle progression de 3,9% après 4,5% une année auparavant.

Dans la zone euro, malgré l'atonie de la croissance, le taux de chômage a continué de diminuer, passant de 6,6% en 2023 à 6,4% en 2024, son plus bas depuis la création de la zone. La situation reste, toutefois, largement contrastée d'un pays à l'autre avec des taux en repli de 12,2% à 11,3%

en Espagne et de 7,7% à 6,6% en Italie, ainsi que des hausses de 3% à 3,4% en Allemagne et de 7,3% à 7,4% en France. Ailleurs, le taux de chômage s'est accru de 4,1% à 4,3% au Royaume-Uni et est demeuré faible à 2,6% au Japon.

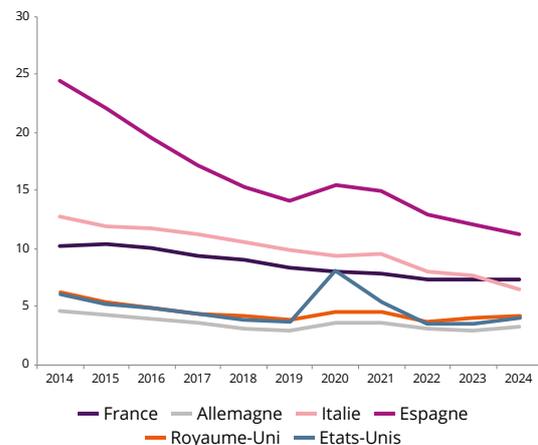
Dans les principales économies émergentes, ce taux a poursuivi sa tendance baissière, revenant notamment de 5,2% en 2023 à 5,1% en 2024 en Chine, de 8% à 6,9% au Brésil et de 9,4% à 8,7% en Turquie.

**Tableau 1.1.2 : Taux de chômage (en %)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economies avancées</b>					
Etats-Unis	8,1	5,4	3,6	3,6	4,0
Zone euro	8,0	7,8	6,7	6,6	6,4
Allemagne	3,6	3,6	3,1	3,0	3,4
France	8,0	7,9	7,3	7,3	7,4
Italie	9,4	9,5	8,1	7,7	6,6
Espagne	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3
Royaume-Uni	4,6	4,6	3,8	4,1	4,3
Japon	2,8	2,8	2,6	2,6	2,6
<b>Economies émergentes</b>					
Chine	5,6	5,1	5,6	5,2	5,1
Brésil	13,8	13,2	9,3	8,0	6,9
Turquie	13,1	12,0	10,4	9,4	8,7

Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

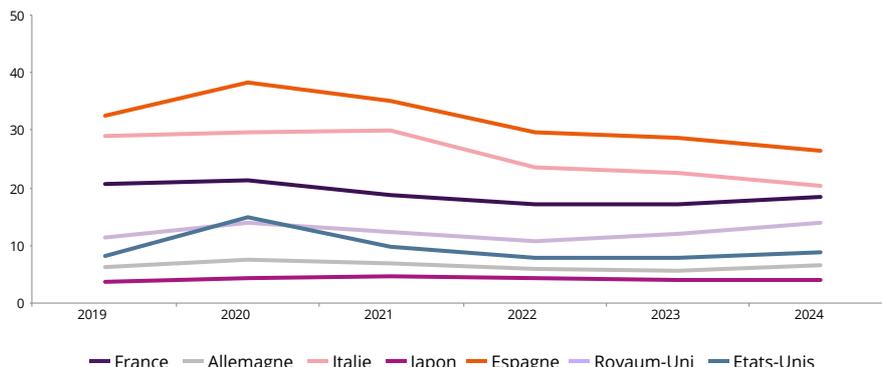
**Graphique 1.1.1 : Taux de chômage dans les principales économies avancées (en %)**



Concernant le taux de chômage des jeunes<sup>1</sup>, il s'est globalement inscrit en hausse dans la majorité des économies avancées. Au sein de la zone euro, il a progressé de 14,4% à 14,6%, avec des augmentations de 17,1% à 18,6% en France et de 5,8% à 6,6% en Allemagne, ainsi que des reculs de 28,7% à 26,5% en Espagne et de 22,7% à 20,3% en Italie. Ce taux s'est accru de 7,9% à 8,9% aux Etats-Unis, de 12% à 14% au Royaume-Uni et s'est stabilisé à 4% au Japon.

<sup>1</sup> Personnes âgées de 15 à 24 ans.

**Graphique 1.1.2 : Taux de chômage des jeunes dans les principaux pays avancés (en %)**

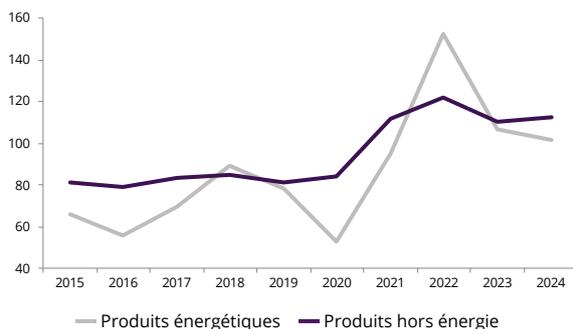


Source : OCDE.

### 1.1.3 Marchés des matières premières

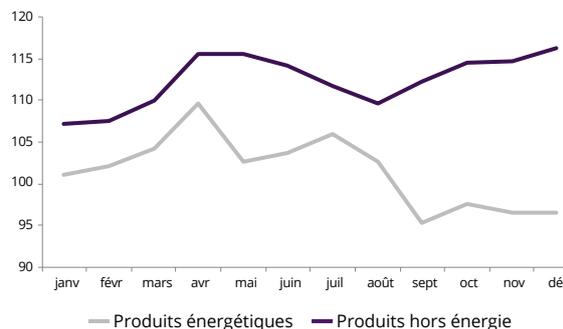
Après des niveaux exceptionnels en 2021 et 2022 et le recul enregistré en 2023, les prix des matières premières ont connu des évolutions contrastées en 2024, avec une baisse de 5,1% pour les produits énergétiques et une hausse de 2% hors énergie.

**Graphique 1.1.3 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières (base 100=2010)**



Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2024 (base 100=2010)**

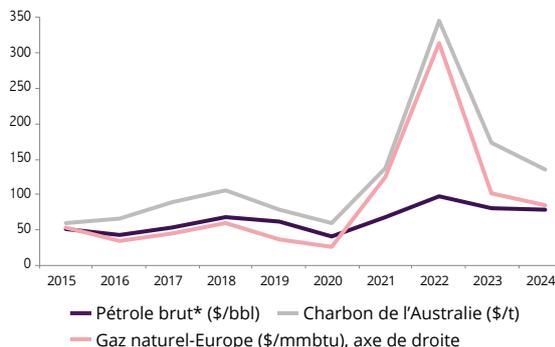


S'agissant des produits énergétiques, les cours du pétrole brut<sup>1</sup> se sont inscrits en hausse durant les quatre premiers mois, s'établissant en moyenne à 82,4 dollars le baril en raison notamment de l'intensification du conflit au Moyen-Orient, des réductions volontaires de production de l'OPEP+ et des signes de raffermissement de la demande mondiale. Sur le reste de l'année, la tendance s'est inversée en lien avec l'augmentation de l'offre hors OPEP+, en particulier des Etats-Unis, l'affaiblissement de la demande émanant de la Chine et les craintes entourant les perspectives économiques mondiales. Le cours est revenu à 72,3 dollars en moyenne en décembre, et est ressorti sur l'ensemble de l'année à 78,7 dollars, en recul de 2,5% par rapport à 2023.

Dans le même sens, le prix du gaz naturel s'est inscrit en baisse avec des replis de 16,4% sur le marché européen et de 13,7% aux Etats-Unis. En Europe, cette évolution reflète, d'une part, l'adaptation continue des marchés à la reconfiguration de l'offre à la suite du conflit en Ukraine et, d'autre part, les conditions climatiques relativement clémentes au cours de l'hiver. Sur le marché américain, la diminution s'explique principalement par une production et des niveaux de stocks élevés.

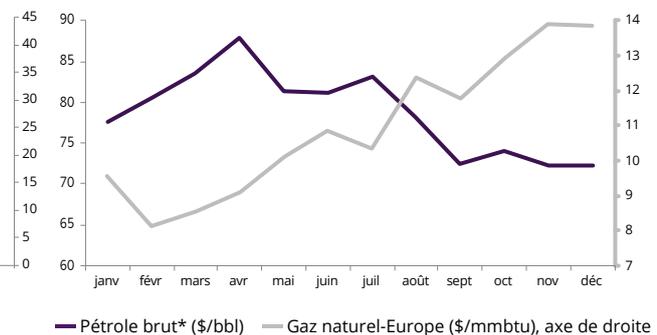
Pareillement, les cours du charbon se sont repliés de 21,2% pour celui d'origine australienne et de 11,2% pour celui d'Afrique du Sud. Ces reculs traduisent principalement une augmentation de l'offre émanant notamment de l'Indonésie et de l'Inde, ainsi qu'une baisse de la consommation de la Chine en raison du recours accru aux énergies renouvelables pour la production d'électricité.

**Graphique 1.1.5 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques**



\* Moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.  
Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2024**



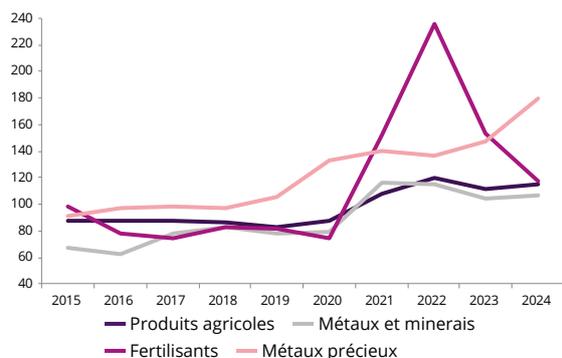
Pour ce qui est des métaux et minerais, après les replis accusés en 2022 et en 2023, les cours ont connu une hausse de 2,6% en 2024. Par produit, les prix ont augmenté de 7,2% pour l'aluminium et de 7,7% pour le cuivre, soutenus par une demande croissante notamment des technologies de transition énergétique. A l'inverse, celui du fer a marqué un recul de 9,3% en lien avec le ralentissement de la demande d'acier, surtout en Chine, dans un contexte d'offre abondante.

<sup>1</sup> La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

S'agissant des cours du phosphate et dérivés, les évolutions ont été contrastées en 2024. En effet, le prix du DAP a enregistré une augmentation de 2,5% à 563,7 dollars la tonne, attribuable essentiellement aux restrictions à l'exportation de phosphate en provenance de Chine et d'ammoniac de Russie, alors que le cours du TSP a diminué de 1,2% à 474,6 dollars la tonne et celui du phosphate brut a marqué une contraction de 52,6% à 152,5 dollars la tonne.

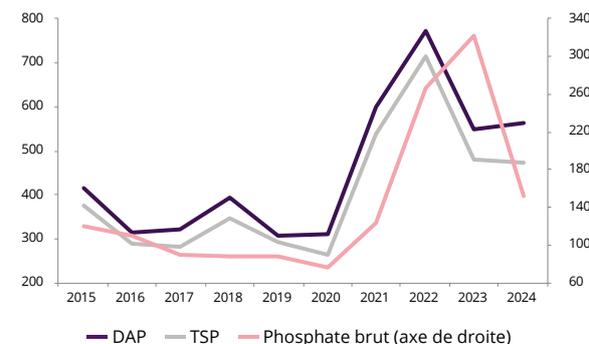
Parallèlement, les prix des produits agricoles ont progressé de 3,7%, résultat d'une forte hausse de 63,7% des cours des boissons tirée par le renchérissement du café ainsi que du cacao dont le prix a plus que doublé d'une année à l'autre en raison de conditions météorologiques défavorables. A l'inverse, les cours des huiles et farines ont fléchi de 10,1% et, à la faveur de bonnes récoltes au niveau des principaux pays producteurs, ceux des céréales ont accusé une nouvelle baisse de 15,2%. En particulier, le prix du blé dur a régressé de 21,1% après 20,8% et celui du blé tendre de 11,2% au lieu de 32,5%.

**Graphique 1.1.7 : Indices des prix des produits hors énergie (base 100=2010)**



Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.8 : Cours du phosphate et dérivés (en dollars la tonne)**

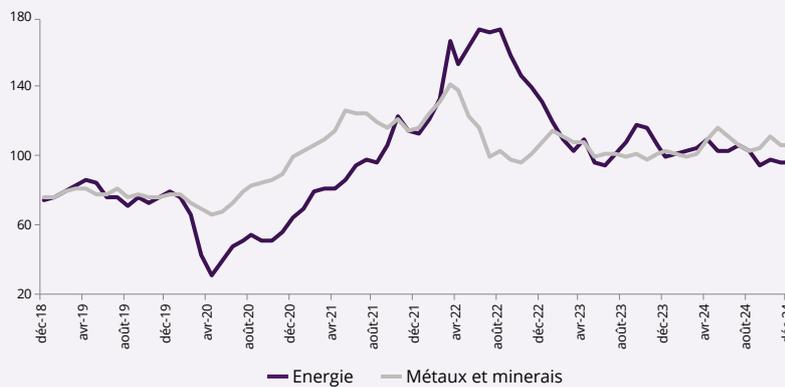


S'agissant des métaux précieux, le cours de l'or a poursuivi sa tendance haussière, enregistrant une forte augmentation de 22,9% pour atteindre un record de 2387,7 dollars l'once en 2024 (Cf. Encadré 1.1.3). Outre la demande soutenue de plusieurs banques centrales de pays émergents et en développement et la baisse des taux d'intérêt américains, cette envolée est attribuable à l'exacerbation des tensions géopolitiques qui renforce l'attrait de ce métal comme valeur refuge. De même, porté par la demande à des fins d'investissement et d'utilisation dans l'industrie en lien avec la transition énergétique, le cours de l'argent a connu une nouvelle appréciation de 20,8%.

### Encadré 1.1.1 : Transitions verte et digitale et reconfiguration de la demande mondiale de l'énergie

Après leur effondrement quasi-généralisé début 2020 du fait de la récession induite par la pandémie, les prix des produits énergétiques ont enregistré une envolée en 2021-2022 (Graphique E.1.1.1.1) en raison à la fois de la reprise de l'activité économique, mais aussi de chocs d'offre spécifiques résultant des tensions et conflits géopolitiques ainsi que d'événements climatiques défavorables. Bien qu'ils aient emprunté une tendance baissière après 2022, ils sont restés jusqu'à fin 2024 globalement supérieurs à leur niveau d'avant pandémie.

Graphique E.1.1.1.1 : Indices des prix énergétiques et des métaux et minerais (base 100=2010)



Source : Banque mondiale.

Outre les facteurs liés au cycle économique, la demande pour l'énergie est de plus en plus tirée ces dernières années par les transitions énergétique et numérique et, en particulier l'essor que connaît l'intelligence artificielle (IA). Selon l'Agence Internationale de l'Énergie<sup>1</sup> (AIE), les besoins résultant de la hausse des capacités installées des centres de données à l'échelle mondiale ont augmenté d'environ 20% en 2024 et devraient atteindre 1000 TéraWatt-heure (TWh) en 2026, soit plus que le double par rapport à 2022. A l'horizon 2030, la demande liée aux besoins de l'IA atteindrait, selon le FMI<sup>2</sup>, 1500 TWh, soit l'équivalent de la consommation actuelle de l'économie indienne, volume auquel s'ajouteraient les 1000 TWh qui seraient induits par l'utilisation croissante des véhicules électriques. Toutefois, ces perspectives restent entourées de fortes incertitudes liées notamment à l'évolution des gains d'efficacité des futurs modèles de l'IA.

Pour répondre à ces besoins, les énergies renouvelables devraient jouer un rôle de plus en plus prépondérant. En 2024 déjà, les sources renouvelables ont assuré, avec le nucléaire, plus de 80% de l'accroissement de la consommation, estimée à plus de 1100 TWh<sup>1</sup>, et représentent à elles seules 32% de la production totale. Dans le même sens, la recherche de sources d'énergie fiables et à faible émission de carbone suscite un regain d'intérêt pour l'énergie nucléaire, les mises en chantier de centrales nucléaires s'étant accrues de 50% en 2024<sup>2</sup>.

Par ailleurs, la transition énergétique pourrait renforcer la dépendance de l'économie mondiale vis-à-vis de certains métaux essentiels<sup>3</sup>, notamment le cuivre, indispensable dans la fabrication de câbles et d'équipements électroniques, et l'aluminium, utilisé pour la production des énergies renouvelables en particulier solaire. La demande de cuivre pourrait être ainsi multipliée par plus de 1,5 d'ici 2030, parallèlement à une diminution de 25% de la consommation de pétrole, dans un scénario zéro émission nette<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Global Energy Review 2025, AIE, mars 2025.

<sup>2</sup> "Commodity Special Feature: Market Developments and the Impact of AI on Energy Demand", Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

<sup>3</sup> "Commodity Special Feature: Market Developments and the Inflationary Effects of Metal Supply Shocks", Perspectives économiques mondiales, FMI, octobre 2024.

Or, la plus grande concentration géographique de la production de métaux de base<sup>4</sup>, en comparaison avec le pétrole, et leur faible substituabilité rendent leur offre moins fiable dans un contexte de fragmentation géoéconomique mondiale. Cela pourrait se traduire par de fortes fluctuations des prix, avec un impact économique croissant à mesure que la dépendance de l'économie mondiale et les systèmes énergétiques vis-à-vis de ces métaux s'accroît.

<sup>4</sup> Selon l'AIE, 59% du raffinage du cuivre à l'échelle mondiale était concentré dans trois pays en 2023, la Chine arrivant en tête avec une part de 46%, suivie de la République démocratique du Congo (7%) et du Chili (5%).

## 1.1.4 Inflation

Après les niveaux exceptionnels enregistrés en 2022, l'inflation a poursuivi en 2024 le ralentissement amorcé une année auparavant, tout en restant au-dessus des cibles des banques centrales dans les grandes économies avancées. Ce processus désinflationniste est le résultat principalement de l'orientation restrictive des politiques monétaires, de la baisse des prix des produits énergétiques et de la relative détente sur les marchés du travail notamment aux Etats-Unis.

**Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>	<b>4,6</b>	<b>2,6</b>
Etats-Unis	1,3	4,7	8,0	4,1	3,0
Zone euro	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4
Allemagne	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5
France	0,5	2,1	5,9	5,7	2,3
Italie	-0,1	1,9	8,7	5,9	1,1
Espagne	-0,3	3,0	8,3	3,4	2,9
Royaume-Uni	0,9	2,6	9,1	7,3	2,5
Japon	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,7
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>
Chine	2,5	0,9	2,0	0,2	0,2
Inde	6,2	5,5	6,7	5,4	4,7
Brésil	3,2	8,3	9,3	4,6	4,4
Russie	3,4	6,7	13,8	5,9	8,4
Turquie	12,3	19,6	72,3	53,9	58,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>10,9</b>	<b>12,9</b>	<b>13,6</b>	<b>15,0</b>	<b>14,6</b>

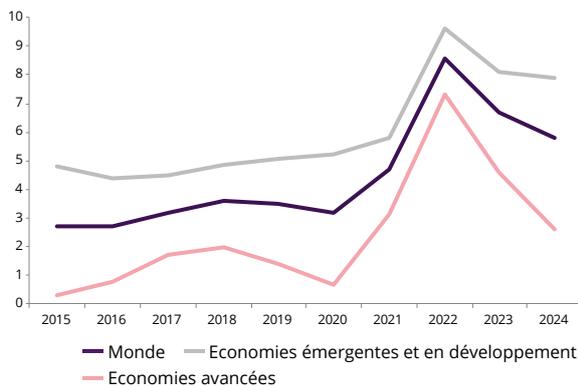
Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

Ainsi, dans les économies avancées, l'inflation a reculé de 4,6% en 2023 à 2,6% en 2024, avec des ralentissements de 4,1% à 3,0% aux Etats-Unis et de 5,4% à 2,4% dans la zone euro. Au niveau des pays membres de la zone, elle s'est modérée de 6,0% à 2,5% en Allemagne, de 5,7% à 2,3% en France, de 5,9% à 1,1% en Italie et de 3,4% à 2,9% en Espagne. Ailleurs, elle a notamment ralenti de 7,3% à 2,5% au Royaume-Uni et de 3,3% à 2,7% au Japon.

Dans les économies émergentes et en développement, l'atténuation de l'inflation a été relativement limitée, revenant globalement de 8,0% à 7,7%, avec toutefois des évolutions contrastées d'un pays à l'autre. Elle a notamment décéléré de 5,4% à 4,7% en Inde et de 4,6% à 4,4% au Brésil, est restée très faible en Chine à 0,2%, et s'est, en revanche, accélérée de 5,9% à 8,4% en Russie et de 53,9% à 58,5% en Turquie.

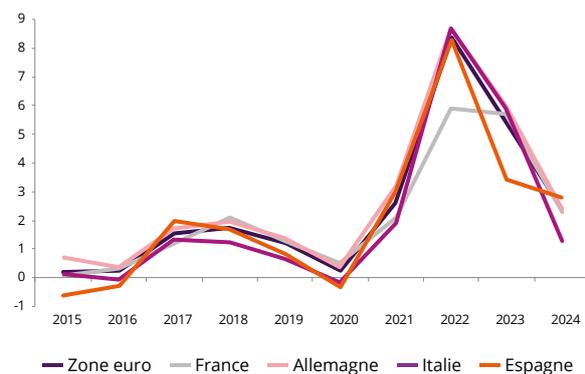
S'agissant en particulier de la région MENA, après une hausse à 15% en 2023, elle a enregistré une légère atténuation à 14,6% en 2024, avec notamment un ralentissement de 9,3% à 4,0% en Algérie, de 9,3% à 7,0% en Tunisie, et une accélération de 24,4% à 33,3% en Egypte. Dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe, elle est restée globalement modérée, se situant à 1,7% après 1,6% aux Emirats Arabes Unis, à 1,7% contre 2,3% en Arabie saoudite et à 1,1% après 3,1% au Qatar.

**Graphique 1.1.9 : Inflation dans le monde (en %)**



Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

**Graphique 1.1.10 : Inflation dans les principales économies de la zone euro (en %)**



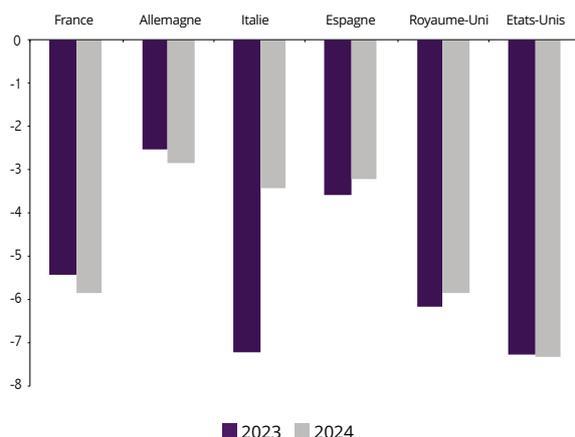
## 1.1.5 Finances publiques

La situation des finances publiques est demeurée préoccupante en 2024 avec une persistance des déficits budgétaires à des niveaux élevés et la poursuite de l'alourdissement des dettes publiques. Celles-ci ont atteint 92,3% du PIB mondial à fin 2024.

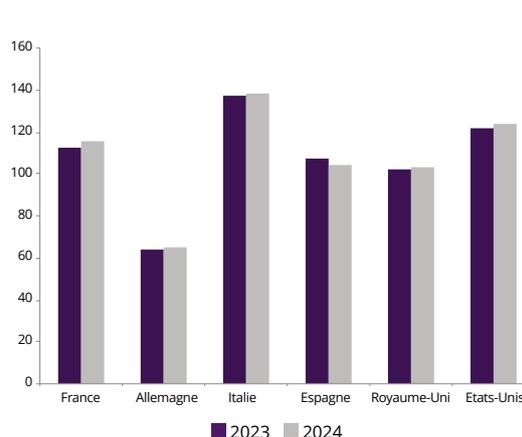
Dans les économies avancées, les déficits budgétaires et les dettes publiques se sont quasiment stabilisés en moyenne à 4,7% du PIB et à 108,5% du PIB respectivement en 2024. Aux Etats-Unis, le déficit budgétaire s’est maintenu à 7,3%, parallèlement à un léger alourdissement de la dette publique à 120,8%. Au niveau de la zone euro, le déficit est ressorti globalement en atténuation de 3,6% à 3,1% tiré par l’effort de consolidation consenti par les pays du Sud, en particulier l’Italie où il est revenu de 7,2% à 3,4%, l’Espagne de 3,5% à 3,2% et la Grèce de 1,3% à 0,3%. En revanche, dans les grandes économies de la zone, il s’est creusé de 5,4% à 5,8% du PIB en France et de 2,5% à 2,8% en Allemagne. Pour ce qui est de la dette publique, à l’exception notable de l’Espagne et de la Grèce où elle a reculé à 101,8% et 150,9% respectivement, elle a poursuivi son aggravation atteignant 63,9% en Allemagne, 113,1% en France et 135,3% en Italie.

Au Royaume-Uni, le déficit budgétaire s’est allégé à 5,8% du PIB après 6,1% en 2023, parallèlement à une légère hausse de la dette publique à 101,2% du PIB. Pour sa part, le Japon a vu son déficit se creuser à 2,5%, avec un niveau d’endettement toujours très élevé bien qu’en relative atténuation à 236,7%.

**Graphique 1.1.11 : Solde budgétaire dans les principaux pays avancés (en % du PIB)**



**Graphique 1.1.12 : Dette publique dans les principaux pays avancés (en % du PIB)**

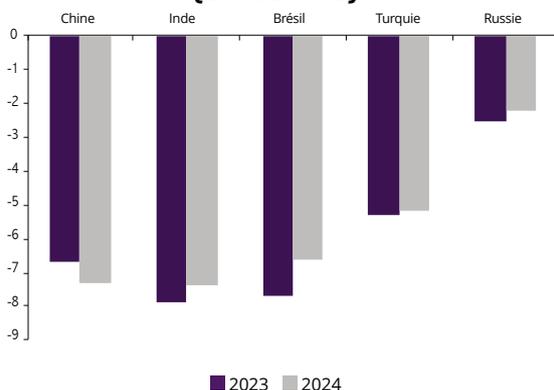


Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

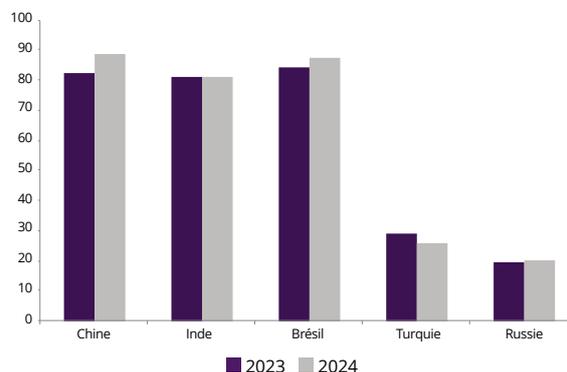
Dans les économies émergentes et en développement, le déficit budgétaire s’est accentué de 5,2% en 2023 à 5,5% du PIB en 2024, concomitamment à un alourdissement de la dette publique de 67,4% à 69,5% du PIB. Traduisant l’orientation expansionniste de la politique budgétaire visant à soutenir l’activité économique, ainsi que la baisse des recettes fiscales, le déficit budgétaire s’est détérioré à 7,3% en Chine, accompagné d’une hausse de la dette publique à 88,3%. A l’inverse, en Inde, ce déficit a été ramené à 7,4% en lien avec le retrait des mesures de soutien aux denrées alimentaires et engrais suite au conflit en Ukraine et à la bonne tenue des recettes fiscales, alors que le taux d’endettement est resté quasi-stable à 81,3% du PIB. Ailleurs, le déficit budgétaire s’est

atténué au Brésil, passant de 7,7% en 2023 à 6,6% en 2024, avec toutefois une progression de la dette publique à 87,3%. En Turquie, après la dégradation des finances publiques enregistrée en 2023 en raison notamment des dépenses liées au séisme, une amélioration a été observée avec un recul du déficit à 5,2% et de la dette publique à 26%. En Russie, malgré la poursuite du conflit en Ukraine, le déficit et l'endettement publics sont restés contenus à 2,2% et à 20,3% respectivement.

**Graphique 1.1.13 : Solde budgétaire dans les principales économies émergentes (en % du PIB)**



**Graphique 1.1.14 : Dette publique dans les principales économies émergentes (en % du PIB)**



Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

Au niveau de la région MENA, les finances publiques ont continué d'être affectées par le repli des cours dans les pays exportateurs de pétrole. Ainsi, l'excédent budgétaire a reculé à 4,8% aux Emirats Arabes Unis et à 0,7% au Qatar, tandis qu'en Arabie saoudite, le déficit s'est creusé à 2,8% du PIB. Quant à la dette publique, elle est restée relativement modérée, s'établissant à 29,9% du PIB en Arabie Saoudite, à 32,1% aux Emirats Arabes Unis et à 40,8% au Qatar.

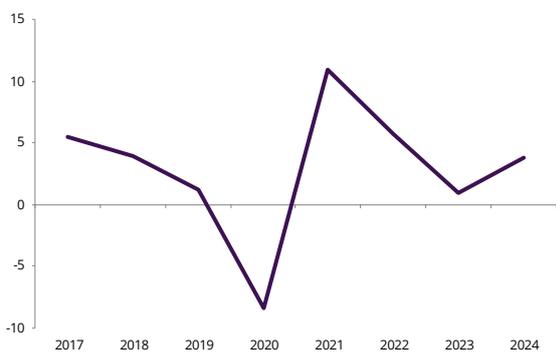
## 1.1.6 Comptes extérieurs

Bien qu'en nette amélioration d'une année à l'autre, le rythme du commerce mondial a continué de pâtir de la fragmentation géoéconomique qui s'est intensifiée au cours des dernières années, se traduisant par la multiplication des restrictions commerciales et la diminution du nombre d'accords commerciaux au niveau mondial. Depuis le début des années 2020, cinq accords sont signés en moyenne chaque année, soit moitié moins que dans les années 2000<sup>1</sup>.

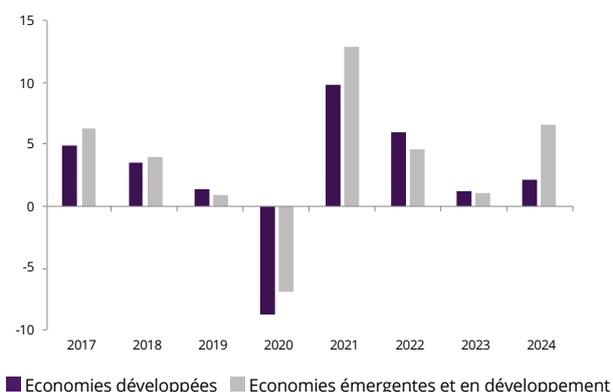
<sup>1</sup> Ayhan Kose et Alen Mulabdic, « Global trade has nearly flatlined. Populism is taking a toll on growth », Blog Banque mondiale, février 2024.

Ainsi, après une légère hausse de 1% en 2023, le volume des échanges s’est accru de 3,8% en 2024, tiré essentiellement par les services et, dans une moindre mesure, par une progression sensible en fin d’année du commerce de biens qui serait liée au recours des entreprises à des approvisionnements préventifs avec l’anticipation de hausses tarifaires notamment de la part de la nouvelle administration américaine. Cette évolution reflète une augmentation de 2,1% des exportations des économies avancées et de 6,7% de celles des pays émergents et en développement.

**Graphique 1.1.15 : Croissance en volume du commerce mondial de biens et services (en %)**



**Graphique 1.1.16 : Exportations de biens et services en volume (variation en %)**



Source : Perspectives de l’économie mondiale du FMI, avril 2025.

L’année a également été marquée par le dynamisme du secteur touristique qui s’est reflété sur l’évolution des recettes du tourisme. A l’échelle mondiale, celles-ci se sont élevées à 1 600 milliards de dollars, en hausse de 3% par rapport à l’année précédente et de 4% depuis 2019. Cette évolution a concerné aussi bien les principales destinations notamment la France, l’Espagne, le Royaume-Uni et l’Italie, que d’autres telles que des pays d’Europe de l’Est (Serbie et Moldavie), le Canada ou encore les pays du Golfe.

S’agissant des transferts des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire, ils ont atteint 685 milliards de dollars<sup>1</sup> en 2024, en raffermissement de 5,8%, à la faveur de la résilience post-Covid des marchés du travail des pays à revenu élevé. L’analyse par région indique une augmentation de 11,8% des transferts en direction de l’Asie du Sud, notamment à destination de l’Inde, premier bénéficiaire de ces transferts avec un montant de 129 milliards de dollars en 2024.

<sup>1</sup> Estimation publiée par la Banque mondiale le 18 décembre 2024.

Elle est suivie par l'Amérique Latine et Caraïbes avec une hausse de 5,5% et par le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord avec une progression de 5,4% à 58 milliards de dollars dont 22,7 milliards vers l'Égypte et 12 milliards à destination du Maroc. Par ailleurs, l'accroissement a été de 3% vers l'Europe et l'Asie centrale, de 2,4% à destination de l'Afrique subsaharienne et de 1% vers l'Asie de l'Est et le Pacifique.

Dans ces conditions, les soldes du compte courant se sont globalement améliorés dans les économies avancées avec un excédent moyen de 0,2% du PIB en 2024 contre un solde nul une année auparavant. Cette évolution recouvre un creusement à 3,9% du déficit courant aux Etats-Unis et un renforcement du solde excédentaire à 4,8% au Japon et à 2,8% dans la zone euro. Dans les principales économies de la zone, l'excédent s'est consolidé à 5,7% en Allemagne, à 3,0% en Espagne et à 1,1% en Italie, tandis que le solde déficitaire de la France s'est inversé en un excédent de 0,4%. Pour sa part, le déficit courant du Royaume-Uni s'est légèrement atténué à 3,4% du PIB.

Au niveau des pays émergents et en développement, l'excédent courant a légèrement augmenté à 0,9% du PIB en moyenne en 2024 après 0,7% en 2023, reflétant en particulier un renforcement du solde excédentaire de la Chine de 1,4% à 2,3%, et de celui de la Russie de 2,4% à 2,9%. A l'inverse, le déficit courant s'est creusé de 1,3% à 2,8% pour le Brésil et de 0,7% à 0,8% pour l'Inde.

Dans la région MENA, la poursuite de la diminution des cours mondiaux des produits énergétiques a pesé sur l'excédent courant des principaux pays exportateurs d'hydrocarbures en 2024. En effet, l'Arabie saoudite et l'Algérie ont vu leur solde passer d'un excédent de 3,3% et 2,4% du PIB en 2023, à un déficit de 0,5% et 1,4% respectivement. Ailleurs, l'excédent courant est revenu de 10,7% à 9,1% aux Emirats Arabes Unis, de 31,4% à 29,5% au Koweït et s'est quasiment stabilisé à 17,2% au Qatar. En parallèle, après une amélioration en 2023, le déficit courant des pays importateurs de pétrole s'est globalement creusé en 2024, en lien notamment avec la hausse des importations de produits hors énergie. Il est en particulier passé de 3,6% à 5,8% du PIB en Jordanie et de 1,2% à 5,4% en Egypte affecté de surcroît par la baisse des recettes du canal de Suez<sup>1</sup>. En revanche, il s'est atténué de 2,7% à 1,7% en Tunisie en raison notamment de la hausse sensible des recettes touristiques.

<sup>1</sup> Selon le communiqué de presse publié par le FMI le 11 mars 2025 à l'issue de la quatrième revue de l'accord au titre du mécanisme élargi de crédit pour l'Égypte, les perturbations commerciales dans la mer Rouge depuis décembre 2023 ont réduit les entrées de devises étrangères en provenance du canal de Suez de 6 milliards de dollars américains en 2024.

**Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant (en % du PIB)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economies avancées</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Etats-Unis	-2,8	-3,7	-3,9	-3,3	-3,9
Zone euro	1,8	2,7	-0,1	1,7	2,8
Allemagne	6,3	6,9	3,8	5,6	5,7
France	-2,1	0,3	-1,2	-1,0	0,4
Italie	3,8	2,1	-1,7	0,1	1,1
Espagne	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0
Royaume-Uni	-2,9	-0,4	-2,1	-3,5	-3,4
Japon	3,0	3,9	2,1	3,8	4,8
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
Chine	1,6	1,9	2,4	1,4	2,3
Inde	0,9	-1,2	-2,0	-0,7	-0,8
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>
Brésil	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
Russie	2,4	6,8	10,4	2,4	2,9
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,7</b>
Afrique du Sud	2,0	3,7	-0,5	-1,6	-0,6
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>10,1</b>	<b>5,1</b>	<b>2,8</b>

Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2025.

Concernant les flux mondiaux d'IDE, ils ont continué d'évoluer dans un contexte difficile marqué par la fragmentation géoéconomique, l'exacerbation des tensions géopolitiques et commerciales, ainsi que des conditions monétaires restrictives. Au total, ils ont affiché une hausse de 11% à 1378 milliards de dollars en 2024, mais en excluant les flux passant par les économies de transit européennes<sup>1</sup>, ils ressortent en repli de 8% après celui de 10% une année auparavant. Ce recul traduit une diminution de 15% des flux nets vers les économies développées, qui recouvre une baisse de 45% à destination de l'Europe<sup>2</sup>, et à l'opposé, une augmentation de 13% à 317 milliards de dollars vers l'Amérique du Nord, en raison principalement d'un accroissement des opérations de fusions et acquisitions aux États-Unis.

<sup>1</sup> Celles-ci servent souvent d'intermédiaires aux IDE avant qu'ils n'atteignent leur destination finale.

<sup>2</sup> En Europe, une entrée nette de 104 milliards de dollars a été enregistrée en 2024 après une sortie de 1 milliard l'année précédente.

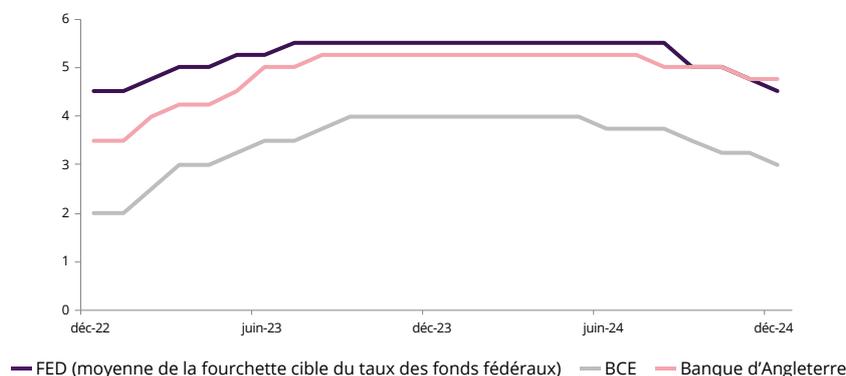
Pour leur part, les IDE à destination des pays en développement ont affiché pour la deuxième année, un recul de 2% à 855 milliards, avec des évolutions différenciées d'une région à l'autre. Ainsi, les IDE entrants ont accusé une contraction de 7% pour l'Asie à 588 milliards de dollars et de 9% à 173 milliards pour l'Amérique Latine et Caraïbes, tandis que ceux à destination de l'Afrique se sont accrus de 86% à 94 milliards de dollars, soit le montant le plus élevé jamais enregistré, en lien en grande partie avec un mégaprojet d'investissement prévu en Égypte<sup>1</sup>.

## 1.1.7 Politiques monétaires

A l'exception de la Banque du Japon qui a relevé ses taux directeurs, les banques centrales des principales économies avancées ont entamé en 2024 un cycle d'assouplissement de leur politique monétaire dans un contexte de recul sensible de l'inflation, avec toutefois des différences en termes de rythme.

Après un cycle de resserrement entre mars 2022 et juillet 2023 qui s'est traduit en particulier par une hausse cumulée du taux des fonds fédéraux de 525 points de base (pb), la FED a amorcé en septembre 2024, un assouplissement graduel de sa politique monétaire, avec une première diminution de 50 pb. Celle-ci a été suivie de deux autres abaissements successifs de 25 pb chacun en novembre et en décembre, soit une baisse totale sur l'année de 100 pb, ramenant ainsi sa fourchette cible à [4,25%-4,50%]. Concernant sa politique de réduction de bilan, la FED a ralenti le rythme de la baisse de ses avoirs en titres du Trésor à partir de juin 2024 en abaissant le plafond de rachat mensuel de ces titres de 60 milliards à 25 milliards de dollars. Le plafond pour les titres adossés à des créances hypothécaires a été, quant à lui, maintenu inchangé à 35 milliards de dollars par mois.

**Graphique 1.1.17 : Taux directeurs de la BCE, BoE et de la FED (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

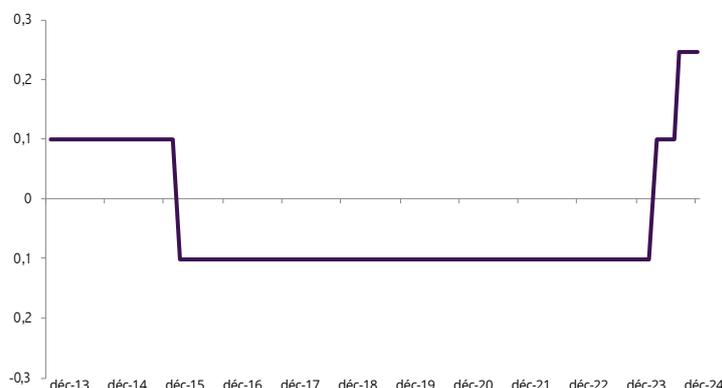
<sup>1</sup> Projet de développement de « Ras El-Hekma » en Égypte financé par le fonds d'investissement souverain « Abu Dhabi Developmental Holding Company ». D'un montant de 35 milliards de dollars, il vise à transformer cette péninsule en une destination touristique, un centre financier et une zone franche.

De même, après une orientation restrictive à partir de juillet 2022 avec un relèvement total de 450 pb, la Banque centrale européenne (BCE) a amorcé un cycle d'assouplissement en juin 2024, réduisant ses taux de 25 pb. Après une pause en juillet, elle a opéré trois autres baisses successives de 25 pb chacune, encouragée par la poursuite du processus désinflationniste et par le ralentissement de l'activité économique. La diminution cumulée en 2024 est ressortie ainsi à 100 pb, ramenant le taux de la facilité de dépôt<sup>1</sup> à 3,00%, celui des opérations principales de refinancement à 3,15% et celui de la facilité de prêt marginal à 3,40%. En parallèle, la BCE a poursuivi la diminution de la taille de son bilan, réduisant les réinvestissements dans le cadre du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) des titres arrivant à échéance de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre avant leur arrêt en fin d'année. Pour le portefeuille du Programme d'achats d'actifs (APP), la contraction entamée en 2023 s'est poursuivie tout au long de l'année.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre (BoE), l'une des premières banques centrales des grandes économies avancées à avoir initié le resserrement monétaire, a entamé son cycle d'assouplissement en août 2024, avec une baisse de son taux directeur de 25 pb, suivie d'une autre de même ampleur au mois de novembre à 4,75%. En parallèle, elle a maintenu le rythme de réduction mensuel de son stock d'obligations d'Etat britanniques à hauteur de 100 milliards de livres sterling.

En revanche, face à de fortes pressions inflationnistes, la Banque du Japon (BoJ) a relevé, pour la première fois depuis 2007, son taux d'intérêt à court terme, mettant ainsi fin à l'ère des taux négatifs en vigueur depuis 2016. Elle a procédé à une première hausse de 20 pb en mars, puis à une deuxième de 15 pb en juillet, le portant à 0,25%. Elle a également annoncé en juillet la réduction de ses achats d'obligations d'État d'environ 400 milliards de yens par trimestre jusqu'en mars 2026.

**Graphique 1.1.18 : Taux directeur de la Banque du Japon (en %)**

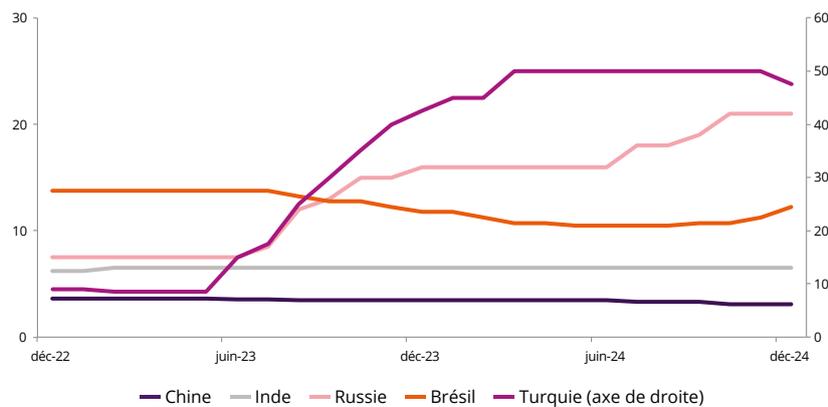


Source : Thomson Reuters Eikon.

<sup>1</sup> En septembre 2024, la BCE a modifié son cadre opérationnel avec le pilotage de la politique monétaire via le taux de la facilité de dépôt.

Pour ce qui est des banques centrales des principales économies émergentes, les orientations ont été hétérogènes. Ainsi, pour soutenir l'activité et le secteur immobilier en particulier, la Banque populaire de Chine a abaissé son taux à deux reprises pour un total de 35 pb, le ramenant à 3,10%. La Banque de Réserve de l'Inde a, quant à elle, maintenu son taux inchangé à 6,5%, sur fond de tensions inflationnistes et de forte volatilité des prix des produits alimentaires. Pour sa part, face à la persistance de l'inflation, la Banque centrale du Brésil a dû mettre un terme à son cycle d'assouplissement amorcé en août 2023, augmentant son taux directeur à trois reprises pour un total de 175 pb à 12,25%. De même, la banque centrale de Turquie a relevé son taux directeur de 250 pb en janvier et de 500 pb en mars, avant d'opérer en décembre une réduction de 250 pb à 47,5%, suite au ralentissement de l'inflation. De son côté, la banque centrale de Russie a poursuivi le durcissement de sa politique monétaire avec une hausse totale de 500 pb du principal taux directeur à 21% dans un contexte d'inflation élevée et d'une nette dépréciation du rouble russe.

**Graphique 1.1.19 : Taux directeurs des banques centrales des principaux pays émergents (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

### Encadré 1.1.2 : Révisions des cadres de politique monétaire et évolution des régimes de ciblage d'inflation

Les révisions des cadres de politique monétaire sont des pratiques qui visent à améliorer leur efficacité et à renforcer la crédibilité des banques centrales. Elles portent en général sur plusieurs dimensions notamment les objectifs de la politique monétaire, les stratégies pour les atteindre ainsi que les dispositifs de communication et de gouvernance.

Au cours des dernières années, face aux mutations profondes qui ont caractérisé l'environnement international et à la succession de chocs de diverses natures avec des implications durables sur les structures et le fonctionnement des économies, ces révisions se sont multipliées avec un élargissement de leur couverture, notamment aux outils et modèles de prévision. Depuis 2015, les révisions sont devenues plus fréquentes par rapport à la décennie précédente, principalement dans les économies avancées<sup>1</sup>. Afin d'éviter qu'elles ne soient perçues comme des réactions à des erreurs ou à des pressions politiques, certaines banques centrales ont fixé un calendrier régulier (fréquence quinquennale dans les cas de la FED et de la BCE à titre d'exemple).

Pour plusieurs banques centrales des économies avancées, ces révisions ont aussi constitué un cadre pour l'évaluation d'une série d'instruments non conventionnels, adoptés pour la première fois au lendemain de la crise financière internationale de 2008 pour faire face à la persistance de l'inflation à des niveaux proches de zéro. Il s'agit notamment des taux d'intérêt négatifs, des opérations de refinancement à long terme, de l'orientation prospective (*Forward guidance*) ou encore des programmes d'achats d'actifs.

Plus récemment, les perturbations majeures induites par la pandémie de la Covid-19 et le conflit en Ukraine se sont traduites par une montée exceptionnelle des pressions inflationnistes émanant de chocs d'offre que les modèles de prévision traditionnels des banques centrales n'ont pu anticiper que tardivement. Ces derniers, construits selon une optique demande, ont été ainsi largement remis en question, ce qui a encouragé plusieurs banques centrales à revoir le cadre de politique monétaire dans sa globalité. En particulier, la pertinence des cadres de ciblage d'inflation adopté par plus de 40 banques centrales depuis 1990 a été largement au cœur des débats.

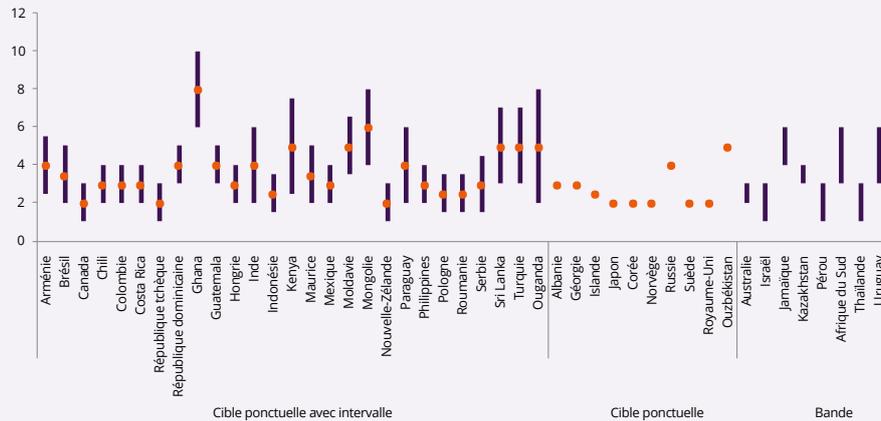
Dans ce sens, une étude récente de la BRI<sup>2</sup>, portant sur un échantillon de 26 banques centrales des économies avancées et émergentes, met en évidence une double dynamique ces dernières années. Il s'agit, pour plus de la moitié des banques centrales des pays avancés, d'une tendance à une spécification plus stricte des cibles numériques de l'inflation (passage des fourchettes aux cibles ponctuelles), conjuguée à une flexibilité accrue dans les modalités de mise en œuvre, en particulier pour ce qui est de l'horizon d'atteinte de l'objectif.

À l'inverse, les autorités monétaires des économies émergentes recourent plus fréquemment à des cibles numériques plus souples sous forme de fourchettes, et sont plus susceptibles de fixer des horizons plus courts. Cette orientation s'explique en partie par la plus grande volatilité de l'inflation dans les économies émergentes, souvent liée à la forte pondération des produits de base dans les indices de prix, pouvant entraîner des écarts transitoires mais significatifs par rapport à la cible.

<sup>1</sup> Selon la BRI.

<sup>2</sup> « Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025 », BRI, mars 2025. L'échantillon comprend 11 banques centrales d'économies avancées (Australie, Canada, zone euro, Islande, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suède, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis) et 15 d'économies émergentes (Afrique du Sud, Brésil, Chili, Colombie, Corée du Sud, Hongrie, Indonésie, Inde, Israël, Mexique, Pérou, Roumanie, Philippines, République Tchèque et Thaïlande).

**Graphique E.1.1.2.1 : Niveaux et types des cibles d'inflation des banques centrales adoptant un régime de ciblage d'inflation selon la classification du FMI (en %)**



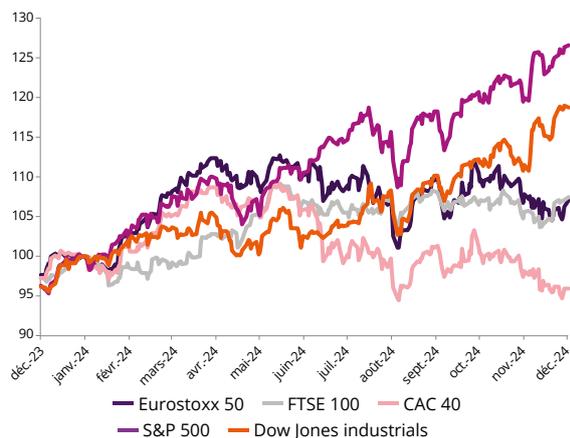
Source : Données « Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) » 2023, FMI (45 banques centrales).

En somme, il ressort des différentes révisions et réflexions que les cadres de ciblage d'inflation ont démontré leur efficacité, notamment face à l'épisode inflationniste exceptionnel de 2021-2022. Leur solidité, le renforcement de l'indépendance des banques centrales avec des mandats clairs de stabilité des prix et l'attention particulière accordée à la communication, ont considérablement contribué à l'ancrage des anticipations d'inflation, réduisant ainsi le risque d'effets de second tour.

## 1.1.8 Marchés financiers

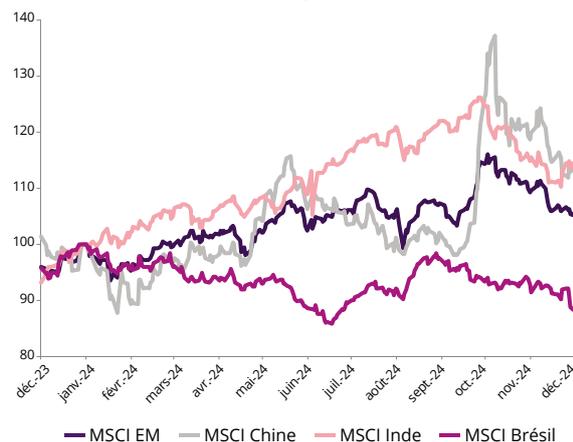
Malgré la persistance des tensions géopolitiques et les incertitudes entourant les perspectives économiques, les grandes places boursières, notamment aux Etats-Unis, ont terminé l'année 2024 avec de forts accroissements des cours. Cette évolution reflète l'optimisme des investisseurs suscité par la relative résilience de l'activité économique aux Etats-Unis, la baisse des taux et l'euphorie autour de l'essor des entreprises de technologie et de l'intelligence artificielle.

**Graphique 1.1.20 : Indices boursiers des principales économies avancées (base 100 = janvier 2024)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

**Graphique 1.1.21 : Indice boursiers des principales économies émergentes (base 100 = janvier 2024)**



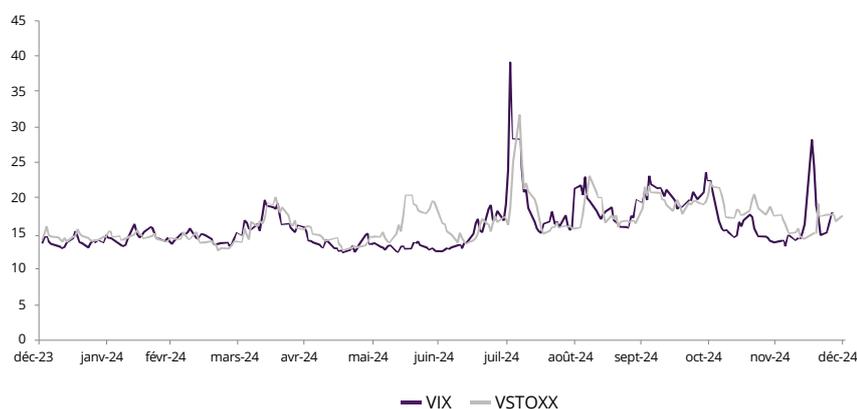
Aux Etats-Unis, les facteurs précités, conjugués à l'anticipation d'une orientation vers l'allègement de la régulation des marchés avec l'avènement de la nouvelle administration américaine, ont induit une nette tendance haussière des cours, en particulier des valeurs technologiques. Ainsi, l'indice Dow Jones Industrial a progressé de 18,1% en 2024, après 3,7% en 2023, et le Nasdaq Composite a marqué une forte hausse de 29,9% après celle de 14,8%. Ces renchérissements se sont traduits par une augmentation sensible des niveaux relatifs de valorisation, le ratio moyen des cours aux bénéfices (PER), étant passé de 23,4 en 2023 à 37,7 en 2024 pour les valeurs cotées du NASDAQ et de 29,9 à 31 pour celles composant le Dow Jones.

Des évolutions similaires ont été observées sur les marchés européens, avec notamment une hausse de 14% pour l'EUROSTOXX 50 et de 6,1% pour le FTSE 100, ainsi qu'au Japon, le Nikkei 225 ayant marqué un accroissement de 25%, favorisé par l'affaiblissement du yen.

Ces performances se sont accompagnées d'une baisse de la volatilité, à l'exception de quelques épisodes tels que celui observé au cours du mois d'août suite à la décision de relèvement de taux de la Banque centrale du Japon et à la publication de données relatives au marché de l'emploi américain moins positives qu'attendues. Sur l'ensemble de l'année, l'indice VIX, mesurant la volatilité des valeurs composant l'indice américain S&P 500, a diminué de 16,8 en 2023 à 15,6 en 2024, et le VSTOXX, relatif aux valeurs européennes, est revenu de 17,7 à 16.

Dans les économies émergentes, l'évolution a été globalement similaire avec une hausse de l'indice MSCI EM de 10,9%, mais les performances ont été largement contrastées d'un pays à l'autre. Ainsi, l'indice MSCI de l'Inde a progressé de 32,4%, celui du Brésil de 5,1%, alors qu'en Chine, les entreprises ont continué de pâtir des défis structurels de l'économie, l'indice MSCI du pays enregistrant une deuxième contraction de 5,1%, après celle de 7,4% un an auparavant.

### Graphique 1.1.22 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers américains et européens



Source : Thomson Reuters Eikon.

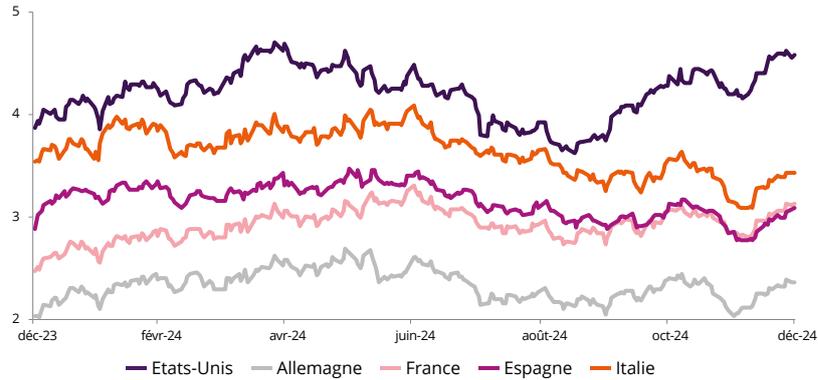
Concernant les marchés obligataires souverains, ils ont été marqués en 2024 par des évolutions divergentes entre les États-Unis et la zone euro. Ainsi, en dépit de la baisse du taux des fonds fédéraux, le rendement souverain à 10 ans s'est inscrit dans une tendance haussière ressortant en moyenne sur l'année à 4,2%, en accroissement de 25 pb d'une année à l'autre. Cette évolution est attribuable notamment à : (i) la persistance de l'inflation au-dessus de la cible ; (ii) le niveau élevé du déficit budgétaire ; et (iii) l'augmentation de la prime de terme<sup>1</sup> en lien avec les incertitudes macroéconomiques et les risques budgétaires aux États-Unis.

Dans la zone euro, en revanche, les rendements ont diminué, tirée par la réduction des taux de la BCE et favorisée par les efforts de consolidation budgétaire dans certains pays du Sud. Le taux de rendement souverain à 10 ans a ainsi reculé de 11 pb à 2,3% pour l'Allemagne, de 3 pb à 2,9% pour la France, de 51 pb à 3,6% pour l'Italie et de 33 pb à 3,2% pour l'Espagne.

Pour les principales économies émergentes, les évolutions ont été hétérogènes, avec notamment des replis de 55 pb à 2,2% pour la Chine et de 26 pb à 7% pour l'Inde, ainsi que des accroissements de 8 pb à 12% pour le Brésil, de 297 pb à 14,4% pour la Russie et de 927 pb à 26,4% pour la Turquie.

<sup>1</sup> La compensation demandée par les investisseurs pour détenir des obligations à long terme plutôt que des actifs plus liquides. Elle est mesurée en particulier par l'écart entre le rendement et le taux court moyen anticipé sur la maturité du titre.

**Graphique 1.1.23 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

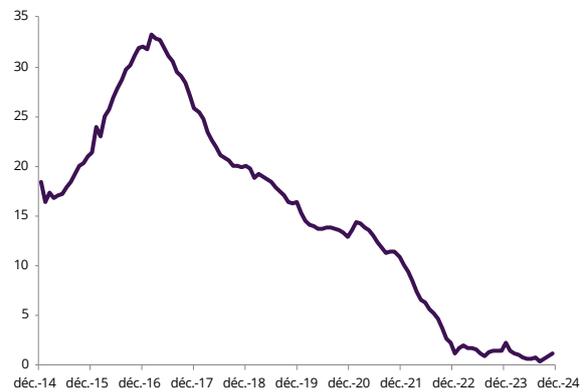
Pour ce qui est du crédit bancaire, il a continué d'évoluer à un rythme bas dans les économies avancées, pâtissant de la persistance des incertitudes entourant les perspectives économiques. Son rythme est revenu de 2,1% en 2023 à 1,2% en 2024 dans la zone euro et s'est légèrement accéléré de 1,4% à 2% aux Etats-Unis. Dans les principales économies émergentes, il a notamment poursuivi son évolution à un rythme faible en Chine oscillant, depuis début 2023 autour de 1%, en glissement annuel, après une forte décélération amorcée en 2017, année durant laquelle il avait atteint un pic de plus de 30%.

**Graphique 1.1.24 : Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro (variation en %, en glissement annuel)**



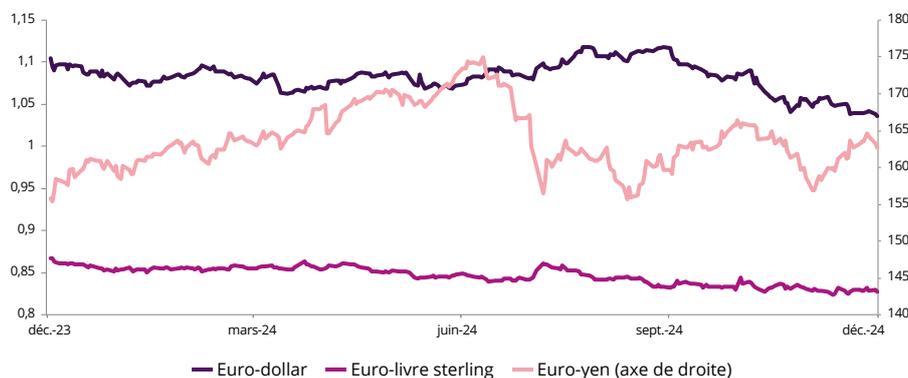
Source : Thomson Reuters Eikon.

**Graphique 1.1.25 : Crédit bancaire aux ménages en Chine (variation en %, en glissement annuel)**



Sur les marchés de change, la parité euro-dollar a évolué tout au long de l'année au gré des données notamment relatives à l'inflation et au marché de l'emploi, principal déterminant des anticipations en matière d'évolution des taux. Ainsi, l'euro a fluctué dans une fourchette allant de 1,04 dollar à 1,12 dollar avec une nette tendance à la dépréciation au cours du dernier trimestre. Sur l'ensemble de l'année, il est ressorti en moyenne à 1,08 dollar, quasi stable d'une année à l'autre. Par rapport aux monnaies des autres principales économies avancées, l'euro s'est en particulier apprécié de 7,8% vis-à-vis du yen japonais et s'est déprécié de 2,7% contre la livre sterling.

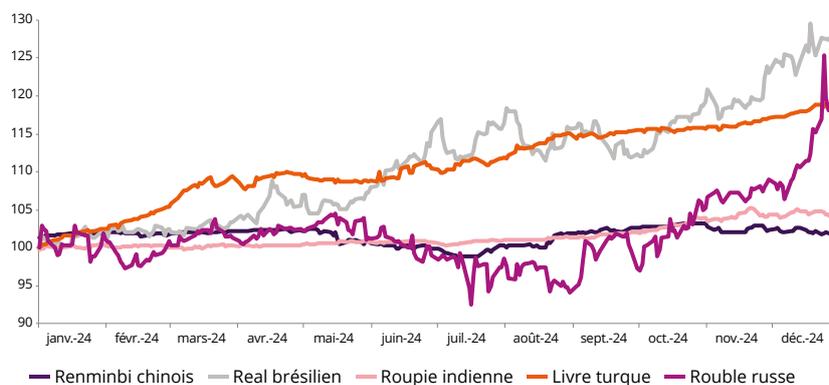
**Graphique 1.1.26 : Cours de change de l'euro**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont continué à pâtir de l'incertitude et du renforcement du statut du dollar américain comme valeur refuge poursuivant globalement leur dépréciation. Ainsi, le renminbi chinois a accusé un nouveau recul face au dollar de 1,6%, après 5,1% en 2023, la roupie indienne de 1,3%, contre 4,9% en 2023, la livre turque de 38%, au lieu de 43,5%, et le rouble russe de 5,7%, après 27,3%.

**Graphique 1.1.27 : Evolution des monnaies des principales économies émergentes vis-à-vis du dollar (indice base 100 = décembre 2023)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

### Encadré 1.1.3 : Evolution du cours de l'or

Grâce à ses propriétés physiques et chimiques, l'or est recherché pour de nombreuses utilisations, notamment dans la joaillerie, l'industrie électronique et les technologies liées à la transition écologique. Cependant, ce qui le distingue principalement des autres métaux, c'est qu'après avoir été un instrument d'échanges commerciaux tout au long de l'histoire, il a joué un rôle central dans les systèmes monétaire et financier internationaux.

Entre 1879 et 1914, l'étalon-or garantissait la stabilité monétaire, les émissions de monnaies étant alors adossées aux réserves d'or. Après la Première Guerre mondiale, ce système a été progressivement abandonné et en 1944, les accords de Bretton Woods ont instauré un régime de change fixe, fondé sur la convertibilité du dollar en or. En 1971, les États-Unis ont mis fin à cette convertibilité au profit de l'adoption des taux de change flottants, avant que les « accords de la Jamaïque » de 1976 n'officialisent l'abandon de l'or comme référence monétaire, son cours fluctuant depuis en fonction de l'offre et de la demande.

Aujourd'hui, bien que l'or n'ait plus de rôle officiel dans le système monétaire international, sa valeur intrinsèque en fait un actif privilégié pour préserver la valeur, particulièrement en période d'incertitudes économiques et/ou de tensions géopolitiques.

Au cours des dernières années, il a connu un renchérissement sensible, notamment lors de la crise financière internationale de 2008 et de celle de la dette souveraine européenne en 2010-2011, ainsi qu'au cours de la pandémie de la Covid-19 en 2020. En 2024, avec l'accentuation de l'incertitude, il a atteint un pic de 2387 dollars l'once, en hausse de 23% d'une année à l'autre et de 243% depuis 2007.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette évolution dont l'un des plus importants reste son statut de valeur refuge, renforcé par l'incertitude économique et les tensions géopolitiques<sup>1</sup> en particulier depuis 2020. De même, pour des motifs de diversification hors dollar et de prévention contre d'éventuelles sanctions financières<sup>2</sup>, les banques centrales des pays émergents, en particulier de Chine, de Russie et d'Inde, ont récemment intensifié leurs acquisitions, portant la demande émanant des banques centrales globalement à plus de 1000 tonnes en 2024 et ce, pour la troisième année consécutive, alors que la moyenne annuelle entre 2010 et 2021 était de 473 tonnes<sup>3</sup>.

En outre, l'or est historiquement perçu comme une couverture contre l'inflation. Une augmentation de cette dernière ou des anticipations inflationnistes accroît son attractivité et affecte en conséquence son prix à la hausse<sup>5</sup>. Enfin, en période de forte volatilité des marchés financiers, l'or sert également d'instrument de diversification du portefeuille. A cet égard, l'investissement dans les « Exchange Traded Funds » (ETF)<sup>4</sup> or a augmenté, selon le Conseil mondial de l'or, de 25% en 2024, enregistrant la plus forte croissance depuis 2020, portée par les baisses de taux<sup>5</sup> et l'incertitude géopolitique.

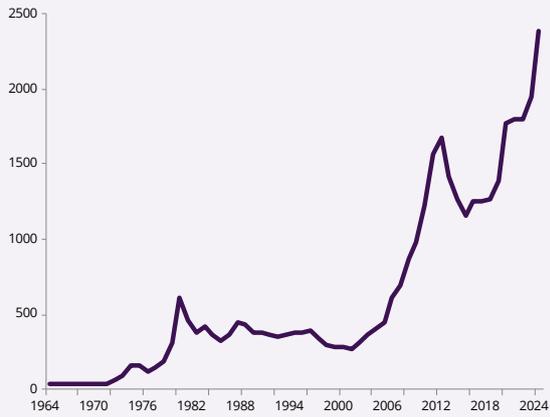
<sup>1</sup> "Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More?" Serkan Arslanalp; Barry J. Eichengreen and Chima Simpson-Bell, document de travail n°2023/014, FMI, 2023.

<sup>2</sup> et <sup>5</sup> "What drives gold prices?", Robert B. Barsky, Craig Epstein, Adrian Lafont-Mueller, Younggeun Yoo, FED de New York, novembre 2021.

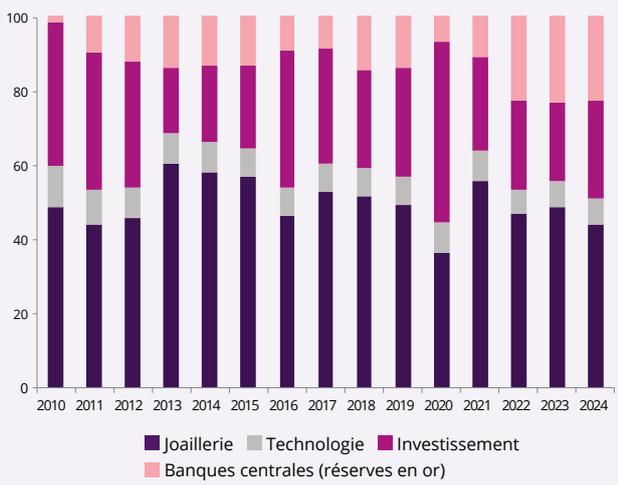
<sup>3</sup> "Gold demand trends, Q4 and full year 2024, Conseil mondial de l'Or", 5 février 2025.

<sup>4</sup> Des fonds indiciels cotés en bourse qui répliquent la performance du prix de l'or. Ils permettent aux investisseurs d'exposer leur portefeuille à l'or sans avoir à acheter, stocker ou assurer du métal physique.

**Graphique E.1.1.3.1 : Cours de l'once d'or (moyenne annuelle en dollar)**



**Graphique E.1.1.3.2 : Structure de la demande mondiale de l'or (en % du total)**



Sources : Banque mondiale et Conseil mondial de l'or.

## 1.2 Production et demande

En 2024, alors que l'agriculture a continué de pâtir de conditions climatiques défavorables accusant une contraction de 4,8% de sa valeur ajoutée, les activités non agricoles ont par contre connu globalement une nette amélioration avec une progression de 4,5%. La croissance de l'économie nationale est ressortie ainsi à 3,8% contre 3,7% un an auparavant.

Au niveau sectoriel, l'activité a enregistré une accélération dans les industries manufacturières et dans le commerce, ainsi que des bonds dans le BTP et dans les industries extractives. De même, le secteur touristique a poursuivi sa forte dynamique avec un nombre record d'arrivées aux postes frontières.

Dans un contexte de recul de l'inflation et d'assouplissement de la politique monétaire, la croissance a été tirée exclusivement par la demande intérieure, alors que la contribution des exportations nettes en volume est restée négative. Ainsi, l'investissement a marqué une expansion de 10,9%, reflétant notamment la mise en œuvre de nombreux chantiers d'infrastructure liés à la préparation de l'accueil d'événements internationaux d'envergure et aux efforts d'adaptation aux changements climatiques. En parallèle, la consommation des ménages s'est améliorée de 3,2%, bénéficiant de surcroît des revalorisations salariales, d'un niveau élevé des transferts des MRE, ainsi que de la mise en place du programme d'aides sociales directes.

Aux prix courants, le PIB a progressé de 7,9% à 1 596,8 milliards de dirhams en 2024. Compte tenu des hausses de 3,8% à 23,7 milliards des sorties de revenus de la propriété et de 4,7% à 135,9 milliards des transferts courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) a atteint 1 709,1 milliards, en accroissement de 7,7% d'une année à l'autre.

**Tableau 1.2.1 : Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente (variation en %)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024**
<b>Secteur primaire</b>	<b>19,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,5</b>
Agriculture et sylviculture	21,5	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,5	-4,8
Pêche et aquaculture	-9,3	-12,5	13,8	12,2	9,9	-20,8	6,9	2,6
<b>Secteur secondaire</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>
Extraction	11,0	-0,8	2,3	2,6	7,3	-23,0	-4,2	13,0
Industries manufacturières	3,4	3,2	3,4	-7,4	9,0	2,5	3,1	3,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	2,9	8,8	14,7	-1,3	7,5	-4,2	-10,6	2,6
Construction	1,3	1,3	0,5	-4,1	4,7	-3,7	0,3	5,0
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4,6	-0,2	2,1	-6,6	8,2	-0,6	3,0	4,1
Transports et entreposage	1,3	-0,5	5,5	-28,5	10,5	3,9	6,8	7,4
Activités d'hébergement et de restauration	10,4	6,2	3,6	-54,6	15,4	68,0	23,5	9,6
Information et communication	-2,0	3,5	2,5	5,1	-1,5	3,8	5,2	3,0
Activités financières et d'assurance	3,8	1,9	5,3	0,6	3,6	10,0	5,2	7,3
Activités immobilières	1,5	3,2	1,8	-0,8	2,9	0,0	1,9	-1,6
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	4,7	6,1	8,3	-13,4	9,6	10,8	6,8	4,2
Administration publique, sécurité sociale obligatoire	3,9	3,9	6,6	5,3	5,1	5,0	2,1	4,1
Education, santé humaine et activités d'action sociale	1,1	4,1	2,0	0,8	3,6	6,5	4,6	6,6
Autres services	1,9	1,5	0,2	-23,2	5,0	6,4	2,0	5,4
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>1,2</b>	<b>5,6</b>	<b>7,5</b>
<b>PIB</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>

\* Chiffres révisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Source : HCP.

## 1.2.1 Production

Avec la succession des années de sécheresse et l'accentuation du stress hydrique, l'agriculture a connu un affaiblissement sensible ces dernières années qui s'est reflété aussi bien sur la production végétale que sur la filière animale.

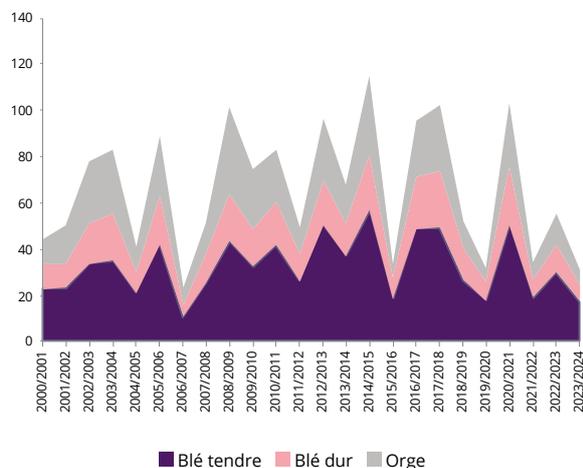
En 2024, la valeur ajoutée du secteur a accusé une contraction de 4,8% au lieu d'une légère hausse de 1,5% en 2023. Tenant compte d'une croissance de 2,6% de l'activité de la pêche, la valeur ajoutée du secteur primaire ressort en baisse de 4,5% après une progression de 1,8% une année auparavant.

La campagne agricole 2023/2024 a été particulièrement difficile. Son début a été caractérisé par un retard des précipitations et des variations importantes des températures qui ont entraîné des perturbations dans l'installation des cultures.

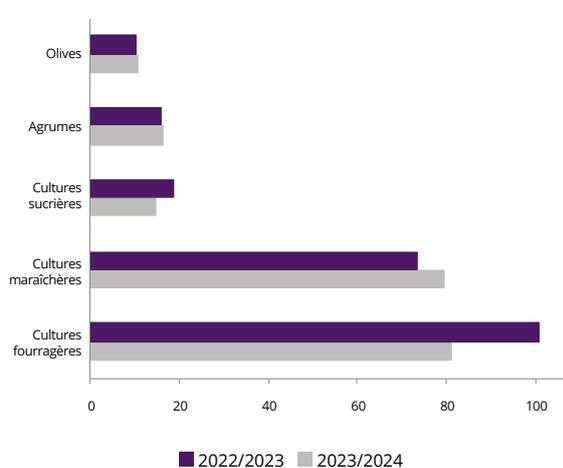
Dans ces conditions, la superficie emblavée des trois principales céréales<sup>1</sup> a reculé à un niveau exceptionnellement bas de 2,5 millions d'hectares et le rendement s'est établi à 12,6 quintaux par hectare. La récolte s'est limitée, en conséquence, à 31 millions de quintaux (MQx) au lieu de 55 MQx lors de la campagne précédente.

Pour les autres cultures, la production a connu des évolutions différenciées. Elle a notamment diminué de 20,5% pour les plantes sucrières et de 19,6% pour les cultures fourragères et s'est, en revanche, accrue de 8,4% pour celles maraîchères, de 3,8% pour les olives et de 1,8% pour les agrumes.

**Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en MQx)**



**Graphique 1.2.2 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)**



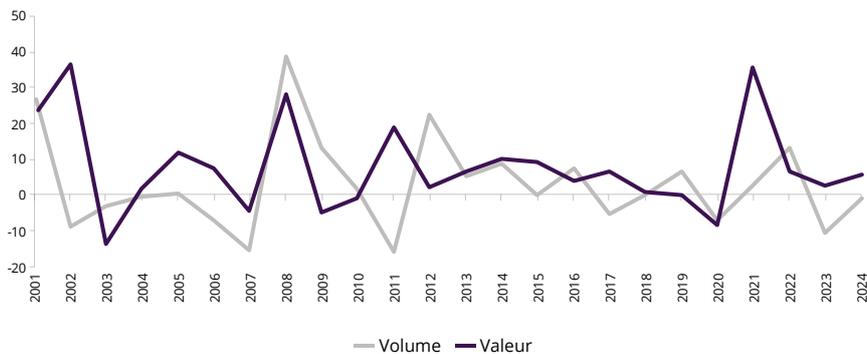
Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

<sup>1</sup> Il s'agit des blés tendre et dur ainsi que de l'orge.

Pour ce qui est de l'activité de l'élevage, la décapitalisation du cheptel s'est poursuivie avec de nouvelles baisses, d'une année à l'autre, de 9,3% pour les ovins, de 16,6% pour les bovins et de 19% pour les caprins. La production des viandes rouges a reculé en conséquence de 9,6%, ce qui s'est traduit par une forte pression sur les prix, un recours accru à l'importation des animaux destinés à l'abattage et l'ouverture du marché national à l'importation des viandes fraîches.

Concernant le secteur de la pêche, les données disponibles pour sa composante côtière et artisanale indiquent un recul de 1% du volume commercialisé à 1,3 million de tonnes en 2024. Par espèce, la production s'est repliée de 0,4% pour les poissons pélagiques, qui constituent 83,5% du total, et a progressé de 6,7% pour les poissons blancs et de 10,1% pour les céphalopodes. En valeur, la production a enregistré une hausse de 5,7% à 10,5 milliards de dirhams.

**Graphique 1.2.3 : Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale (variation en %)**



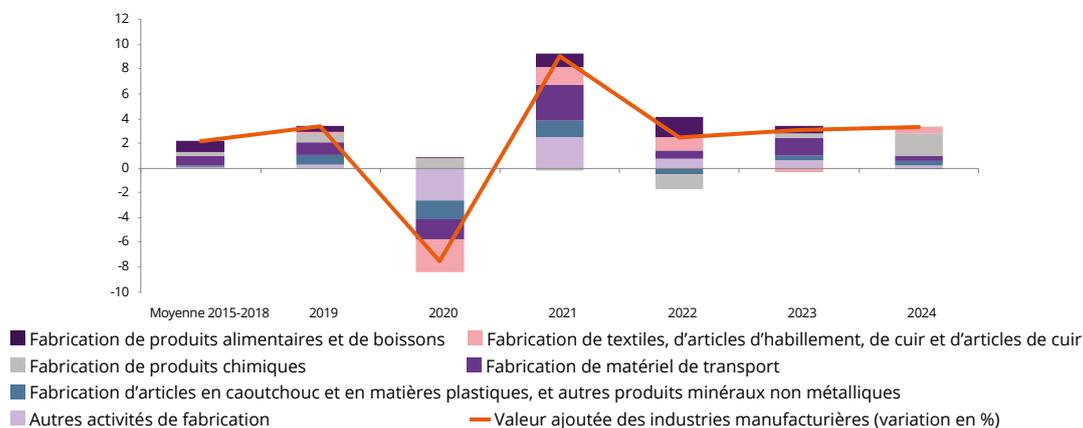
Source : Office National des Pêches.

Au niveau du secteur secondaire, le rythme de l'activité a marqué une nette accélération, passant de 0,8% en 2023 à 4,2% en 2024, et sa contribution à la croissance s'est élevée à 1,1 point de pourcentage après 0,2 point un an auparavant.

Par branche, les industries manufacturières ont poursuivi leur redressement post-pandémie, avec une progression de leur valeur ajoutée de 3,3%, après 3,1% en 2023. Cette évolution a été tirée notamment par une importante hausse de 11,1%, au lieu de 1,6%, pour l'industrie chimique, résultat en grande partie de l'amélioration de la production des dérivés du phosphate, et par une augmentation de 5,2%, au lieu d'une contraction de 2,4%, pour la « Fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir ».

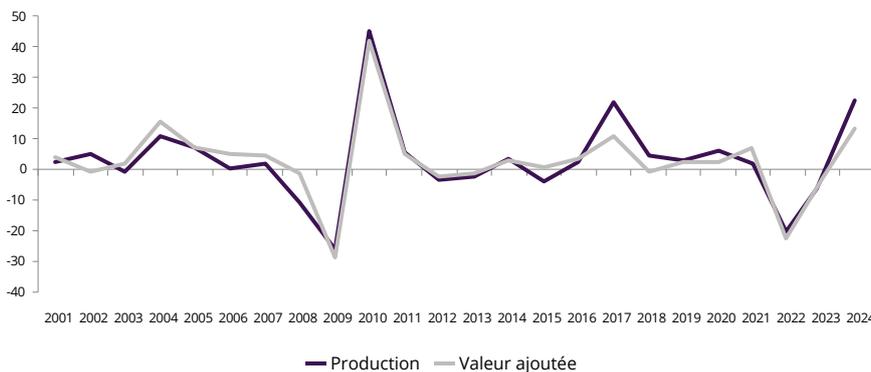
Dans les industries de « Fabrication de matériel de transport », la production de voitures<sup>1</sup> a connu un net ralentissement avec un accroissement de 4,4%, à près de 560 mille unités, au lieu de 15,3% un an auparavant, la progression de la valeur ajoutée étant ainsi revenu de 15,3% à 3,5%. Pour la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons », elle a légèrement diminué de 0,1% après une hausse de 2,2%.

**Graphique 1.2.4 : Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières (en points de pourcentage)**



Dans les industries extractives, la valeur ajoutée a enregistré une nette augmentation de 13%, après un repli de 4,2% en 2023. Cette évolution reflète un rebond de 23,1% de la production marchande du phosphate brut dans une conjoncture caractérisée par une reprise de la demande mondiale.

**Graphique 1.2.5 : Valeur ajoutée des industries extractives et production marchande du phosphate brut en volume (variation en %)**



<sup>1</sup> Selon l'Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles.

Au niveau du BTP, après plusieurs années d'essoufflement, l'activité a connu un nouveau décollage en 2024, avec un accroissement de sa valeur ajoutée de 5% au lieu de 0,3% en 2023 et d'une progression annuelle moyenne de 1,5% entre 2009 et 2022. Cette performance est soutenue par la mise en œuvre de nombreux projets d'infrastructure dans le cadre de la préparation de l'accueil d'événements internationaux d'envergure et des efforts d'adaptation aux changements climatiques ainsi que par la mise en œuvre du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones sinistrées d'Al Haouz. Elle aurait été également favorisée par l'opérationnalisation sur Instructions Royales du programme d'aide directe au logement dès janvier 2024.

**Graphique 1.2.6 : Valeur ajoutée du BTP et ventes de ciment (variation en %)**

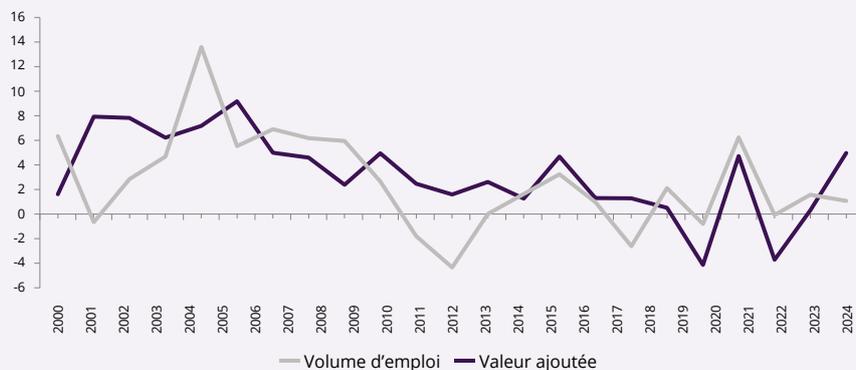


Sources : HCP et Ministère de l'Aménagement du Territoire National, de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville.

### Encadré 1.2.1 : Dynamique du secteur du BTP sur la période 2000<sup>1</sup>- 2024

Le secteur du BTP joue un rôle économique important à travers sa contribution directe à l'investissement et à la création de valeur ajoutée, ainsi que ses effets d'entraînement sur les autres secteurs. Il a constitué pendant de nombreuses années l'un des principaux pourvoyeurs d'emplois, notamment pour les jeunes faiblement qualifiés. Depuis le début du millénaire, sa croissance a été soutenue par les politiques publiques de mise à niveau des infrastructures et de facilitation de l'accès au logement. Toutefois, son développement n'a pas été régulier, avec des cycles conjoncturels marqués qui peuvent être regroupés en quatre périodes.

**Graphique E.1.2.1.1 : Valeur ajoutée et emploi dans le BTP (variation en %)**



Source : HCP.

<sup>1</sup> Année à partir de laquelle les données sur les créations d'emploi dans le secteur du BTP sont disponibles.

**Durant la période allant de 2000 à 2007**, le secteur a connu une forte expansion avec, en moyenne annuelle, une progression de 7% de sa valeur ajoutée et une création de 35 mille emplois. Ces évolutions seraient liées au lancement d'importants projets d'infrastructure et au dynamisme insufflé au segment du bâtiment grâce à de nombreuses mesures visant à faciliter l'accès au logement des ménages. Il s'agit en particulier du premier dispositif en faveur du logement social instauré par la loi de finances 1999/2000 et réaménagé à plusieurs reprises par la suite, des programmes « Villes sans bidonvilles », « Villes nouvelles » ...

**Entre 2008 et 2019**, le secteur s'est nettement essoufflé, sa croissance étant revenue à 2,7% en moyenne annuelle et les créations d'emplois ayant baissé de plus de moitié à 17 mille annuellement. Ces contreperformances refléteraient en grande partie l'atonie de l'activité qui aurait caractérisé en particulier la branche du bâtiment résidentiel.

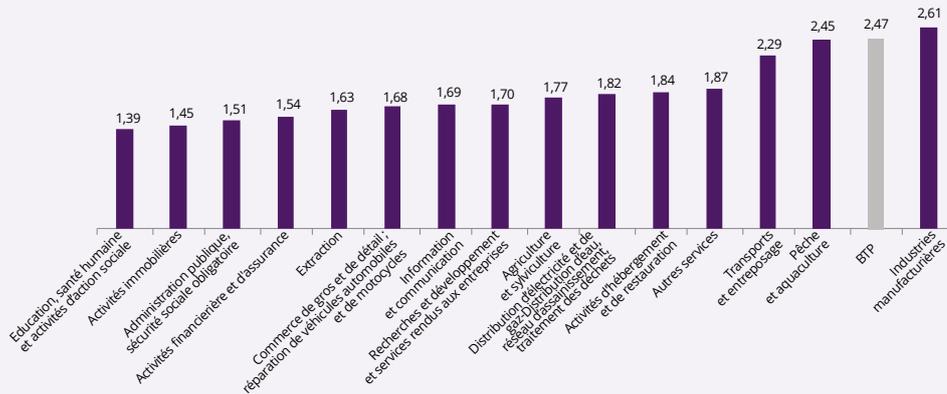
**De 2020 à 2023**, le BTP a été fortement affecté par une succession de crises. En 2020, année coïncidant avec la pandémie de la Covid-19, la valeur ajoutée a accusé un repli de 4,1% et avec le déclenchement de la guerre en Ukraine, les prix des matériaux de construction, indexés sur ceux de l'énergie, ont connu une augmentation sensible qui a impacté le rythme de l'activité. La valeur ajoutée a ainsi enregistré une nouvelle contraction de 3,7% en 2022, suivie d'une hausse limitée à 0,3% en 2023. Sur le plan de l'emploi, 20 mille postes ont été générés annuellement, avec une forte volatilité d'une année à l'autre.

**En 2024**, le secteur a affiché un bond significatif dont les prémices étaient déjà perceptibles à la fin de l'année précédente. La valeur ajoutée s'est accrue de 5%, avec une accélération graduelle au cours de l'année, le rythme étant passé de 2,5% au premier trimestre à 7% au dernier. Cette performance a été soutenue par la mise en œuvre de nombreux projets d'infrastructure dans le cadre de la préparation d'événements internationaux d'envergure, les efforts d'adaptation aux changements climatiques, ainsi que par la mise en œuvre du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones sinistrées d'Al Haouz. Elle aurait été également favorisée par l'opérationnalisation sur Instructions Royales du programme d'aide directe au logement dès janvier 2024. En dépit de cette amélioration, les créations d'emploi sont restées limitées à 13 mille sur l'ensemble de l'année, avec toutefois un net redressement au cours du deuxième semestre.

Au total, sur l'ensemble de la période 2000-2024, le BTP aura enregistré une croissance annuelle moyenne de 3,4% et aura généré 23 mille emplois annuellement. Sa part dans le PIB s'est renforcée, passant de 4,3% à 5,6% et son poids dans l'emploi de 7,4% à 11,6%.

En termes de perspectives, l'élan observé devrait se poursuivre au regard des différents chantiers d'envergure, lancés ou programmés à l'horizon 2030, ce qui devrait contribuer à l'accélération de la croissance de l'économie nationale. Les estimations effectuées sur la base du tableau ressources-emplois des comptes nationaux de 2024 indiquent que le BTP reste l'un des secteurs ayant les effets d'entraînement les plus importants, chaque dirham de la demande adressée à ce secteur engendrant une augmentation de la production totale de 2,47 dirhams contre, à titre d'illustration, 1,77 dirham pour « l'agriculture et sylviculture » et 1,68 dirham pour le « commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles ».

Graphique E.1.2.1.2 : Multiplicateur de production



Sources : HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », le rythme de l'activité s'est inversé, la valeur ajoutée ayant augmenté de 2,6% au lieu d'un repli de 10,6% une année auparavant. En dépit d'une diminution de 3,1% de sa composante d'origine thermique qui en représente plus de 73%, la production d'électricité a progressé de 3%, tirée par une expansion de 26,7% de celle provenant de sources renouvelables, à la faveur en partie de la hausse de la production régie par la loi n° 13-09<sup>1</sup>. Cette évolution recouvre des expansions de 42,8% pour l'éolien<sup>2</sup> et de 33% pour l'hydraulique, ainsi qu'une contraction de 23,4% pour le solaire<sup>3</sup>.

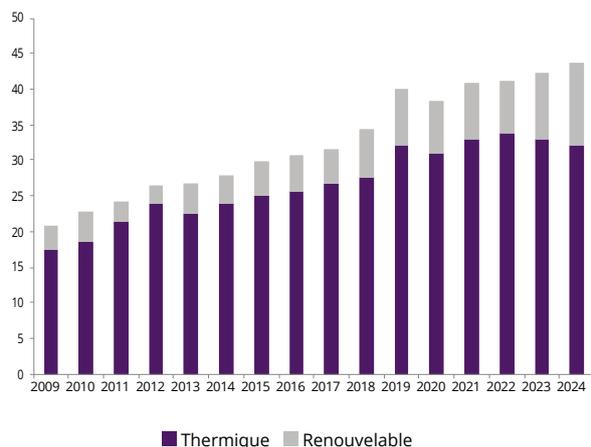
En parallèle, la consommation, appréhendée par les livraisons du réseau de transport de l'électricité, s'est accrue de 1,9% au lieu de 3%. Dans ces conditions, les exportations ont baissé de 22,9% et les importations ont connu une hausse de 25,3%, le solde des échanges extérieurs d'électricité ressortant ainsi déficitaire de 2 539 GWh et de 1,5 milliard de dirhams en valeur.

<sup>1</sup> Cette loi instaure un cadre juridique pour la production d'énergie électrique à partir de sources renouvelables, par des personnes physiques ou morales, publiques ou privées. Elle précise en particulier les principes généraux qu'elles doivent suivre et le régime juridique applicable pour la commercialisation et l'exportation.

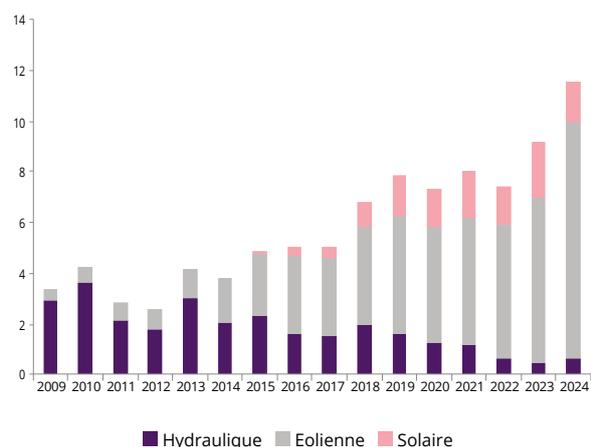
<sup>2</sup> A la faveur notamment de la mise en service du parc de Jbel Lahdid d'une capacité de 270 MW et de l'extension de celui de Koudia Al Baida de 50 MW à 100 MW.

<sup>3</sup> A la suite de l'arrêt temporaire de la centrale Noor Ouarzazate III, de mars 2024 à avril 2025, après un problème technique au niveau du réservoir de sel fondu.

**Graphique 1.2.7 : Production de l'électricité par source (en milliers de GWh)**



**Graphique 1.2.8 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en milliers de GWh)**



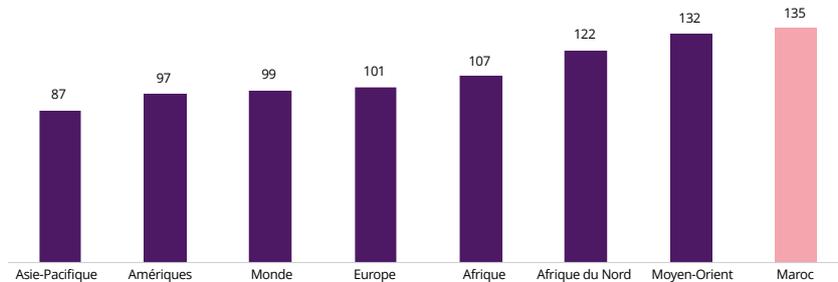
Source : ONEE.

Pour le secteur tertiaire, le rythme de l'activité est revenu à 4,6% en 2024, après 5% un an auparavant, et sa contribution à la croissance est ressortie à 2,5 points de pourcentage au lieu de 2,7 points.

Le dynamisme de l'activité touristique s'est poursuivi avec une nouvelle progression de la valeur ajoutée de la branche « Hébergement et restauration » de 9,6% après 23,5% en 2023. Les arrivées aux postes frontières se sont accrues de 20%, d'une année à l'autre, et de 34,6% par rapport à 2019, atteignant 17,4 millions de touristes, soit quasiment l'objectif fixé pour 2026 (17,5 millions) dans la feuille de route du secteur<sup>1</sup> (2023-2026). Le nombre des MRE a augmenté de 16,8%, au lieu de 27,1% en 2023, à 8,6 millions et celui des touristes internationaux de 23%, après 41,2%, à 8,8 millions.

<sup>1</sup> Feuille de route adoptée en mars 2023.

**Graphique 1.2.9 : Arrivées aux postes frontières par région en 2024  
(en pourcentage du nombre enregistré en 2019)**



Sources : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT) et Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

Par nationalité, le nombre d'arrivées s'est renforcé de 21,1% pour les ressortissants français, de 14,9% pour les espagnols, de 47% pour les anglais et de 34,8% pour les italiens. De même, les touristes en provenance de Chine et d'Allemagne ont connu des hausses respectives de 78,3% et de 28,6%, tout en restant en deçà de leurs niveaux d'avant crise.

**Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières**

	En milliers				Variation (en %)	
	2019	2022	2023	2024	2024/2023	2024/2019
<b>Touristes étrangers</b>	<b>7 043</b>	<b>5 065</b>	<b>7 150</b>	<b>8 798</b>	<b>23,0</b>	<b>24,9</b>
Europe						
France	1991	1505	1999	2422	21,1	21,6
Espagne	881	902	1304	1498	14,9	70,1
Italie	352	240	335	452	34,8	28,3
Allemagne	413	171	281	361	28,6	-12,6
Royaume-Uni	551	482	679	999	47,0	81,1
Irlande	26	30	43	56	30,2	117,2
Russie	40	18	33	53	60,8	33,6
Amérique du Nord						
Etats-Unis	347	231	332	351	5,8	1,2
Canada	131	72	108	126	16,8	-4,3
Afrique						
Tunisie	58	36	48	56	18,1	-3,0
Algérie	117	35	47	51	7,1	-56,7
Mauritanie	49	44	61	74	22,6	52,8
Sénégal	58	57	69	86	25,3	49,8
Asie						
Chine	141	28	60	106	78,3	-24,5
Inde	17	13	29	41	42,7	147,8
<b>MRE</b>	<b>5 889</b>	<b>5 804</b>	<b>7 375</b>	<b>8 614</b>	<b>16,8</b>	<b>46,3</b>
<b>Total</b>	<b>12 932</b>	<b>10 869</b>	<b>14 525</b>	<b>17 412</b>	<b>19,9</b>	<b>34,6</b>

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

L'amélioration des arrivées s'est reflétée sur l'évolution des nuitées dans les établissements d'hébergement touristique classés qui se sont accrues de 11,9% à 28,7 millions, avec une progression de 18,1% pour les non-résidents à 20,1 millions et une quasi-stagnation pour les nationaux à 8,5 millions. Par principale destination, l'augmentation des nuitées a été de 18% à Al Haouz, de 17,8% à Agadir, de 12,7% à Marrakech et à Casablanca, de 8,6% à Tanger, de 6,1% à Rabat et de 2% à Fès. Les villes de Marrakech et d'Agadir conservent leur prédominance, accaparant plus de la moitié des nuitées touristiques durant l'année 2024.

**Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés**

		En milliers				Variation (en %)	
		2019	2022	2023	2024	2024/2023	2024/2019
<b>Touristes étrangers</b>		<b>17 406</b>	<b>11 071</b>	<b>17 053</b>	<b>20 146</b>	<b>18,1</b>	<b>15,7</b>
Europe	France	4853	3412	5060	5563	9,9	14,6
	Espagne	877	530	987	1061	7,5	21,0
	Allemagne	1746	429	864	1103	27,7	-36,8
	Royaume-Uni	2224	1690	2720	3886	42,9	74,8
	Italie	419	261	462	583	26,1	39,1
	Hollande	436	244	410	523	27,5	19,9
	Russie	110	41	70	105	48,8	-4,2
Amérique du Nord	Etats-Unis	672	551	785	772	-1,7	14,8
	Canada	177	128	205	231	12,8	30,4
Pays arabes	Arabie saoudite	299	191	193	229	19,0	-23,5
	Egypte	55	34	53	65	21,8	17,3
	Tunisie	93	62	73	81	10,3	-13,6
<b>Touristes nationaux</b>		<b>7 838</b>	<b>7 939</b>	<b>8 587</b>	<b>8 539</b>	<b>-0,6</b>	<b>8,9</b>
<b>Total</b>		<b>25 244</b>	<b>19 010</b>	<b>25 641</b>	<b>28 685</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>

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

Ainsi, et tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est passé, d'une année à l'autre, de 48% à 51%. Il a atteint en particulier 74% à Al Haouz, 72% à Marrakech et 69% à Agadir.

**Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale destination**

	En %			Variation (en pp)	
	2022	2023	2024	2023/2022	2024/2023
Marrakech	65	67	72	11	5
Al Haouz	59	66	74	7	8
Agadir	52	61	69	9	8
Casablanca	37	43	47	6	4
Tanger	44	52	52	8	0
Rabat	45	52	52	7	0
Salé	42	27	42	-15	15
Fès	42	43	43	1	0
Essaouira	37	45	47	9	2
Tétouan	34	44	44	10	0
Ouarzazate	19	32	26	13	-6
Meknès	22	24	24	1	0
Al Hoceima	21	24	24	3	0
Assilah	16	21	19	5	-2
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>7</b>	<b>3</b>

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

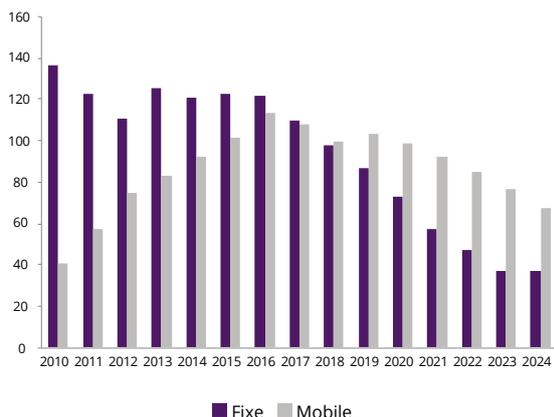
S'agissant des services de « transport et entreposage », leur valeur ajoutée s'est accrue de 7,4%, reflétant une hausse importante du trafic aussi bien de passagers, tirée notamment par l'expansion que connaît l'activité touristique, que de marchandises. Pour ce dernier segment, l'accroissement a été de 15,2% pour le maritime, de 23,1% pour le ferroviaire et de 22,2% pour l'aérien. Pour le transport de passagers, les augmentations ont été de 11,6%, 4,4% et 20,5% respectivement pour les trois modes.

Pour ce qui est de la branche « Information et communication », la progression de sa valeur ajoutée a accusé un ralentissement, d'une année à l'autre, de 5,2% à 3%. Les données relatives au parc d'abonnés font ressortir des hausses de 4,3% à plus de 58 millions pour le segment mobile, de 5% à 40,2 millions pour l'internet et de 5,9% à 3 millions pour la téléphonie fixe. En termes d'utilisation, l'usage moyen sortant<sup>1</sup> a reculé de 11,5% pour le mobile et s'est stabilisé pour le fixe. Concernant le revenu moyen par communication (ARPM)<sup>2</sup>, il a stagné pour le mobile et a diminué de 22% pour le fixe.

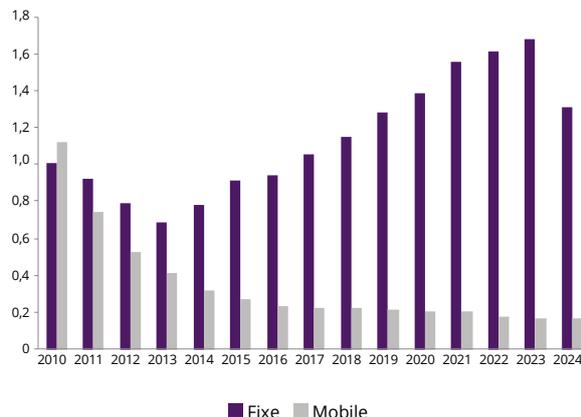
<sup>1</sup> Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d'abonnés par mois.

<sup>2</sup> Le revenu moyen par minute (ARPM) est obtenu en divisant le chiffre d'affaires hors taxes des communications voix sortantes par le parc sortant en minutes.

**Graphique 1.2.10 : Usage moyen sortant (en minutes/ mois)**



**Graphique 1.2.11 : Revenu moyen par communication (ARPM) (en dirhams/minute)**

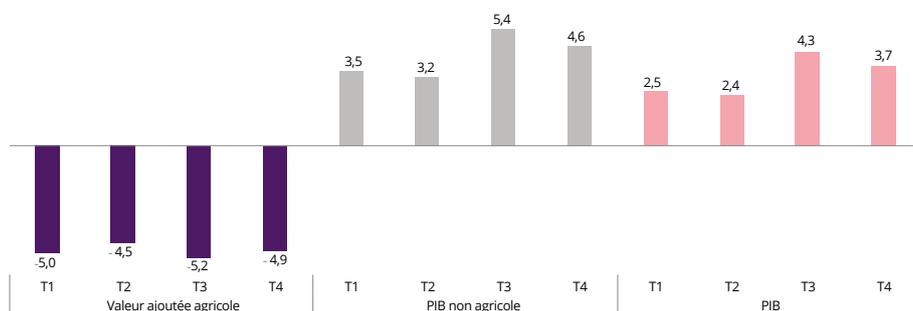


Source : ANRT.

### Evolution infra-annuelle de l'activité économique<sup>1</sup>

L'analyse infra-annuelle de l'activité économique montre qu'après une progression modérée de 2,4% au premier semestre en moyenne, la croissance s'est accélérée à 4% lors du second. Cette amélioration notable a été tirée essentiellement par les « Activités d'hébergement et de restauration » (de 5,6% à 12%), l'« Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » (de -1,7% à 4,6%), la construction (de 3,1% à 6,9%) et les industries manufacturières (de 2,5% à 5,6%).

**Graphique 1.2.12 : Profil trimestriel du PIB par composantes en 2024 (variation en %)**



Source : HCP.

<sup>1</sup> Les analyses de cette section se basent sur les données trimestrielles des comptes nationaux publiées par le HCP le 31 mars 2025.

## 1.2.2 Demande

La croissance de 3,8% de l'économie nationale observée en 2024 a été tirée exclusivement par la demande intérieure dont la contribution a atteint 6,3 points de pourcentage, au lieu de 5,4 points en 2023. En revanche, celle des exportations nettes en volume est restée négative à hauteur de 2,5 points au lieu de 1,8 point.

**Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente (variation en %, sauf indication contraire)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Demande intérieure (contribution en pp)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>9,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>
Consommation finale des ménages	3,7	2,4	2,2	-5,6	6,8	0,1	4,7	3,2
Consommation finale des administrations publiques	2,4	3,7	4,8	-0,6	7,2	2,6	6,1	5,6
Investissement	3,0	5,3	-0,2	-11,9	14,5	-6,2	4,3	10,9
<b>Exportations nettes (contribution en pp)</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,5</b>
Exportations de biens et services	10,8	3,8	5,1	-15,0	7,9	20,7	7,9	8,0
Importations de biens et services	4,6	4,8	2,1	-11,9	10,4	8,8	9,5	11,6

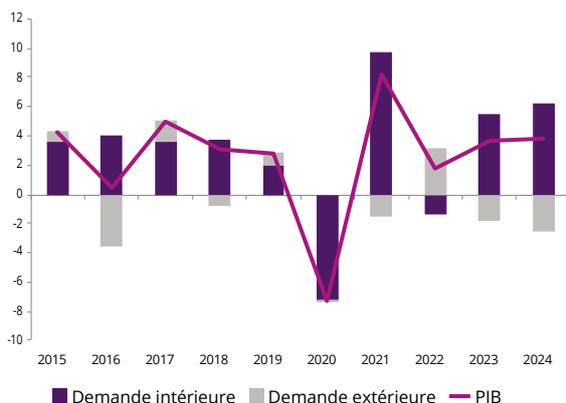
Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Dans un contexte marqué par un net recul de l'inflation, la consommation des ménages a progressé de 3,2% en 2024, après 4,7% en 2023, à la faveur notamment des revalorisations salariales, du lancement du programme des aides sociales directes et d'un niveau soutenu des transferts des MRE. Sa participation à la croissance est ressortie ainsi positive à hauteur de 1,9 point de pourcentage, au lieu de 2,8 points un an auparavant. Pour sa part, la consommation des administrations publiques a décéléré de 6,1% à 5,6%, et sa contribution à la croissance est revenue de 1,2 point de pourcentage à 1 point.

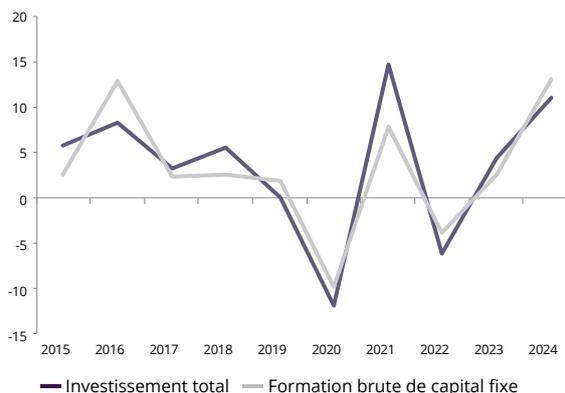
Tiré par une forte participation du secteur public, l'investissement a enregistré un bond de 10,9%, après une progression de 4,3% un an auparavant, et sa participation à la croissance est ressortie à 3,2 points de pourcentage au lieu de 1,3 point. Par composante, la « formation brute de capital fixe » a augmenté de 12,8%, la « variation des stocks » s'est contractée de 1,4% et les « acquisitions nettes d'objets de valeur » se sont stabilisées.

Enfin, la contribution négative de la demande extérieure à la croissance reflète une accélération de 9,5% à 11,6% du rythme des importations de biens et services en volume et de 7,9% à 8,0% de celui des exportations.

**Graphique 1.2.13 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en point de pourcentage) et PIB (en %)**



**Graphique 1.2.14 : Investissement (variation en %)**



Source : HCP.

**Encadré 1.2.2 : Evolutions récentes du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages**

La consommation des ménages constitue pour l'économie le principal moteur de croissance et, en tant qu'agrégat, l'un des plus utilisés pour évaluer le niveau de vie de la population. Au cours des dernières années, son évolution a été largement affectée par la crise pandémique de 2020 et l'épisode inflationniste de 2022-2023, qui ont érodé le pouvoir d'achat et impacté le moral des ménages<sup>1</sup>. Toutefois, les mesures de soutien budgétaire et monétaire mises en place par les autorités et le recul de l'inflation par la suite ont permis d'atténuer l'impact de ces chocs.

Le pouvoir d'achat, appréhendé par le revenu par habitant en termes réels, peut être scindé comptablement en trois principaux déterminants<sup>2</sup>. Il s'agit (i) de la productivité apparente du travail ; (ii) du taux d'emploi ; et (iii) de la répartition du revenu entre les ménages et les autres agents économiques. Ce dernier peut être à son tour désagrégé en trois sous-facteurs. Le premier, mesuré par la part du revenu des ménages dans le RNBD<sup>3</sup>, renseigne sur l'effet de répartition interne ; le deuxième traduit l'effet de répartition externe ou les transferts de revenus entre l'économie nationale et le reste du monde ; tandis que le troisième correspond à l'effet des prix relatifs.

Au total, la décomposition se présente comme suit :

$$\frac{\text{RDB des ménages/habitant}}{\text{IPC}} = \underbrace{\frac{\text{PIB en volume}}{\text{Volume emploi}}}_{\text{Productivité apparente du travail}} \times \underbrace{\frac{\text{Volume emploi}}{\text{Population totale}}}_{\text{Taux d'emploi}} \times \underbrace{\frac{\text{RDB des ménages/IPC}}{\text{PIB en volume}}}_{\text{Effet répartition}}$$

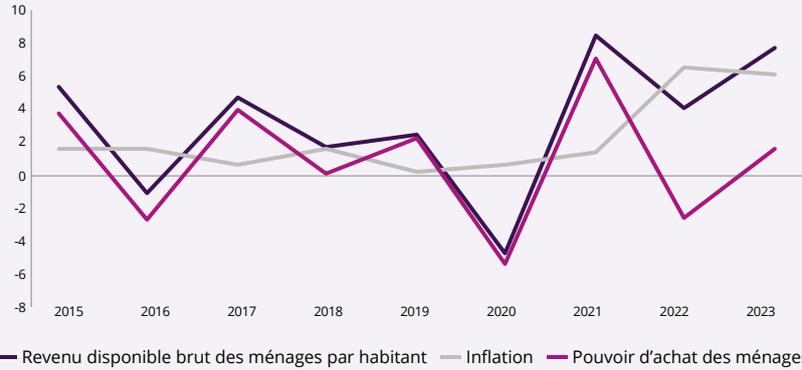
Avec

$$\underbrace{\frac{\text{RDB des ménages/IPC}}{\text{PIB en volume}}}_{\text{Effet répartition}} = \underbrace{\frac{\text{RDB des ménages}}{\text{RNBD}}}_{\text{Répartition interne}} \times \underbrace{\frac{\text{RNBD}}{\text{PIB nominal}}}_{\text{Répartition externe}} \times \underbrace{\frac{\text{déflateur du PIB}}{\text{IPC}}}_{\text{Prix relatifs}}$$

<sup>1</sup> Cf. Enquêtes de conjoncture auprès des ménages du HCP.

<sup>2</sup> Cf. Encadré 1.2.2 : Evolution du pouvoir d'achat au Maroc du Rapport annuel de Bank Al-Maghrib, exercice 2022.

<sup>3</sup> Le Revenu National Brut Disponible (RNBD) est égal au PIB augmenté des revenus nets de la propriété et des transferts courants nets en provenance de l'étranger.

**Graphique E.1.2.2.1 : Evolution du pouvoir d'achat des ménages et de ses composantes (en %)**

Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Sur la période 2015-2023<sup>4</sup>, le pouvoir d'achat a enregistré une amélioration annuelle moyenne 0,9%. Après une diminution de 5,4% en 2020, il a connu une nette reprise, soutenue par une hausse de la productivité apparente, qui reflète en partie une reprise moins rapide de l'emploi que celle de la croissance. Enfin, malgré la dynamique des transferts des MRE, l'effet répartition est resté globalement négatif, en raison des reculs de la composante interne (part des revenus des ménages dans le RNBD) et des prix relatifs (ratio du déflateur du PIB à l'IPC).

**Tableau E.1.2.2.1 : Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat (variation, en %)**

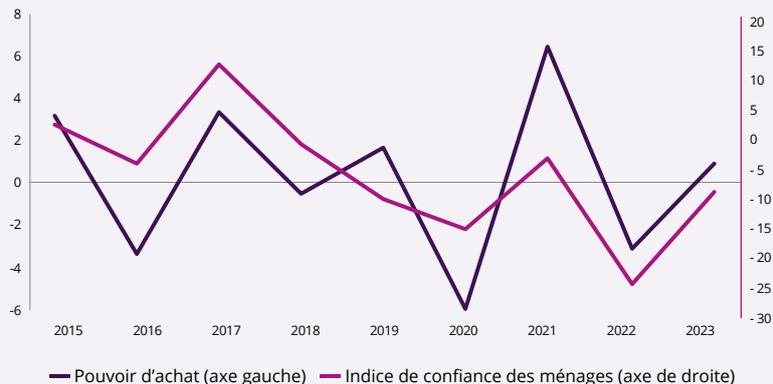
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Moyenne		
										2015-2019	2020-2023	2015-2023
<b>Pouvoir d'achat</b>	<b>3,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>7,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>
Effet productivité par tête	4,0	0,9	4,2	2,0	1,3	-3,4	5,8	2,0	5,2	2,5	4,4	2,5
Effet emploi	0,7	-1,4	-0,2	0,0	0,5	-4,9	1,2	-1,2	-2,4	-0,1	-0,8	-0,9
Effet répartition, dont :	-1,0	-2,1	0,0	-1,8	0,5	3,0	-0,1	-3,2	-1,2	-0,9	-1,5	-0,6
Effet répartition interne	-1,8	-2,0	0,9	-0,2	0,2	2,0	-1,8	-0,4	-1,4	-0,6	-1,2	-0,5
Effet répartition externe	-0,7	0,5	-0,1	-1,0	-0,3	1,6	0,8	1,0	-0,6	-0,3	0,4	0,1
Effet prix relatifs	1,5	-0,6	-0,8	-0,7	0,6	-0,5	1,0	-3,8	0,9	0,0	-0,6	-0,3

Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Ces évolutions ont impacté le moral des ménages, l'indice de confiance publié à ce sujet par le HCP ayant connu, en 2022, sa baisse la plus importante depuis sa mise en place en 2008, une évolution qui s'est poursuivie en 2023.

<sup>4</sup> Les données base 2014 du tableau des comptes économiques intégrés (TCEI) sont disponibles de 2014 à 2023.

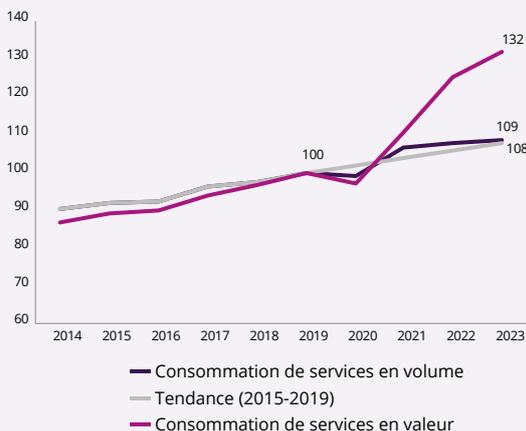
**Graphique E.1.2.2.2 : Pouvoir d'achat et indice de confiance des ménages (variation, en %)**



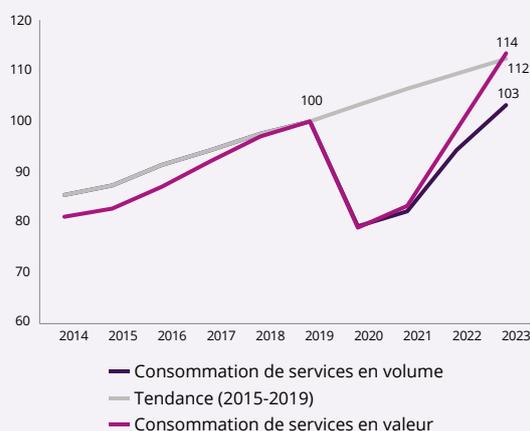
Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

S'agissant de l'évolution de la consommation des ménages, après une contraction de 5,6% en 2020, elle a connu un rebond mécanique de 6,8% en 2021 et une progression annuelle moyenne de 2,4% en 2022 et 2023, rythme insuffisant pour atteindre le niveau qui aurait été observé si la tendance d'avant crise (2015-2019) s'était poursuivie (cf. graphiques ci-après). Cela a été particulièrement le cas pour la consommation des services, qui a accusé un repli de 20,8% en 2020, suivie d'un redressement graduel entre 2021 et 2023, avec une croissance annuelle moyenne de 9,4%. La consommation des biens, caractérisée par une certaine incompressibilité, a de son côté affiché une reprise complète.

**Graphique E.1.2.2.3 : Consommation de biens en valeur et en volume (base 100 = 2019)**



**Graphique E.1.2.2.4 : Consommation de services en valeur et en volume (base 100 = 2019)**



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.2.3 : Principales mesures adoptées dans l'accord du dialogue social d'avril 2024

Conformément aux engagements de l'accord social du 30 avril 2022, le Gouvernement, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM), la Confédération Marocaine de l'Agriculture et du Développement Rural (COMADER) et les centrales syndicales les plus représentatives<sup>1</sup> ont signé le 29 avril 2024 un accord qui comporte un ensemble de mesures dont principalement ce qui suit :

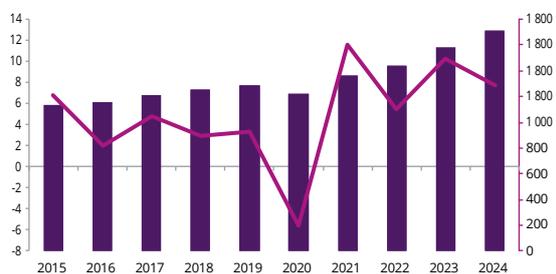
- L'amélioration des revenus des fonctionnaires du secteur public et des salariés du secteur privé, à travers :
  - la hausse générale des salaires des fonctionnaires des administrations publiques, des collectivités territoriales et des établissements publics n'ayant pas encore bénéficié d'une revalorisation salariale. D'un montant net mensuel de 1 000 dirhams, elle est appliquée en deux tranches égales, l'une au 1<sup>er</sup> juillet 2024 et l'autre au 1<sup>er</sup> juillet 2025 ;
  - le relèvement de 10% aussi bien du salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) que du salaire minimum agricole garanti (SMAG), en deux tranches égales, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2025 et du 1<sup>er</sup> janvier 2026 pour le premier, et du 1<sup>er</sup> avril 2025 et du 1<sup>er</sup> avril 2026 pour le second ;
  - la révision de l'impôt sur le revenu (IR) à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2025 avec notamment le relèvement du seuil de la tranche exonérée de 30 000 dirhams à 40 000 dirhams et la diminution du taux marginal de 38% à 37% ; et
  - l'augmentation du montant annuel de la réduction d'IR au titre des charges de famille supportées par le contribuable de 360 à 500 dirhams par personne à charge.
- L'amorce de la mise en œuvre de la réforme globale du système de retraite visant à (i) établir un système en deux pôles (public et privé), dont les détails seront convenus selon une approche participative ; (ii) définir les mécanismes de transition vers le nouveau système, en préservant les droits acquis dans le cadre des régimes actuels jusqu'à l'entrée en vigueur de la réforme ; et (iii) renforcer la gouvernance des systèmes de retraite à la lumière des bonnes pratiques dans ce domaine.
- L'élaboration d'une loi organique relative aux conditions et aux modalités de l'exercice du droit de grève, à travers un accord sur ses principes fondamentaux, notamment : (i) la conformité aux dispositions constitutionnelles et aux législations internationales relatives à l'exercice du droit de grève ; (ii) l'encadrement de cet exercice dans les secteurs public et privé, de manière à assurer un équilibre entre ce droit constitutionnel et la liberté du travail ; (iii) la définition des différents concepts relatifs à l'exercice du droit de grève ; (iv) l'identification des Départements qui nécessitent, de par leurs natures et leurs spécificités vitales, la mise en place d'un service minimal en période de grève ; et (v) le renforcement des mécanismes du dialogue, de la réconciliation et de la négociation dans la résolution des conflits collectifs du travail. La révision des législations du travail, dont (i) certaines dispositions du code du travail ; (ii) le cadre juridique et institutionnel encadrant la formation professionnelle continue ; et (iii) les dispositions légales relatives aux élections professionnelles.

<sup>1</sup> Il s'agit de l'Union Marocaine du Travail (UMT), de l'Union Générale des Travailleurs du Maroc (UGTM) et de la Confédération Démocratique du Travail (CDT).

### 1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

Aux prix courants, le PIB a progressé en 2024 de 7,9% à 1 596,8 milliards de dirhams. Compte tenu des hausses de 3,8% à 23,7 milliards des sorties de revenus de la propriété et de 4,7% à 135,9 milliards des transferts courants en provenance de l'extérieur, le RNBD a atteint 1 709,1 milliards, en amélioration de 7,7% d'une année à l'autre.

**Graphique 1.2.15 : Revenu national brut disponible**



**Graphique 1.2.16 : Epargne nationale**

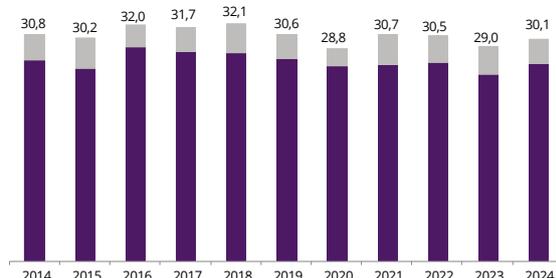


■ En milliards de dirhams (axe de droite) — Variation en % (axe de gauche) ■ En milliards de dirhams (axe de droite) — En % du RNBD (axe de gauche)

Source : HCP.

La consommation finale a augmenté de 6,3% à 1 247,4 milliards de dirhams et l'épargne nationale s'est établie ainsi à 461,7 milliards, soit l'équivalent de 27,0% du RNBD. Tenant compte d'un montant de 480,2 milliards des dépenses d'investissement, ou 30,1% du PIB, le besoin de financement est ressorti en creusement d'une année à l'autre de 5,7 milliards à 18,5 milliards.

**Graphique 1.2.17 : Taux d'investissement (en % du PIB)**



■ Formation brute de capital fixe ■ Variation des stocks

**Graphique 1.2.18 : Besoin de financement**



■ En milliards de dirhams (axe de droite) — En % du PIB (axe de gauche)

Source : HCP.

## 1.3 Marché de l'emploi<sup>1</sup>

Le marché du travail a été marqué en 2024 par la poursuite de la dégradation de la situation en milieu rural, avec une nouvelle perte d'emplois dans l'agriculture qui a continué de pâtir de la succession des années de sécheresse. En revanche, dans les villes, une amélioration a été enregistrée sur le plan quantitatif, bien que sur le plan qualité, les données disponibles laissent indiquer une concentration des créations dans les branches où prédomine l'informel et une hausse sensible de l'emploi saisonnier ou occasionnel.

L'analyse sectorielle fait ressortir, outre une diminution de 137 mille postes dans l'« agriculture, forêt et pêche », un accroissement limité de 13 mille dans le BTP malgré une nette augmentation de sa valeur ajoutée, ainsi que des améliorations notables de 160 mille dans les services et de 46 mille dans l'industrie.

Au total, l'économie nationale aura créé 82 mille postes, portant le volume global de l'emploi à 10,7 millions, niveau toujours inférieur à celui observé en 2019. Dans ce contexte, les entrées nettes sur le marché ont atteint 140 mille actifs, contre une progression de la population en âge de travailler de 386 mille<sup>2</sup>. En conséquence, le taux d'activité a connu une légère baisse de 0,1 point de pourcentage à 43,5% et le taux de chômage s'est aggravé à 13,3%, son plus haut depuis 2001. Cette situation a amené le Gouvernement à renforcer ses efforts visant la réduction du chômage et la création d'emplois décents, élaborant ainsi une feuille de route et consacrant pour sa mise en œuvre une enveloppe budgétaire de 15 milliards de dirhams au titre de la loi de finances 2025.

Par ailleurs, considérant la progression de 4,5% de la valeur ajoutée non agricole, la productivité apparente du travail<sup>3</sup> s'est améliorée de 1,6% après 3,1% en 2023. Cette hausse ressort largement inférieure à celle des coûts salariaux, qui s'est élevée en termes réels à 3% dans le secteur privé<sup>4</sup> et à 6,7% pour la fonction publique<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années de 2016 à 2024. Pour les besoins d'analyse, il a été procédé, lorsque cela a été possible, au raccordement des séries jusqu'à 1999.

<sup>2</sup> Chiffre déduit à partir du taux d'activité et de la population active tels que publiés par le HCP.

<sup>3</sup> Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

<sup>4</sup> Calculé sur la base des données de la CNSS.

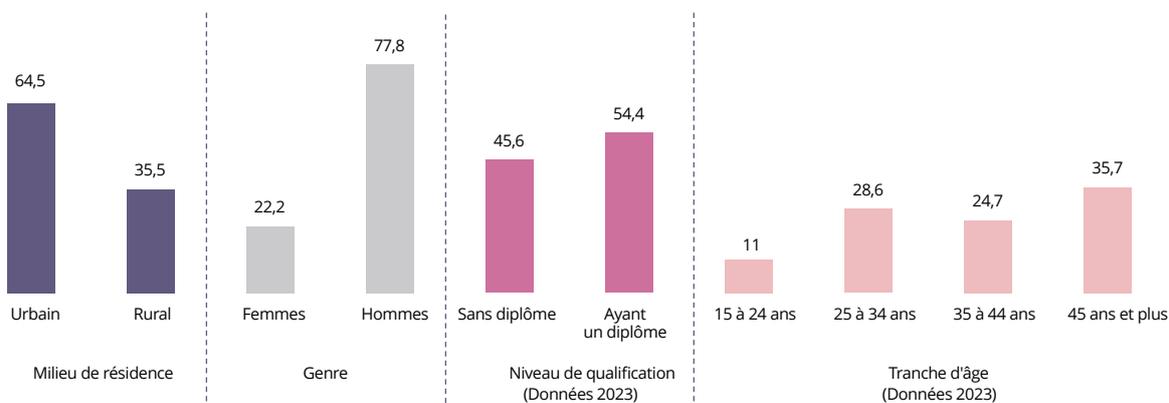
<sup>5</sup> Les salaires dans la fonction publique sont estimés par Bank Al-Maghrib sur la base des évolutions des créations et des suppressions de postes d'emplois, publiées dans le rapport sur les ressources humaines accompagnant le projet de loi de finances, et des dépenses de personnel telles qu'elles ressortent de la situation des charges et ressources du Trésor.

### 1.3.1 Population active

En 2024, la population active<sup>1</sup> a marqué un net accroissement de 2,6% en milieu urbain, résultat d'une augmentation de 5,5% parmi les femmes et de 1,8% pour les hommes. A l'inverse, dans les campagnes, le nombre d'actifs a reculé de 1,5% globalement, de 5,5% pour les femmes et de 0,4% pour les hommes. Au total, la population active s'est accrue de 1,1%, après un repli de 0,2% en 2023, pour s'établir à 12,3 millions de personnes.

Cette population demeure peu qualifiée, 45,6%<sup>2</sup> des actifs n'ayant aucun diplôme, et faiblement féminisée, les femmes en représentant moins du quart.

**Graphique 1.3.1 : Structure de la population active (en %)**



Source : HCP.

Tenant compte de l'évolution de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité<sup>3</sup> a poursuivi sa baisse, à un rythme toutefois moindre qu'en 2023, revenant de 43,6% à 43,5%. En zones rurales, il s'est replié de 0,8 point de pourcentage à 46,5%, avec un recul de 1,1 point à 18,8% pour les femmes et de 0,7 point à 72,9% pour les hommes. En milieu urbain, en revanche, il a marqué une hausse de 41,8% à 42%, recouvrant une progression de 0,7 point à 19,2% pour les femmes et une légère diminution de 0,1 point à 66,4% pour leurs homologues masculins.

Par tranche d'âge, le fléchissement du taux d'activité a concerné exclusivement les personnes de 45 ans et plus avec une régression de 0,7 point à 38,8%. Les autres catégories ont connu, à l'inverse, des accroissements de 0,5 point pour les 25-34 ans, de 0,2 point parmi les 35-44 ans et de 0,1 point pour les jeunes de 15 à 24 ans. Plus du quart<sup>2</sup> de ces derniers (25,6%) ne sont ni employés, ni scolarisés, ni en formation (NEET).

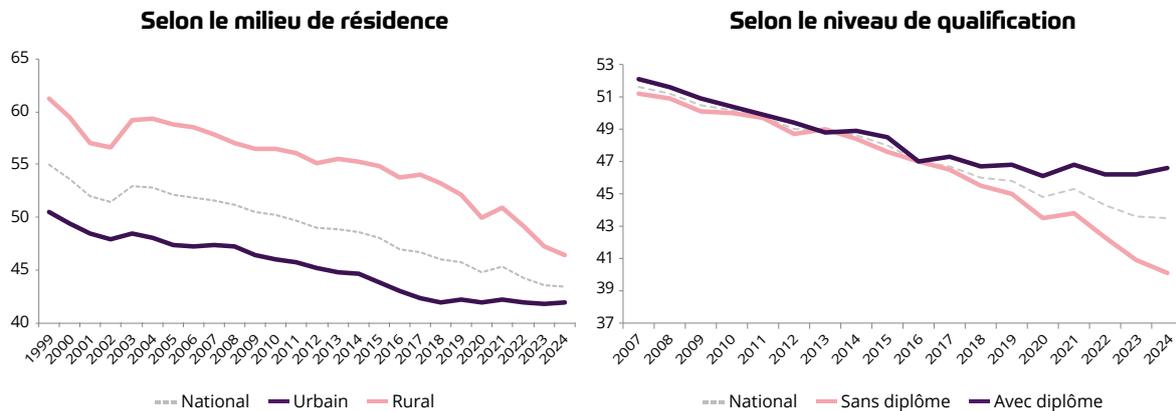
<sup>1</sup> Il s'agit, selon le HCP, de la main d'œuvre disponible pour la production de biens et services, exerçant un travail ou à la recherche d'un emploi.

<sup>2</sup> Données de 2023.

<sup>3</sup> Il s'agit du ratio du nombre d'actifs (occupés ou au chômage) à la population en âge de travailler.

Selon le niveau de qualification, le taux d'activité des non diplômés continue de reculer à un rythme élevé pour se situer à 40,1%, alors que celui des détenteurs d'un diplôme s'est accru de 0,4 point à 46,6%.

**Graphique 1.3.2 : Taux d'activité (en %)**



Source : HCP.

Au niveau régional, le taux d'activité a enregistré des hausses de 1,3 point dans « Souss-Massa » et de 0,4 point dans les « Régions du Sud », ainsi qu'une stabilité dans l'« Oriental », le reste des régions ayant connu des baisses. Celles-ci ont varié de 0,1 point de pourcentage à « Casablanca-Settat » et « Fès-Meknès » à 0,9 point à « Drâa-Tafilalet ».

**Tableau 1.3.1 : Taux d'activité par région (en %)**

	2022	2023	2024	Variation 2024/2023 (en point de pourcentage)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	50,1	48,7	48,3	-0,4
Oriental	42,0	40,1	40,1	0,0
Fès-Meknès	42,2	41,8	41,7	-0,1
Rabat-Salé-Kénitra	44,3	44,0	43,4	-0,6
Béni Mellal-Khénifra	42,2	40,0	39,7	-0,3
Casablanca-Settat	46,7	46,1	46,0	-0,1
Marrakech-Safi	45,0	44,0	43,8	-0,2
Drâa-Tafilalet	41,0	41,7	40,8	-0,9
Souss-Massa	38,3	39,0	40,3	1,3
Régions du Sud	44,5	45,3	45,7	0,4
<b>Ensemble</b>	<b>44,3</b>	<b>43,6</b>	<b>43,5</b>	<b>-0,1</b>

Source : HCP.

### Encadré 1.3.1 : Recensement de la population 2024, principaux enseignements pour le marché de l'emploi

Le Recensement Général de la Population et de l'Habitat (RGPH) constitue une source importante d'information sur les caractéristiques démographiques et socio-économiques de la population. Pour le marché du travail en particulier, il permet de disposer, au vu de son exhaustivité, de données granulaires à tous les niveaux (géographiques, catégoriels, etc.), contrairement à l'Enquête Nationale sur l'Emploi (ENE) dont la représentativité n'est assurée qu'au niveau régional.

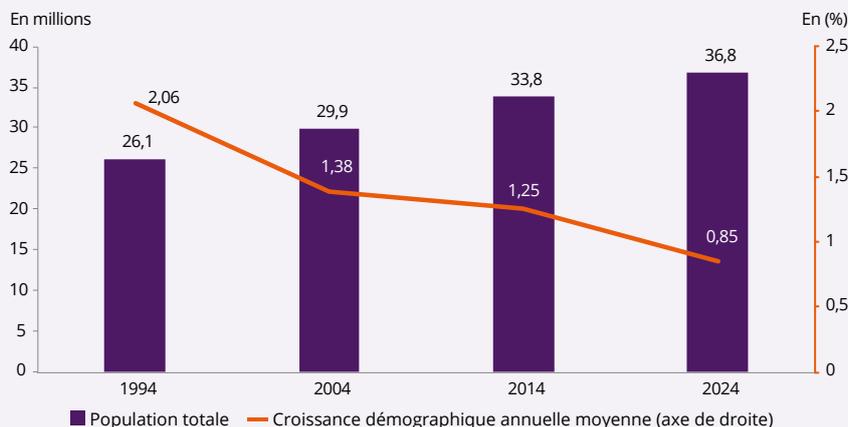
En revanche, au regard du nombre réduit de questions du RGPH et de son approche plus générale, les résultats relatifs à l'activité et à l'emploi sont moins précis et peuvent s'écarter de manière significative de ceux issus de l'ENE, qui reste la principale référence pour appréhender la situation sur le marché du travail. Cette dernière présente l'avantage de fournir des informations détaillées et produites selon les standards internationaux en la matière notamment ceux du Bureau International du Travail.

Conformément aux recommandations de la Commission Statistique des Nations Unies, le RGPH est généralement mené selon une fréquence décennale. Au Maroc, la dernière opération a été réalisée du 1<sup>er</sup> au 30 septembre 2024 et fait ressortir des changements démographiques significatifs avec des implications importantes pour le marché du travail.

#### Accélération de la transition démographique

La croissance démographique continue de ralentir, revenant de 1,38% entre 1994 et 2004 à 1,25% sur la période 2004-2014 et à 0,85% au cours de la dernière décennie. Cette décélération s'explique principalement par le recul de la fécondité, dont l'indice synthétique<sup>1</sup> est revenu de 2,5 en 2004 à 2,2 en 2014 et à 1,97 en 2024, niveau en dessous du seuil de remplacement des générations (2,1 enfants par femme).

**Graphique E.1.3.1.1 : Population totale et croissance démographique**



Source : HCP.

<sup>1</sup> Il s'agit du nombre moyen d'enfants par femme.

Ce ralentissement a eu pour corollaire un changement important de la pyramide des âges avec une accélération du vieillissement de la population. La part des personnes âgées de moins de 15 ans est revenue de 31% en 2004 à 26,5% en 2024 et celle des 60 ans et plus est passée au cours de la même période de 8% à 13,8%, une évolution qui n'est pas sans implication sur la viabilité des régimes de retraite et qui met en exergue l'urgence de faire aboutir leurs réformes.

Au cours de la même période, la population en âge d'activité (15 ans et plus) est passée de 20,6 millions de personnes en 2004 à 24,3 millions en 2014 et à 27,1 millions en 2024, soit des augmentations annuelles moyennes respectives de 367,8 mille et 276,6 mille. Au regard du nombre d'emplois que l'économie nationale crée (6 mille en moyenne annuelle depuis 2015), cette évolution montre que, quoiqu'en baisse, le déficit en emploi reste très important.

L'accélération de la transition démographique s'est accompagnée d'une poursuite de l'urbanisation, les villes abritant 62,8% de la population du pays, au lieu de 60,4% en 2014 et 55,1% en 2004, ainsi que d'une amélioration du capital humain. En effet, la durée moyenne de scolarisation de la population âgée de 25 ans et plus s'est accrue de 4,4 ans à 6,3 ans, alors que le taux d'analphabétisme a diminué à 24,8% en 2024, contre 32,2% en 2014, avec des progrès notables en milieu rural et parmi les femmes.

**Graphique E.1.3.1.2 : Structure de la population selon la tranche d'âge (en %)**



Source : HCP.

### **Nette dégradation de la situation du marché du travail**

Pour ce qui est de l'évolution de la situation du marché du travail, les données du recensement font ressortir les mêmes tendances et constats que l'ENE, quoiqu'avec des différences significatives en termes de niveau (Cf. Tableau E 1.3.1.1). Ainsi, le taux d'activité a poursuivi sa baisse, revenant de 47,6% en 2014 à 41,6% en 2024 globalement, de 49,1% à 43,8% en milieu urbain et de 45,1% à 37,6% dans les campagnes. Le repli a été particulièrement prononcé parmi les hommes avec 8,4 points à 67,1% au lieu de 3,6 points à 16,8% chez les femmes. En dépit de cette diminution, le taux de chômage a atteint 21,3% en 2024, en hausse de 5,1 points par rapport à 2014. La progression a été plus importante en zones rurales avec 10,9 points contre 1,9 point dans les villes.

**Tableau E.1.3.1.1 : Comparaison de quelques résultats du RGPH et de l'ENE**

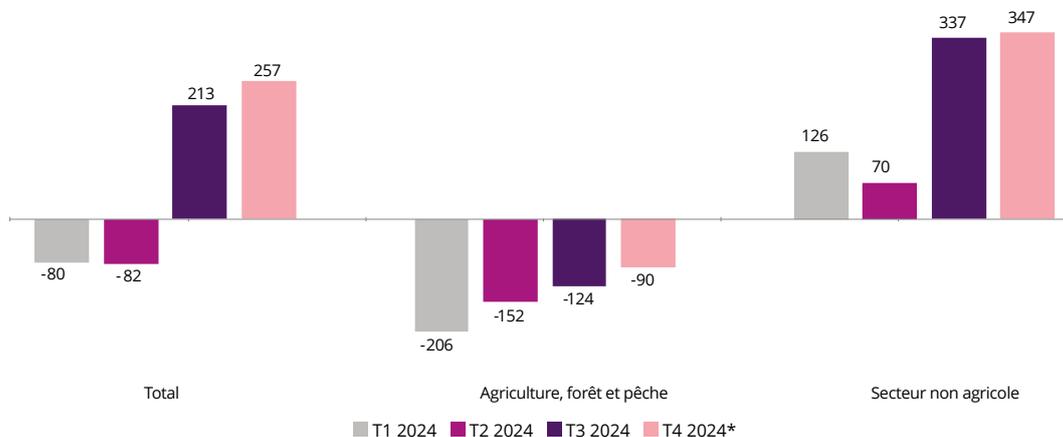
	2014		2024		Ecart en point de pourcentage	
	RGPH	ENE	RGPH	ENE	2014	2024
Taux de chômage (%)	16,2	9,9	21,3	13,3	-6,3	-8,0
Urbain	19,3	15,1	21,2	16,9	-4,2	-4,3
Rural	10,5	4,1	21,4	6,8	-6,4	-14,6
Taux d'activité (%)	47,6	48,6	41,6	43,5	1,0	1,9
Urbain	49,1	44,6	43,8	42,0	-4,5	-1,8
Rural	45,1	55,3	37,6	46,5	10,2	8,9
Homme	75,5	73,8	67,1	68,6	-1,7	1,5
Femme	20,4	24,1	16,8	19,1	3,7	2,3

Source : HCP.

## 1.3.2 Evolution de l'emploi

L'analyse de l'évolution de l'emploi en 2024 fait ressortir deux périodes distinctes. Au cours du premier semestre, la dégradation observée en 2023 s'est poursuivie avec une perte, en glissement annuel, de 80 mille postes au titre du premier trimestre et de 82 mille lors du second, en lien essentiellement avec des conditions climatiques défavorables et un rythme modéré des activités non agricoles. Durant la deuxième moitié de l'année, la situation s'est inversée à la faveur d'une nette accélération de la croissance non agricole, les créations s'étant élevées à 235 mille en moyenne.

**Graphique 1.3.3 : Créations/pertes trimestrielles d'emplois en 2024 (en milliers)**



Source : HCP.

\*Les créations d'emplois par secteur d'activité ont été estimées sur la base de la structure d'emploi au quatrième trimestre de 2024 publiée par le HCP.

Sur l'ensemble de l'année, l'économie nationale aura généré 82 mille emplois, contre une perte de 157 mille en 2023, portant ainsi la population occupée à 10,7 millions de personnes, niveau toutefois inférieur de 2,8% à celui observé en 2019.

**Graphique 1.3.4 : Créations/pertes annuelles d'emplois (en milliers)**



Source : HCP.

Compte tenu de l'évolution de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'emploi<sup>1</sup> a poursuivi sa diminution, revenant de 38% à 37,7%. Dans les zones rurales, il a connu une contraction d'un point de pourcentage à 43,3%, avec des replis de 1,3 point à 17,5% pour les femmes et de 0,8 point à 68% pour les hommes. En milieu urbain, en revanche, il a enregistré une légère hausse, passant de 34,8% à 34,9%, avec un accroissement de 0,4 point à 14,3% pour les femmes.

L'emploi s'est nettement amélioré dans les secteurs non agricoles avec une création de 219 mille postes, au lieu de 41 mille un an auparavant. Les services ont généré 160 mille, après 15 mille, reflétant notamment des accroissements de 51 mille dans le « commerce », de 44 mille dans les « services sociaux fournis aux collectivités » et de 39 mille dans les « activités financières, d'assurance, immobilières, scientifiques, techniques, de services administratifs et de soutien ».

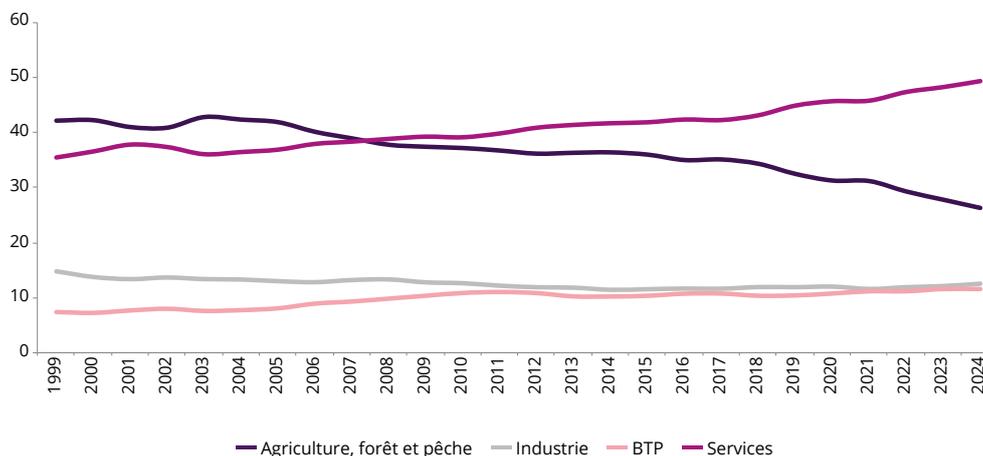
Dans l'industrie, l'amélioration observée de la valeur ajoutée s'est reflétée au niveau de l'évolution de l'emploi avec une augmentation des effectifs de 46 mille, au lieu de 7 mille en 2023. En revanche, en dépit d'une forte reprise de l'activité du BTP avec une croissance de la valeur ajoutée de 5%, au lieu de 0,3% un an auparavant, les créations dans le secteur sont restées limitées à 13 mille, après 19 mille en 2023.

Au niveau du secteur agricole, pâtissant de la persistance de conditions climatiques défavorables et du stress hydrique, l'emploi a accusé une nouvelle baisse de 137 mille, accentuant ainsi l'érosion observée ces dernières années, avec une perte nette cumulée de 1,1 million postes en une décennie dont 554 mille entre 2022 et 2024.

<sup>1</sup> Ratio de la population active occupée de 15 ans et plus à la population totale âgée de 15 ans et plus.

Tenant compte de ces évolutions, la part de l'« agriculture, forêt et pêche » est revenue, en un an, de 27,8% à 26,3% au profit des services et de l'industrie dont les poids se sont renforcés de 48,3% à 49,4% et de 12,2% à 12,6% respectivement, la part du BTP s'étant, quant à elle, stabilisée à 11,6%.

**Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)**



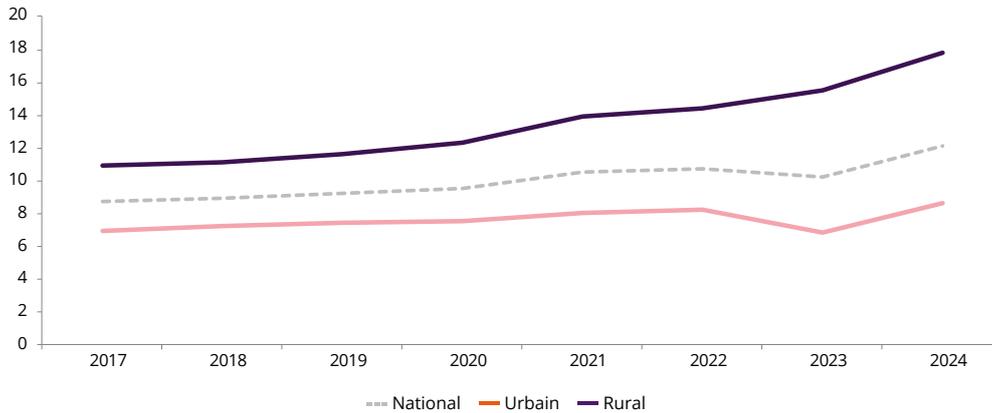
Source : HCP.

L'analyse des caractéristiques de la population active occupée indique que son niveau de qualification demeure structurellement faible, près de la moitié (48%) n'ayant aucun diplôme. Cette proportion se situe<sup>1</sup> à 34,7% dans les services, à 40,9% dans l'industrie, à 56,7% dans le BTP et culmine à 77,2% dans l'« agriculture, forêt et pêche ».

Par ailleurs, le taux de salariat poursuit sa progression pour atteindre 59,9% au lieu de 58,9% un an auparavant, mais seule la moitié (52%) des salariés disposent d'un contrat de travail. Pour le reste, 30,1% des actifs occupés sont des auto-employés et 9,5% des aides familiales. Sur le plan de la régularité dans l'emploi, après un recul de 6,1% en 2023, le « travail saisonnier ou occasionnel » a connu une hausse importante de 29,7% en milieu urbain et de 19,5% au niveau national, portant ainsi sa part dans le volume global de 10,2% à 12,1%.

<sup>1</sup> Données de 2023.

**Graphique 1.3.6 : Part de l'emploi saisonnier ou occasionnel dans le volume global de l'emploi (en %)**

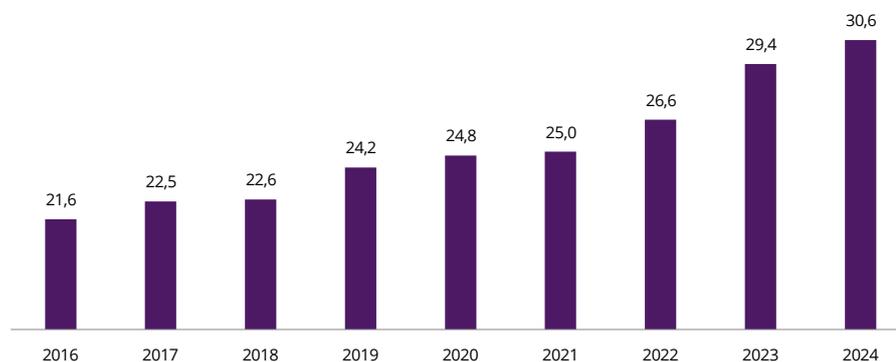


Source : HCP.

En termes d'avantages sociaux liés à l'emploi<sup>1</sup>, la couverture médicale continue de s'améliorer, mais reste limitée, 30,6% des employés en 2024, au lieu de 29,4% un an auparavant, ayant déclaré en bénéficier. Cette proportion est passée de 41,5% à 42,4% dans les villes et de 10,8% à 11,7% dans les zones rurales. Selon le niveau de qualification, elle a atteint 74%<sup>2</sup> pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur contre 13,5%<sup>2</sup> pour les non diplômés et par branche d'activité, elle a varié de 7,5% dans l'« agriculture, forêt et pêche » à 49,2% dans l'industrie.

De même, la part des actifs occupés déclarant être affiliés à un régime de retraite est demeurée faible<sup>2</sup>, se situant à 28,3% globalement, à 40,7% en milieu urbain et à 9,3% dans les campagnes.

**Graphique 1.3.7 : Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi (en %)**



Source : HCP.

<sup>1</sup> Il est à rappeler que ces proportions sont calculées sur la base des déclarations des enquêtés.

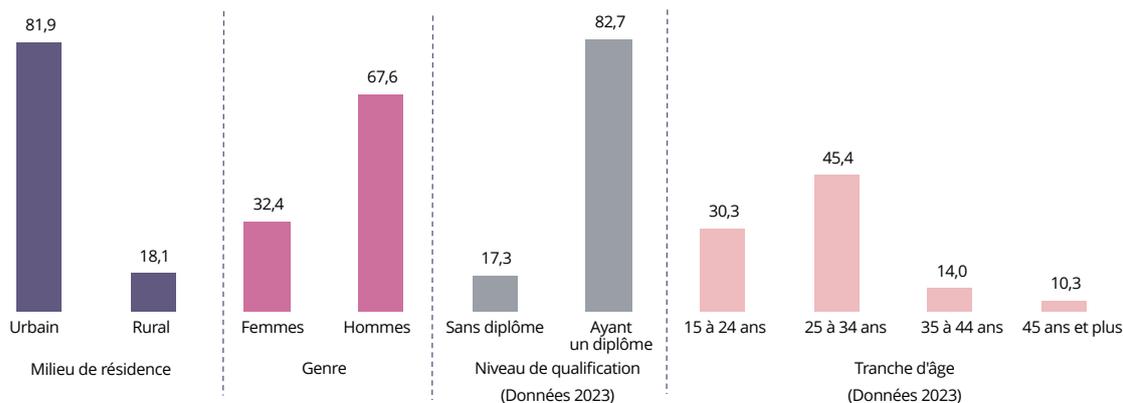
<sup>2</sup> Données de 2023.

### 1.3.3 Chômage et sous-emploi

La hausse des entrées sur le marché du travail qui a été supérieure aux créations nettes d'emplois s'est traduite par une nouvelle progression de la population au chômage. Ainsi, le nombre de chômeurs s'est accru de 3,7% à 1,6 million, avec un accroissement de 3,3% en milieu urbain à 1,3 million et de 5,6% dans les zones rurales à 300 mille. Cette population<sup>1</sup> reste majoritairement jeune, 75,7% étant âgés de moins de 35 ans, et relativement plus qualifiée avec une part de diplômés de 82,7% contre 52% pour la population occupée.

Près de la moitié des chômeurs (49,3%) sont des primo-demandeurs d'emploi, et 30% se sont retrouvés en situation de chômage suite à un licenciement ou un arrêt de l'activité de l'établissement. En termes de durée, 62,9% des personnes en situation de chômage le sont depuis plus d'une année au lieu de 66,4% en 2023.

**Graphique 1.3.8 : Caractéristiques de la population au chômage (en %)**

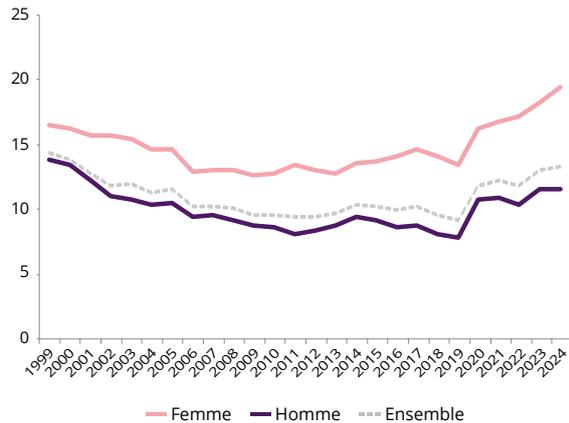


Source : HCP.

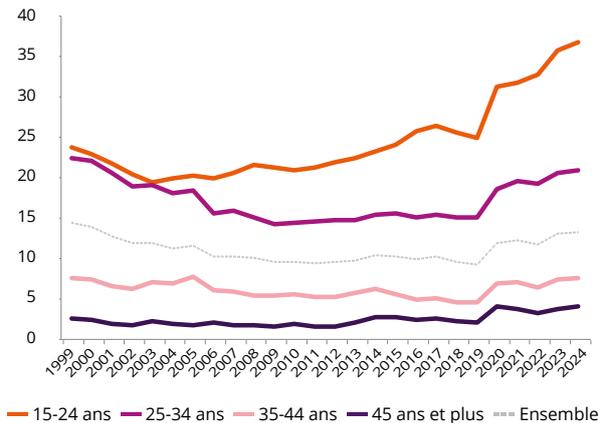
Tenant compte de l'accroissement de 1,1% de la population active, le taux de chômage a poursuivi sa progression, passant de 13% à 13,3% au niveau national, de 16,8% à 16,9% en milieu urbain et de 6,3% à 6,8% dans les zones rurales. La hausse a été plus prononcée parmi les femmes avec une augmentation de 1,1 point à 19,4% contre 0,1 point à 11,6% pour les hommes. Par tranche d'âge, le taux de chômage a continué de croître parmi les jeunes de 15 à 24 ans, atteignant 36,7%, au lieu de 35,8%, globalement et 48,4%, après 48,3%, dans les villes.

<sup>1</sup> Données de 2023.

Graphique 1.3.9 : Taux de chômage par genre (en %)



Graphique 1.3.10 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)



Source : HCP.

L'analyse au niveau territorial montre des évolutions contrastées du taux de chômage. Celui-ci a enregistré des augmentations dans six régions du Royaume, dont la plus importante a été observée dans les « Régions du Sud » avec 1,9 point de pourcentage à 22,2%. A l'inverse, ce taux s'est stabilisé à 15% à « Casablanca-Settat » et a affiché des baisses dans le reste dont les plus fortes étaient de 1,2 point à 10,7% à « Drâa-Tafilalet » et à 12,3% à « Souss-Massa ».

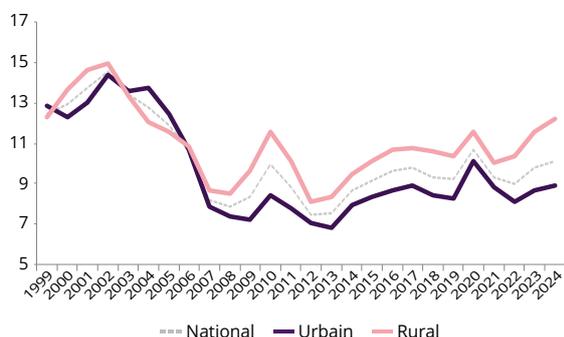
Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)

	2022	2023	2024	Variation 2024/2023 (en point de pourcentage)
Béni Mellal-Khénifra	10,5	12,8	12,5	-0,3
Oriental	17,4	19,6	20,9	1,3
Drâa-Tafilalet	9,7	11,9	10,7	-1,2
Souss-Massa	11,4	13,5	12,3	-1,2
Casablanca-Settat	13,8	15,0	15,0	0,0
Marrakech-Safi	6,9	7,7	8,9	1,2
Fès-Meknès	13,5	14,2	14,4	0,2
Rabat-Salé-Kénitra	11,0	11,6	12,6	1,0
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	9,7	10,1	10,2	0,1
Régions du Sud	20,1	20,3	22,2	1,9
<b>Ensemble</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>	<b>0,3</b>

Source : HCP.

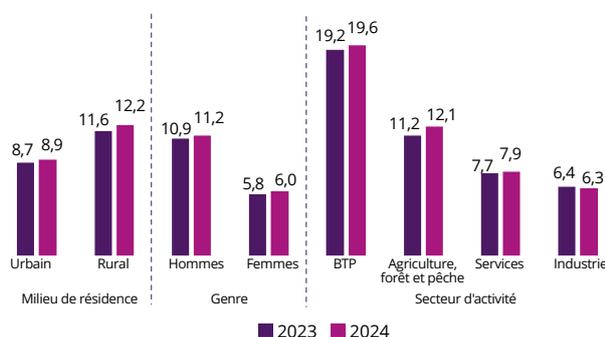
L'aggravation du chômage s'est accompagnée d'une hausse du sous-emploi<sup>1</sup>, phénomène lié dans 45% des cas à l'inadéquation de la qualification et à l'insuffisance de la rémunération. Ainsi, la proportion d'actifs sous-employés est passée de 9,8% à 10,1% au niveau national, de 8,7% à 8,9% dans les villes et de 11,6% à 12,2% en milieu rural. Par genre, elle s'est élevée à 11,2% pour les hommes contre 6% pour les femmes et a varié, par secteur d'activité, de 6,3% dans l'industrie à 19,6% dans le BTP.

**Graphique 1.3.11 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.12 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée (en %)**



**Encadré 1.3.2 : Estimation du taux de chômage n'accélégrant pas l'inflation (NAIRU) au Maroc**

La problématique du chômage constitue l'une des préoccupations majeures des autorités publiques aussi bien dans les économies avancées que dans les pays émergents ou en voie de développement. L'élaboration de politiques efficaces dans ce sens requiert une évaluation approfondie de l'état des lieux avec une identification des déterminants du chômage en distinguant en particulier les tendances structurelles des fluctuations conjoncturelles.

A cet effet, il est souvent fait recours à l'estimation du « taux de chômage n'accélégrant pas l'inflation » (NAIRU). Ce concept, développé dans les années 70, fait référence à la composante du chômage lié aux caractéristiques structurelles et institutionnelles d'une économie. Il est aussi défini comme étant le taux le plus bas qui peut être maintenu dans l'économie sans entraîner une accélération de l'inflation. Considéré sous cet angle, cet indicateur présente également un intérêt pour les banques centrales, notamment dans la mesure où il peut contribuer à l'appréciation des pressions inflationnistes<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pour certaines banques centrales, comme la FED, l'emploi est également l'un des objectifs de la politique monétaire.

<sup>1</sup> La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à effectuer des heures supplémentaires ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour raison d'inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou encore pour insuffisance de la rémunération.

A l'instar de plusieurs variables dites structurelles ou d'équilibre qui ne sont pas directement observables, l'utilisation empirique du NAIRU se heurte à la difficulté de son estimation. En effet, malgré l'attention dont il fait l'objet dans la littérature économique, les méthodes développées pour son évaluation restent approximatives et incertaines. Celles-ci peuvent être regroupées en trois principales approches, à savoir : (i) les méthodes structurelles basées sur un système d'équations pour expliquer les comportements de fixation des salaires et des prix ; (ii) les techniques purement statistiques, permettant la décomposition des séries en discernant en particulier les variations tendanciennes de celles de nature cyclique ; et (iii) les modèles de forme réduite, largement utilisés dans les études empiriques, combinant le filtrage statistique et les contraintes issues de la théorie économique.

Au Maroc, la prévalence d'une conjoncture économique défavorable au cours des dernières années, liée à une série de chocs externes et à une succession d'années de sécheresse, s'est traduite par une montée préoccupante du chômage. En 2024, celui-ci s'est situé à des niveaux jamais atteints depuis 2001, atteignant 13,3% globalement et 16,9% en milieu urbain.

Pour apprécier davantage la nature de cette évolution, une estimation du NAIRU a été réalisée par Bank Al-Maghrib sur la base des données trimestrielles de l'Enquête Nationale de l'Emploi sur la période 2008-2024. La méthodologie utilisée consiste à estimer simultanément, par le filtre de Kalman, le NAIRU et une courbe de Phillips réduite s'inspirant du « modèle en triangle » de Gordon<sup>2</sup>. Celle-ci établit le lien entre l'inflation et trois de ses déterminants à savoir, (i) les anticipations et/ou la persistance de l'inflation ; (ii) les tensions sur la demande approchées par l'écart du taux de chômage au NAIRU; et (iii) les chocs transitoires (inflation dans les pays de la zone euro, cours du Brent, prix internationaux des produits alimentaires, taux de change effectif réel, taux directeur, crédits destinés aux entreprises non financières, taux d'utilisation des capacités de production, cours des produits échangeables, etc.).

Après plusieurs tests de spécifications, le modèle retenu s'écrit sous la forme suivante :

$$\text{Equation de mesure : } \pi_t = \alpha \pi_{t-1} + \beta(U_t - U^*_t) + \mu \text{FAO}_t + e_t$$

$$\text{Equation de transition : } U^*_t = U^*_{t-1} + \varepsilon_t$$

Où :  $\pi_t$  : Inflation sous-jacente

$\text{FAO}_t$  : Croissance de l'indice des prix internationaux des produits alimentaires

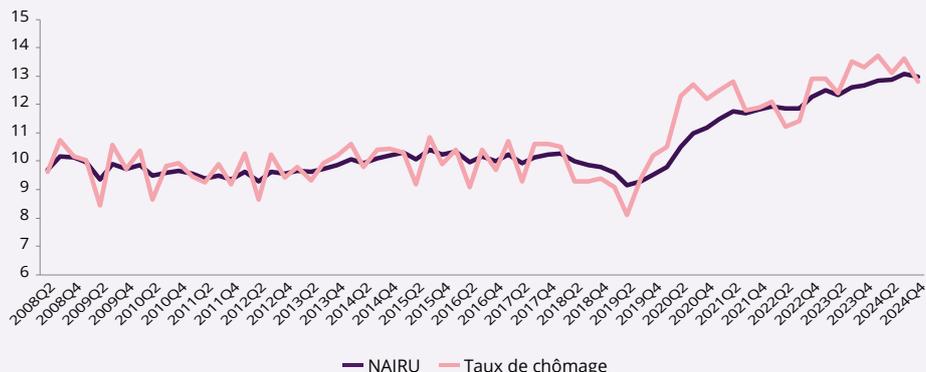
$U_t$  : Taux de chômage observé

$U^*_t$  : NAIRU

Les estimations font ressortir une évolution du NAIRU globalement similaire à la tendance du taux de chômage observé. Ce résultat corrobore le fait stylisé que le chômage au Maroc est principalement de nature structurelle. Depuis 2020, toutefois, le NAIRU s'écarte à la baisse des réalisations du taux de chômage, un constat qui refléterait la sévérité des chocs récents, notamment la pandémie de la Covid-19, les implications de la guerre en Ukraine et la récurrence des années de sécheresse.

<sup>2</sup> Gordon, R.J. (1997), « The time-varying NAIRU and its implications for economic policy », Journal of Economic Perspectives , vol.11, n°1.

**Graphique E.1.3.2.1 : Evolution du taux de chômage et du NAIRU (en %)**



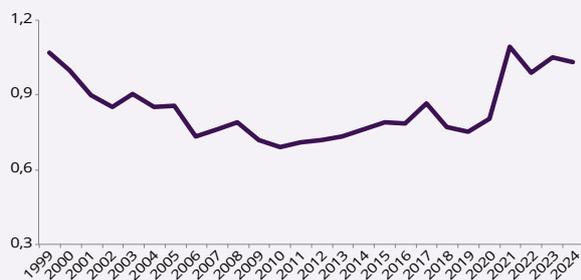
Sources : HCP et estimations de Bank Al-Maghrib.

Si la hausse engendrée par ces chocs peut être prévisible, leurs séquelles peuvent conduire au phénomène communément connu dans la littérature comme l'« hystérèse du chômage », une situation où le chômage reste élevé malgré la dissipation des chocs à l'origine de sa hausse.

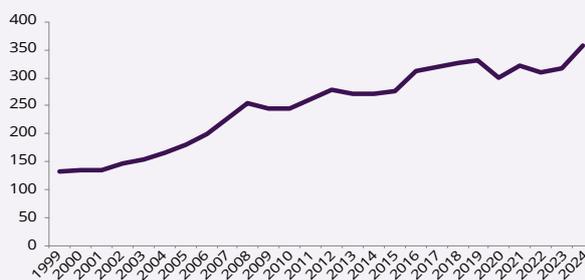
Plusieurs facteurs favoriseraient une telle évolution. Le premier est lié au risque de dépréciation du capital humain, avec le niveau élevé du chômage de longue durée, qui pourrait affaiblir les compétences et réduire les possibilités d'embauche. En effet, depuis la pandémie, le nombre de chômeurs de longue durée a connu une augmentation significative, dépassant un million de personnes, et s'est maintenu à un niveau proche depuis.

Le deuxième porte sur la lenteur de la reprise de l'investissement, en particulier privé en raison de la persistance des incertitudes liées essentiellement à l'environnement externe mais aussi à la conjoncture interne. Les données des comptes nationaux du HCP montrent que la formation brute de capital fixe a été en 2023 inférieure de 5,3% par rapport à son niveau de 2019. Toutefois, des signes de retournement de situation sont d'ores et déjà visibles dans les données disponibles pour 2024, une évolution qui devrait s'accélérer avec les efforts consentis par le Gouvernement pour dynamiser l'investissement.

**Graphique E.1.3.2.2 : Evolution du nombre de chômeurs de longue durée (en millions)**



**Graphique E.1.3.2.3 : Evolution de la formation brute de capital fixe (en milliards de dirhams)**



Source : HCP.

Globalement, la tendance récente du NAIUR laisse conclure que le chômage au Maroc dépend principalement de facteurs structurels qui le maintiennent jusqu'à présent à un niveau élevé. L'absence de tension sur le marché se traduirait par une faible pression sur la demande et en conséquence sur les prix. De surcroît, au regard du poids de l'emploi agricole, de la mobilité entre secteurs, notamment agricole/non agricole, ainsi que des mouvements d'entrées/sorties, en particulier pour les femmes, la projection du taux de chômage et en conséquence, des pressions inflationnistes émanant du marché du travail reste difficile.

A l'inverse, Bank Al-Maghrib tient compte des agrégats du marché du travail dans sa prise de décision. Ainsi, lorsque l'inflation est prévue d'évoluer à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, la Banque pourrait parfois agir sur le taux pour favoriser l'activité économique en général et l'emploi en particulier.

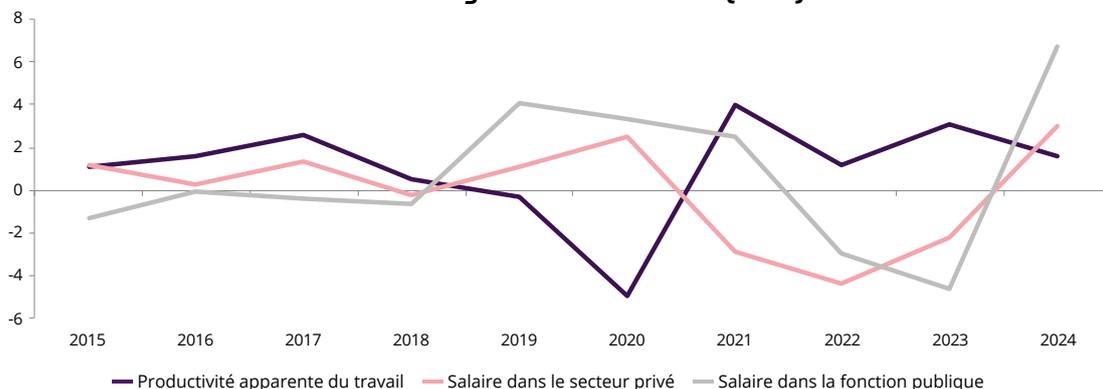
Cela étant, la formalisation du marché de l'emploi et la prédominance progressive des forces de l'offre et de la demande, se traduiront dans le futur par l'instauration d'une dynamique plus compréhensible et plus prévisible sur le marché et devront permettre ainsi une meilleure prise en compte de l'emploi dans les décisions.

### 1.3.4 Productivité et salaires

En 2024, la progression de la productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles a marqué un ralentissement revenant, d'une année à l'autre, de 3,1% à 1,6%. Cette évolution est le résultat d'un accroissement de 4,5%, après 3,7%, de la valeur ajoutée, et de 2,9%, contre 0,5%, des effectifs employés. Par secteur, la productivité s'est améliorée de 1,9%, au lieu d'un recul de 0,2%, dans le secondaire, et de 1,4%, après 4,7%, dans le tertiaire.

En parallèle, le salaire moyen a augmenté de 7,7% dans la fonction publique et de 4% dans le secteur privé. Tenant compte de l'évolution de l'inflation, les hausses ressortent en termes réels à 6,7% et 3% respectivement.

**Graphique 1.3.13 : Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels (en %)**



Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs de Bank Al-Maghrib.

**Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail**

		2022	2023	2024
<b>Indicateurs d'activité</b>				
Population active (en milliers)		12 191	12 171	12 311
Par milieu de résidence	Urbain	7 591	7 731	7 935
	Rural	4 599	4 441	4 376
Taux d'activité (en %)		44,3	43,6	43,5
Par milieu de résidence	Urbain	41,9	41,8	42,0
	Rural	49,1	47,3	46,5
Par genre	Hommes	69,6	69,0	68,6
	Femmes	19,8	19,0	19,1
Indicateurs d'emploi				
<b>Créations d'emploi (en milliers)</b>		-24	-157	82
Par milieu de résidence	Urbain	150	41	162
	Rural	-174	-198	-80
Par secteur	Agriculture, forêt et pêche	-215	-202	-137
	Industrie	28	7	46
	BTP	-1	19	13
	Services	164	15	160
Population active occupée (en milliers)		10 749	10 591	10 673
Par milieu de résidence	Urbain	6 390	6 431	6 593
	Rural	4 359	4 160	4 080
Taux d'emploi (en %)		39,1	38,0	37,7
Par milieu de résidence	Urbain	35,3	34,8	34,9
	Rural	46,5	44,3	43,3
<b>Indicateurs du chômage et de sous-emploi (en %)</b>				
Taux de chômage		11,8	13,0	13,3
Par milieu de résidence	Urbain	15,8	16,8	16,9
	Jeunes de 15 à 24 ans	46,7	48,3	48,4
	Rural	5,2	6,3	6,8
Taux de sous-emploi		9,0	9,8	10,1
Par milieu de résidence	Urbain	8,1	8,7	8,9
	Rural	10,4	11,6	12,2
<b>Productivité et salaires (variation en %)</b>				
Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles		1,2	3,1	1,6
Salaire moyen dans le secteur privé	En termes nominaux	2,0	3,8	4,0
	En termes réels	-4,4	-2,2	3,0
Salaire moyen dans la fonction publique	En termes nominaux	3,5	1,2	7,7
	En termes réels	-2,9	-4,6	6,7

Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs de Bank Al- Maghrib.

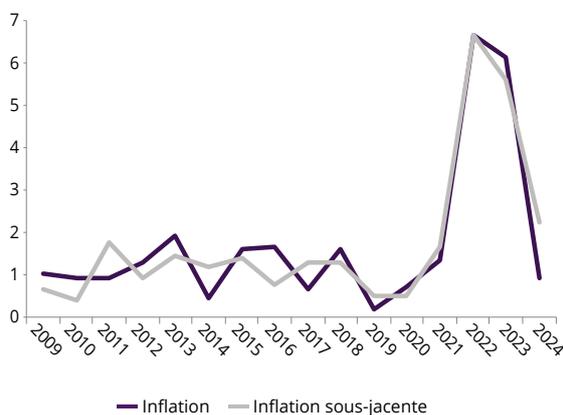
## 1.4 Inflation

Après les niveaux élevés observés au cours des deux dernières années, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC), a accusé un recul sensible en 2024. Elle est ressortie à 0,9% en moyenne après 6,1% en 2023 et 6,6% en 2022. Cette évolution est attribuable à la conjugaison de plusieurs facteurs. Outre l'atténuation des pressions d'origine externe, favorisée par le reflux des prix des produits énergétiques et alimentaires, elle traduit au plan interne les effets du resserrement de la politique monétaire initié en 2022, des mesures prises par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages ainsi que de l'amélioration de l'offre de certains produits agricoles.

Par composante, le ralentissement de l'inflation reflète la baisse de 2,9%, après une montée de 18,8% en 2023 des prix des produits alimentaires à prix volatils. Il résulte également de la décélération de 5,6% à 2,2% de l'inflation sous-jacente, tirée principalement par celle des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. A l'inverse, les tarifs réglementés ont progressé de 1,2% au lieu de 0,8%, résultant notamment du relèvement du prix du gaz butane opéré dans le cadre du processus de décompensation amorcé par le Gouvernement le 20 mai 2024. Dans le même sens, la diminution des prix des carburants et lubrifiants s'est atténuée de 4,1% à 3,4%.

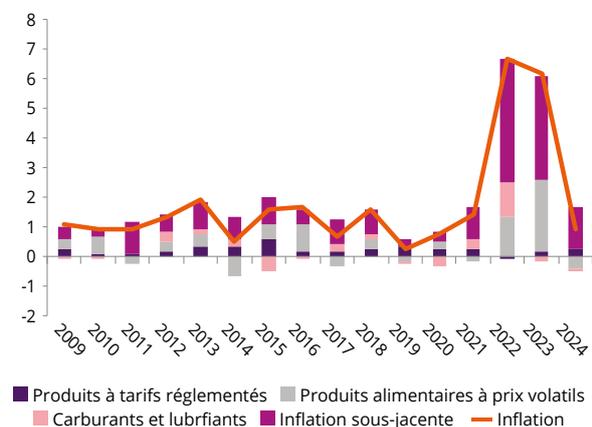
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage, ils ont accusé un recul de 1% après des augmentations de 1,6% en 2023 et de 12,7% en 2022, avec en particulier des baisses de 1,1% pour les « industries alimentaires » et de 5,3% pour l'« industrie chimique ».

Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation (en %)



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Graphique 1.4.2 : Contribution à l'inflation (en points de pourcentage)



**Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation en %)**

Groupes de produits	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>0,9</b>
<b>Produits alimentaires à prix volatils</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>11,1</b>	<b>18,8</b>	<b>-2,9</b>
<b>Produits à tarifs réglementés</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>
<b>Carburants et lubrifiants</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>42,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,4</b>
<b>Indicateur de l'inflation sous-jacente</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>
- Produits alimentaires	1,4	-1,1	0,0	1,8	11,9	9,8	2,9
- Articles d'habillement et chaussures	1,2	1,2	0,3	1,9	4,8	3,7	2,0
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	1,0	1,5	1,3	1,6	2,3	1,7	1,2
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,4	0,2	1,1	5,1	3,8	0,9
- Santé <sup>1</sup>	1,0	0,0	0,5	2,2	2,1	2,9	1,2
- Transport <sup>2</sup>	0,3	0,7	0,7	1,7	4,4	3,7	2,2
- Communication	1,0	3,3	-0,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1
- Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,1	0,3	-1,4	1,1	5,7	1,8	-0,3
- Enseignement	2,6	3,5	2,7	1,6	2,2	3,8	2,1
- Restaurants et hôtels	1,1	1,4	1,1	1,0	2,8	5,7	3,4
- Biens et services divers <sup>1</sup>	1,8	0,8	1,4	2,4	3,5	2,4	2,2

<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

<sup>2</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : Données du HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

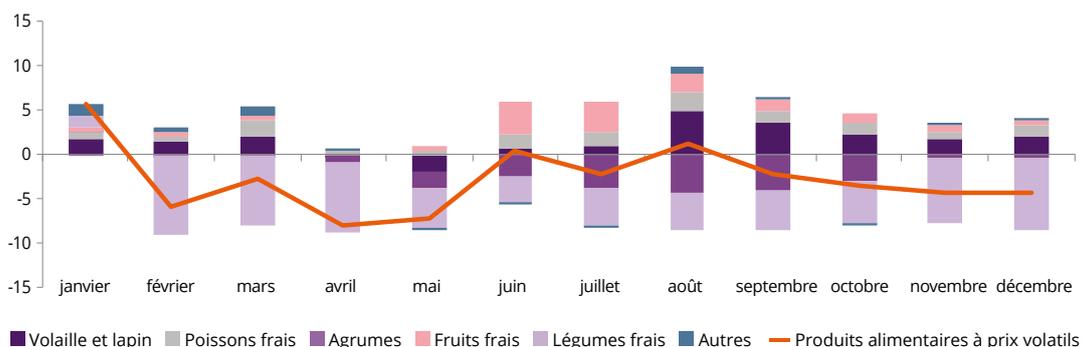
## 1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

### 1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Après les hausses de 11,1% en 2022 et de 18,8% en 2023, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont affiché un recul de 2,9% en 2024, ramenant leur contribution à l'inflation à -0,4 point de pourcentage contre 2,4 points une année auparavant. Cette évolution traduit principalement l'amélioration de la production de certaines filières agricoles, notamment celles des cultures arboricoles et maraichères, ainsi que le repli des prix des intrants, en particulier les produits énergétiques et les fertilisants.

Par produit, les baisses des prix les plus importantes ont été enregistrées pour les « agrumes » avec 26,9% et les « légumes frais » avec 16,3%. A l'opposé, les prix ont augmenté de 9,7% pour les « poissons frais », de 8,9% pour les « légumineuses sèches », de 8,6% pour les « fruits frais », et de 7,3% pour les « volaille et lapin ».

**Graphique 1.4.3 : Contribution à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2024 (en points de pourcentage)**



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

### 1.4.1.2 Produits à tarifs réglementés

Les tarifs réglementés ont connu une augmentation de 1,2% en 2024 après celle de 0,8% une année auparavant. Cette progression a été tirée essentiellement par celle de 15,3% des prix du « gaz » et ce, suite à la décompensation progressive du gaz butane entamée le 20 mai 2024. Elle reflète également la hausse de 2,3% des prix du « tabac », consécutivement à l'application du quatrième relèvement de la Taxe Intérieure de Consommation (TIC)<sup>1</sup> prévu par la Loi de Finances 2022, ainsi que l'accroissement de même ampleur des tarifs des « services médicaux ».

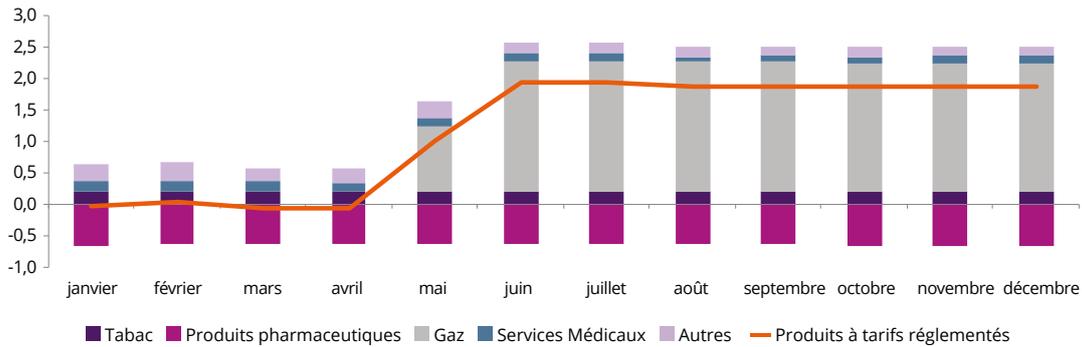
A l'inverse, les prix des « produits pharmaceutiques » ont reculé de 5% en lien, d'un côté, avec la décision de la Loi de Finances 2024 de supprimer la TVA sur les produits pharmaceutiques, et de l'autre, avec les révisions à la baisse opérées<sup>2</sup> par le Ministère de la Santé des prix de vente de certaines catégories de médicaments.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation est restée stable d'une année à l'autre à 0,2 point de pourcentage.

<sup>1</sup> Pour 2024, cette mesure consiste d'un côté, à ramener la quotité ad valorem du prix de vente public hors TVA et TIC spécifique des cigarettes de 66% à 64% et de l'autre, à porter le minimum de perception au titre de la TIC de 782,1 à 826,7 dirhams par mille cigarettes et la quotité spécifique de 175 à 275 dirhams par mille cigarettes.

<sup>2</sup> Arrêtés ministériels (4 janvier, 7 mars, 18 avril, 6 juin, 4 juillet et 17 octobre 2024).

**Graphique 1.4.4 : Contribution à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2024 (en points de pourcentage)**

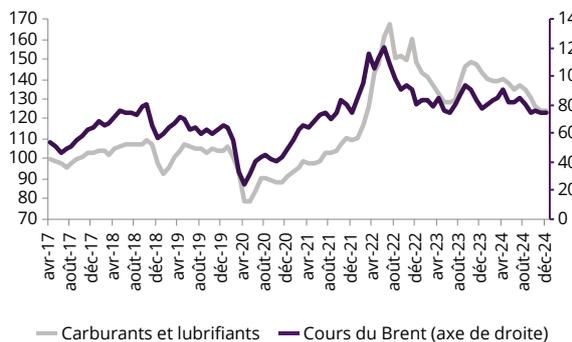


Sources : Données du HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.4.1.3 Carburants et lubrifiants

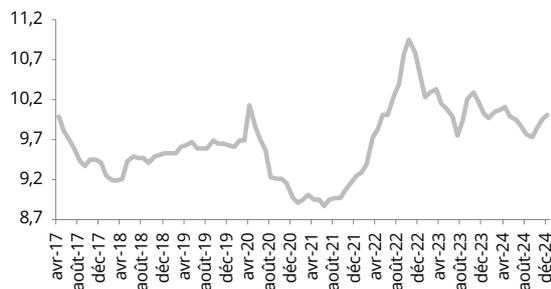
Les prix des carburants et lubrifiants ont accusé en 2024 un repli de 3,4%, après celui de 4,1% en 2023, maintenant leur contribution à l'inflation à -0,1 point de pourcentage. Cette évolution traduit notamment la poursuite du recul des cours du pétrole, celui du Brent en particulier étant revenu de 82,6 dollars le baril à 80,7 dollars, la baisse de la marge brute de raffinage<sup>1</sup> qui est passée de 10,19 dollars le baril à 6,4 dollars ainsi que l'appréciation de 1,9% de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain.

**Graphique 1.4.5 : Prix des carburants et lubrifiants (indice base 100 = 2017) et cours du Brent (en dollars le baril)**



Sources : Données du HCP, Banque mondiale et Bank Al-Maghrib.

**Graphique 1.4.6 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain (USD/MAD)**



<sup>1</sup> Calculée par le Ministère Français Chargé de la Transition écologique, de la Biodiversité, de la Forêt, de la Mer et de la Pêche. <https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/prix-produits-petroliers>.

### 1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Après avoir atteint 6,6% en 2022 et 5,6% en 2023, l'inflation sous-jacente est revenue à 2,2% en 2024 dans un contexte d'atténuation des pressions inflationnistes d'origine externe et d'appréciation de la monnaie nationale.

Par composante, cette décélération reflète essentiellement celle de 9,8% à 2,9% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. En particulier, la hausse des prix des « huiles » est passée de 17,9% à 1,7% et celle du « lait » de 12,4% à 0,4%. De même, les prix des « produits à base de céréales » ont accusé une baisse de 0,8% après une augmentation de 2,1% un an auparavant. En parallèle, et en dépit des efforts déployés par le Gouvernement pour l'approvisionnement du marché national en animaux destinés à l'abattage, les « viandes fraîches » ont connu un nouveau renchérissement de 11%, après celui de 15,1%.

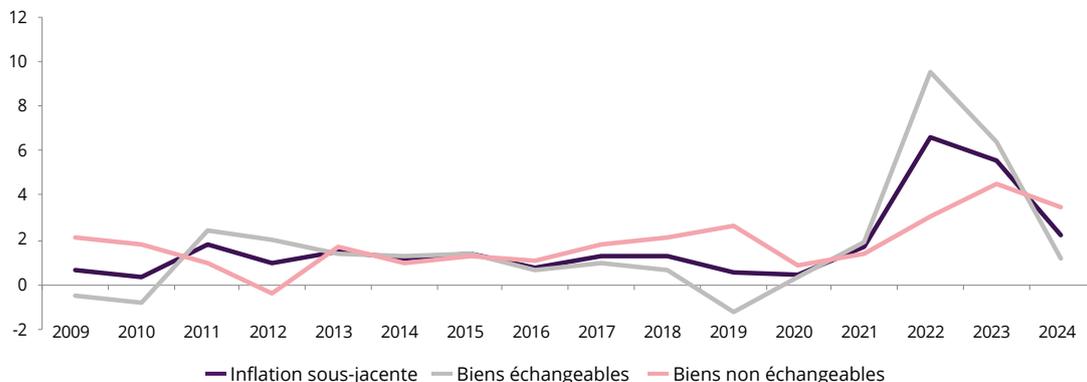
Pour les produits non alimentaires, les ralentissements les plus sensibles ont été enregistrés pour les « meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer » de 3,8% à 0,9%, pour l'« enseignement » de 3,8% à 2,1% et pour les « articles d'habillement et chaussures » de 3,7% à 2%.

Au total, la contribution de l'inflation sous-jacente à la variation de l'indice des prix à la consommation est revenue de 3,5 points de pourcentage en 2023 à 1,4 point en 2024.

### Biens échangeables et biens non échangeables

La décomposition de l'inflation sous-jacente montre que les prix des produits échangeables ont progressé de 1,2% au lieu de 6,4% une année auparavant, en lien principalement avec la baisse de l'inflation de 5,5% à 2,4% dans la zone euro et l'appréciation de la monnaie nationale. Celle-ci s'est en particulier renforcée de 1,9% aussi bien vis-à-vis de l'euro que du dollar américain. De même, le renchérissement des biens et services non échangeables a connu une atténuation de 4,5% à 3,5%, reflétant notamment celles des prix des « viandes fraîches » et de « l'enseignement préélémentaire et primaire ».

**Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables (en %)**



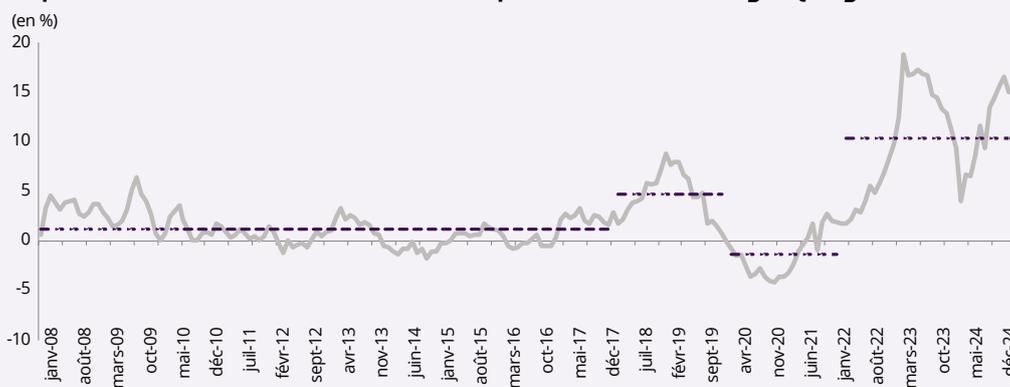
Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.4.1 : Evolution des prix des viandes rouges

Les viandes rouges constituent l'un des principaux postes de dépenses alimentaires des ménages marocains, avec une part de 13,5% selon les données de l'Enquête Nationale sur le Niveau de Vie des Ménages 2022-2023 réalisée par le HCP.

Sur la période 2007-2017, les prix des viandes rouges, appréhendés par l'indice de la section « viandes fraîches » de l'IPC, ont connu une progression à un rythme quasi-stable de 1% en moyenne avec une faible volatilité. Par la suite, les prix ont affiché une augmentation annuelle moyenne de 5% en 2018 et en 2019 avant d'accuser un léger repli annuel de 1% au cours de la pandémie de la Covid-19 en 2020-2021. La succession des années de sécheresse depuis, a induit un renchérissement sensible qui a atteint 15,1% en 2023 et 11% en 2024, et qui a constitué la principale source d'inflation en moyenne sur les deux années. En effet, en 2024, sans cette flambée, l'inflation aurait été de 0,5% au lieu de 0,9% observée et l'inflation sous-jacente se serait limitée à 1,4%, au lieu de 2,2%.

**Graphique E.1.4.1.1 : Evolution de l'indice des prix des viandes rouges (en glissement annuel)**



Source : Elaboré sur la base des données du HCP.

Pour atténuer cette hausse et améliorer l'offre sur le marché, le Gouvernement a entrepris plusieurs mesures dont notamment l'exonération des droits de douane pour l'importation d'animaux vivants et de viandes congelées ainsi que l'octroi de subventions pour l'importation des ovins pour Aïd al-Adha en plus d'autres mesures pour soutenir et préserver le cheptel national. L'efficacité de ces mesures en matière de reconstitution du cheptel et de baisse des prix est restée cependant limitée<sup>1</sup> en raison des dysfonctionnements que connaît le marché<sup>2</sup>. Le 26 février 2025, Sa Majesté le Roi a appelé la population à s'abstenir d'accomplir le sacrifice de Aïd al-Adha.

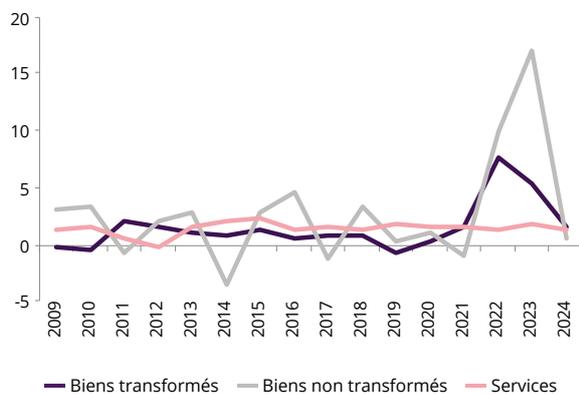
<sup>1</sup> Selon la déclaration du ministre délégué chargé du Budget, lors de la réunion de la Commission des Finances, tenue le 31 octobre 2024 à la Chambre des Représentants.

<sup>2</sup> Intervention du ministre de l'Industrie et du Commerce au cours d'un débat télévisé, le 22 février 2025.

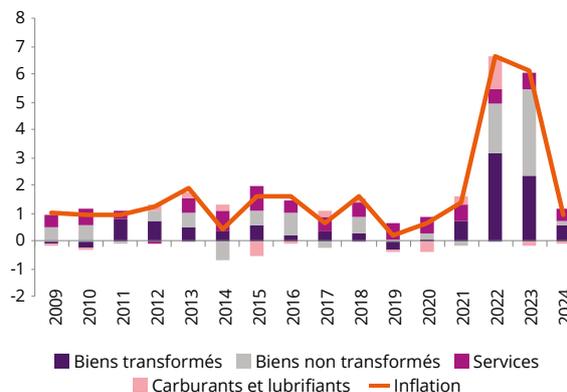
## 1.4.2 Biens et services

L'analyse de l'évolution des prix en distinguant entre biens et services<sup>1</sup> indique que l'atténuation de l'inflation en 2024 s'explique principalement par celle des prix des biens. La hausse de ces derniers est revenue de 8,8% à 1,2%, recouvrant un ralentissement de 17% à 0,6% pour les produits non transformés et de 5,5% à 1,5% de ceux transformés hors carburants et lubrifiants. La progression des prix des services est revenue également de 1,8% à 1,4%, reflétant pour l'essentiel des décélérations de 5,4% à 2,3% pour l'« enseignement préélémentaire et primaire », de 3,6% à 1,6% pour l'« enseignement secondaire » et de 9,9% à 4% pour les « forfaits touristiques ».

**Graphique 1.4.8 : Prix des biens et des services (variations en %)**



**Graphique 1.4.9 : Contribution des prix des biens et des services à l'inflation (en points de pourcentage)**



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.4.2 : Diffusion de l'inflation entre les composantes de l'IPC

La forte montée de l'inflation à l'échelle mondiale entre 2021 et 2023 est le résultat de la conjugaison de plusieurs facteurs dont notamment, la perturbation des chaînes d'approvisionnement, l'augmentation des coûts de fret, ainsi que le rebond de la demande après la levée des restrictions sanitaires. Les tensions sur les prix ont été exacerbées ensuite par la flambée des cours des produits énergétiques et alimentaires après le déclenchement du conflit en Ukraine.

Au niveau national, outre leur impact direct, ces pressions se sont propagées rapidement à un large éventail de biens et services. A cet égard, l'appréhension des effets de « débordement » ou de « connectivité » entre les prix des différents produits et services permet de comprendre comment les chocs de prix se diffusent et de distinguer ceux qui sont de nature temporaire des mouvements persistants, problématique abordée par plusieurs travaux empiriques au cours des dernières années. Pour les banques centrales en particulier, l'identification de ces effets de « contagion » permet d'affiner leurs prévisions d'inflation et de calibrer leurs décisions en matière de politique monétaire.

<sup>1</sup> Sur la base des données du HCP, Bank Al-Maghrib distingue quatre catégories : carburants et lubrifiants, biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés et services.

L'approche généralement utilisée dans ce cadre s'inspire de la méthodologie développée par Diebold et Yilmaz (2009-2012)<sup>1</sup> pour analyser les effets de « contagion » entre les actifs financiers. Elle consiste à construire, à partir d'un modèle VAR, une matrice d'interaction basée sur la décomposition généralisée de la variance des erreurs de prévision.

Appliquée par la BRI<sup>2</sup> sur les données mensuelles américaines couvrant deux périodes distinctes, 1965-1985 (régime d'inflation élevée) et 1986-2019 (basse inflation), cette approche laisse conclure que la connectivité augmente avec l'inflation, les produits alimentaires et les carburants étant identifiés comme les composantes les plus « contagieuses » en termes de transmission de pressions inflationnistes. Des conclusions similaires ressortent d'une étude plus récente menée par la Banque du Portugal<sup>3</sup> en 2023 sur la période post-pandémique.

Dans le cas du Maroc, cette approche a été appliquée à travers un modèle BVAR pour les 12 divisions de l'indice des prix à la consommation, en intégrant également un ensemble de variables pour capter les chocs externes. Il s'agit de l'inflation dans la zone euro, du cours du pétrole (Brent) et de l'indice FAO. Les estimations ont été réalisées initialement sur la période allant de janvier 2007 à décembre 2020, caractérisée par une inflation modérée, puis en l'élargissant jusqu'à 2023 pour inclure la phase post-pandémique marquée par une hausse importante des prix.

Les résultats pour la première période font ressortir une interconnectivité moyenne de 24,4% entre les différentes composantes de l'IPC. En d'autres termes, près d'un quart des variations totales au niveau de ces indices est attribué aux effets de « débordement », les chocs idiosyncratiques expliquant le reste, soit 75,6%.

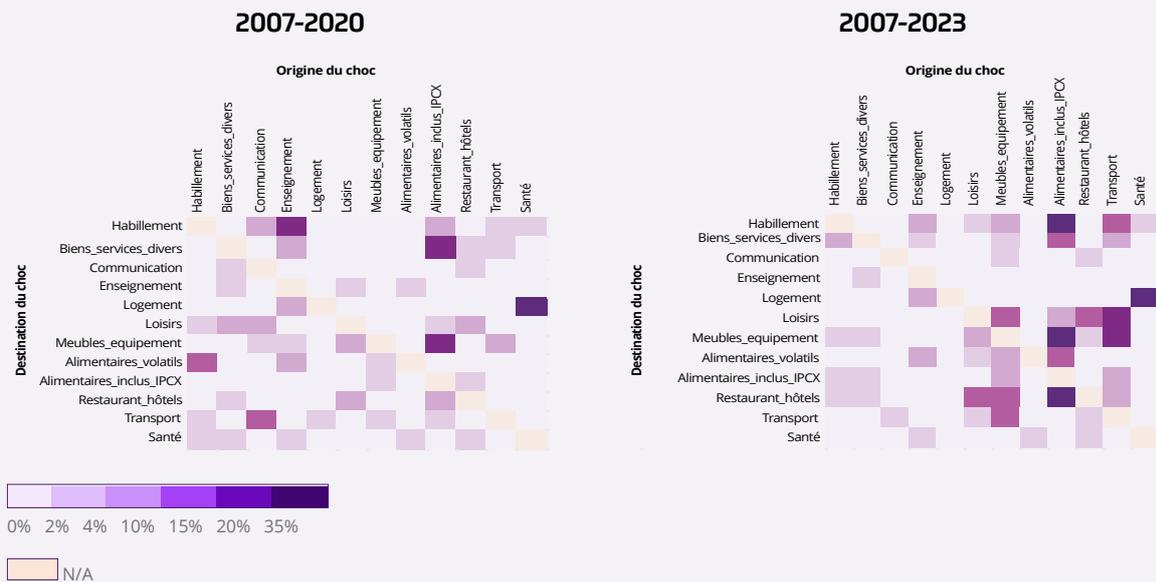
Les divisions de l'indice les plus « contagieuses » s'avèrent être « les produits alimentaires inclus dans l'IPCX », 57,4% de toute variation de cette rubrique se transmet aux autres divisions de l'indice. A l'inverse, les composantes les plus vulnérables aux chocs sont les « articles d'habillement et chaussures », dont 42,6% de la variation s'explique par celles émanant des autres rubriques, suivis des « biens et services divers » avec 37,4% et des « meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer » avec 36,1%.

<sup>1</sup> Diebold, F. X. and K. Yilmaz (2009). "Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets." *Economic Journal*, 119(534). Diebold, F. X. and K. Yilmaz (2012). "Better to give than to receive, predictive directional measurement of volatility spillovers." *International Journal of Forecasting*, 28(1).

<sup>2</sup> "Inflation: a look under the hood", BIS Annual Economic Report 2022.

<sup>3</sup> Quelhas, J. and Serra, S. (2023). "The inflation process in Portugal: the role of price spillovers". *Banco de Portugal Economic Studies*, Vol. IX, No. 2.

Graphique E.1.4.2.1 : Effets de contagion\* entre les composantes de l'IPC



\* Les éléments hors diagonale indiquent les effets de contagion d'une composante de l'IPC sur une autre. Les couleurs les plus foncées correspondent à des niveaux de contagion plus élevés. Par exemple, pour la période 2007-2023, la case foncée à l'intersection de la colonne « Produits alimentaires inclus dans l'IPCX » et la ligne « Restaurants et hôtels » signifie que les variations des prix des « Produits alimentaires inclus dans l'IPCX » se propagent fortement vers celles des prix des « Restaurants et hôtels ».

Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

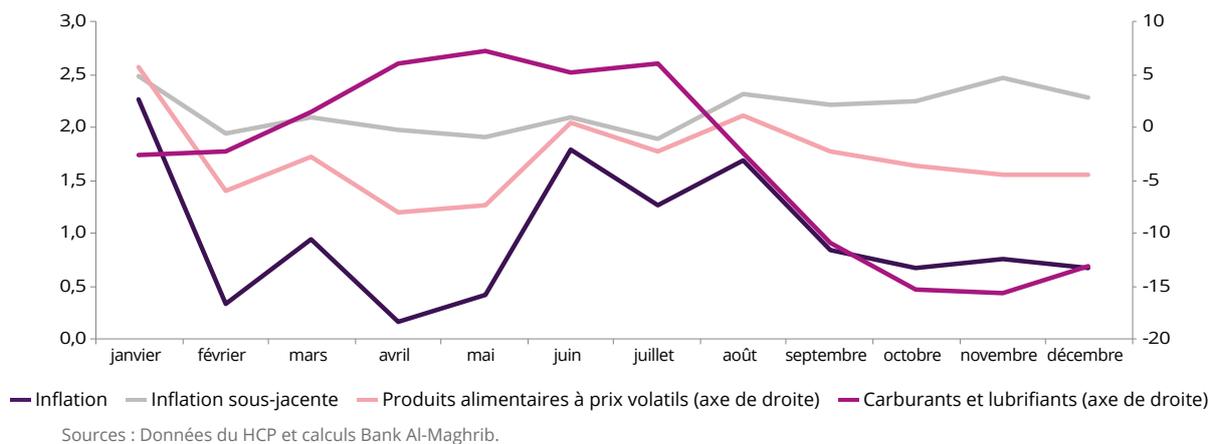
La réestimation du modèle en intégrant les données couvrant l'ensemble de la période 2007-2023, fait ressortir des changements parfois significatifs des résultats :

- (i) Une hausse de la connectivité totale entre les divisions de l'IPC à 35,7% au lieu de 24,4% ;
- (ii) Les « produits alimentaires inclus dans l'IPCX », se confirment comme la division la plus « contagieuse », avec un taux de diffusion de 125,9% au lieu de 57,4% ;
- (iii) Outre les « produits alimentaires inclus dans l'IPCX », deux autres rubriques ressortent comme d'importantes génératrices d'effets de « débordement ». Il s'agit des « meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer » avec un taux de diffusion de 69,7% contre 11% sur la période 2007-2020 et des « transports » avec 70,6% après 16,2% ;
- (iv) La division « restaurants et hôtels » devient la plus vulnérable aux chocs, avec 71% de ses variations s'expliquant par celles émanant des autres rubriques.

### 1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

L'analyse infra-annuelle de l'inflation en 2024 permet de distinguer trois phases d'évolution, orientées principalement par la dynamique des prix des produits alimentaires à prix volatils et de ceux des carburants et lubrifiants. Ainsi, après avoir débuté l'année avec un taux légèrement supérieur à 2%, l'inflation a connu une forte baisse en février, ressortant à 0,3%. Entre les mois de mars et mai, elle a évolué à un niveau bas, avant d'entamer une remontée en juin et d'osciller autour d'une moyenne de 1,6% jusqu'au mois d'août, portée par les prix des produits alimentaires à prix volatils. A partir du mois de septembre, un ralentissement a été observé, en lien avec l'accentuation du repli des prix des carburants et lubrifiants, pour finir en décembre sur un taux de 0,7%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a suivi une trajectoire plus stable, variant tout au long de l'année entre 1,9% et 2,5%.

**Graphique 1.4.10 : Evolution infra-annuelle de l'inflation et ses composantes en 2024 (en %)**



### 1.4.4 Prix à la consommation par ville

Le ralentissement de l'inflation en 2024 a concerné toutes les villes couvertes par l'enquête sur les prix du HCP. Les plus fortes décélérations ont été observées à Al-Hoceima où l'inflation est revenue de 10,1% à 0,8%, suivie de Beni-Mellal, de 8,8% à 0,1% et d'Errachidia, de 8% à 1,1%. En termes de disparité, la ville de Laâyoune a connu le taux d'inflation le plus élevé, soit 3%, alors qu'à Meknès, les prix ont stagné d'une année à l'autre. L'écart de l'inflation s'est ainsi réduit à 3 points de pourcentage contre 5,3 points en 2023.

Tableau 1.4.2 : Prix à la consommation par ville (variation en %)

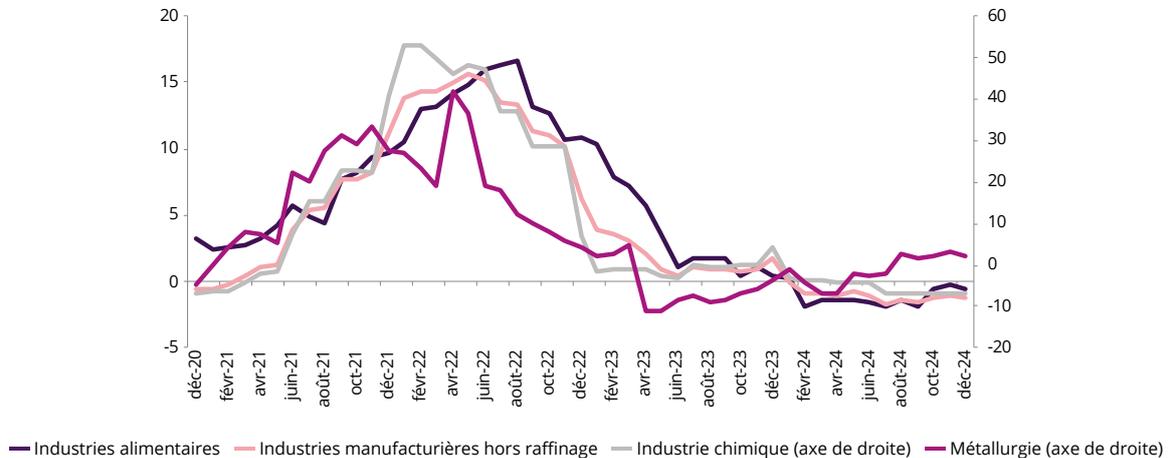
	Inflation					Inflation			
	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
Agadir	1,1	5,3	6,0	1,6	Tanger	1,3	6,7	6,2	0,6
Casablanca	1,9	6,5	4,9	0,8	Laâyoune	0,4	5,4	7,7	3,0
Fès	1,1	6,9	6,8	1,5	Dakhla	0,6	5,3	6,3	1,7
Kénitra	1,3	8,0	6,5	0,7	Guelmim	0,7	5,8	6,3	2,2
Marrakech	1,6	7,3	7,1	1,3	Settat	1,7	6,6	5,2	0,6
Oujda	1,1	6,9	7,0	0,4	Safi	1,6	7,0	7,5	1,7
Rabat	1,3	6,0	4,8	1,5	Beni-Mellal	2,0	8,0	8,8	0,1
Tétouan	0,8	6,8	7,1	1,5	Al-Hoceima	1,3	8,4	10,1	0,8
Meknès	1,4	6,8	5,8	0,0	Errachidia	1,5	7,6	8,0	1,1
					National	1,4	6,6	6,1	0,9
					Étendue (en points de pourcentage)	1,6	3,1	5,3	3,0

Source : HCP.

## 1.4.5 Prix à la production industrielle

Reflétant l'atténuation des pressions d'origine externe, en lien notamment avec la baisse des cours des matières premières et la stabilisation des chaînes mondiales de production et d'approvisionnement, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage se sont repliés de 1% après une hausse de 1,6% en 2023.

Graphique 1.4.11 : Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage (en %)



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Par branche, cette baisse résulte notamment de celle de 1,1% des prix des « industries alimentaires », au lieu d'une augmentation de 3,4% une année auparavant, d'une accentuation du recul de ceux de l'« industrie chimique » à -5,3% après -0,6% et d'un ralentissement de 4,9% à 0,5% de la progression des prix de la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ».

**Tableau 1.4.3 : Prix à la production industrielle\* (variation en %)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Indice des prix à la production hors raffinage</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>12,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>
Dont :							
Industries alimentaires	0,2	-0,1	2,9	5,4	13,5	3,4	-1,1
Fabrication de textiles	1,8	0,2	0,8	4,4	6,8	2,6	0,6
Industrie d'habillement	0,7	2,2	0,9	0,2	2,6	5,8	5,1
Fabrication d'équipements électriques	6,2	-0,6	2,1	4,7	6,7	1,3	0,3
Industrie chimique	12,1	3,0	-9,1	10,1	37,3	-0,6	-5,3
Métallurgie	-0,2	-2,3	-6,3	17,9	17,9	-5,4	-1,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	2,6	-0,2	0,0	-0,1	4,0	4,9	0,5
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-0,5	-0,4	-0,6	-1,5	2,8	0,7	-5,0
Industrie du papier et du carton	0,8	4,7	-1,8	-0,2	3,2	3,0	0,0

\* Les variations sont calculées sur la base de l'indice des prix à la production base 100=2018 à partir de 2019 et se réfèrent à celui base 100=2010 avant cette année.

Source : HCP.

## 1.5 Finances publiques

La programmation budgétaire pour l'année 2024 a été élaborée dans un contexte de fortes pressions sur les ressources publiques. En effet, outre la poursuite du déploiement du chantier de la généralisation de la protection sociale et de l'application des décisions découlant du dialogue social, l'Etat a notamment consenti des investissements importants en infrastructures en prévision de l'accueil de manifestations internationales d'envergure et pour faire face aux conséquences de la succession d'années de sécheresse.

Au cours de son exécution, le Gouvernement a dû répondre à des charges additionnelles liées en particulier à de nouvelles mesures de revalorisations salariales et de soutien du pouvoir d'achat des ménages. A cet effet, il a procédé à l'ouverture de crédits supplémentaires d'un montant de 14 milliards de dirhams.

En parallèle, l'évolution des ressources a été largement plus favorable que prévu, tirée par une performance exceptionnelle des recettes fiscales qui ont enregistré une augmentation record de 42,9 milliards de dirhams. Ce résultat est attribuable notamment à la réforme de la législation fiscale, aux efforts de l'Administration en matière de recouvrement et, dans une moindre mesure, à l'opération de régularisation fiscale volontaire qui a généré une recette de 6,5 milliards de dirhams dont 2,7 milliards au titre de l'année 2024<sup>1</sup>. De surcroît, les rentrées issues des mécanismes de financement innovants ont marqué une progression de 38,7% à 35,3 milliards de dirhams.

Grâce à cette dynamique ainsi qu'à l'amorce de la décompensation graduelle du gaz butane matérialisée par un premier relèvement de son prix le 20 mai, le déficit budgétaire a poursuivi son atténuation à un rythme plus rapide que prévu. Hors produit de cession des participations de l'Etat, celui-ci s'est établi, à 3,9% du PIB contre 4,4% en 2023 et 4,3% visé par la loi de finances (LF).

Sur le volet financement, le déficit de caisse<sup>2</sup> de 57,4 milliards de dirhams a été couvert principalement par des ressources intérieures d'un montant net de 36,7 milliards et par un flux net extérieur de 19 milliards de dirhams. Ainsi, la dette publique directe s'est allégée de 1 point de pourcentage (pp) à 67,7% du PIB, reflétant des baisses de 0,8 pp de sa composante intérieure à 50,8% du PIB et de 0,2 pp de celle extérieure à 16,9% du PIB.

<sup>1</sup> L'opération de régularisation de la situation fiscale des contribuables personnes physiques, prévoyant une contribution libératoire de 5% des valeurs faisant l'objet des dites régularisations, a généré des recettes de 6,5 milliards de dirhams dont 2,7 milliards collectées en décembre 2024 et 3,8 milliards en janvier 2025.

<sup>2</sup> Tenant compte de la reconstitution du stock des opérations en instance d'un montant de 5,2 milliards, au lieu d'un remboursement de 9,2 milliards un an auparavant.

**Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques  
(en % du PIB, sauf indication contraire)**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Recettes ordinaires	22,0	22,2	21,7	22,1	22,0	21,8	25,0	24,0	25,6
Recettes fiscales	19,3	19,6	19,7	19,3	19,3	19,0	21,1	20,0	21,2
Mécanismes de financement innovants (en MMDH)	-	-	-	9,4	2,6	11,9	25,1	25,4	35,3
Dépenses globales	26,4	25,9	25,5	26,1	29,7	28,0	31,0	29,5	29,1
Dépenses ordinaires	20,6	20,1	20,0	20,2	22,2	21,9	24,0	22,0	21,8
Masse salariale	9,6	9,1	8,9	10,3	11,6	11,0	11,1	10,3	10,3
Compensation (en MMDH)	14,1	15,3	17,7	16,1	13,5	21,8	41,8	30,1	25,5
Investissement	5,8	5,8	5,5	5,8	7,5	6,1	7,0	7,5	7,4
Solde budgétaire (Hors cession des participations de l'Etat)	-4,2	-3,2	-3,5	-3,8	-7,1	-5,9	-5,4	-4,4	-3,9
Dettes publiques directes	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,4	68,7	67,7

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

## 1.5.1 Loi de finances 2024

La LF 2024 a retenu comme principales hypothèses un taux de croissance de l'économie nationale de 3,7%, des cours moyens de 80 dollars le baril de pétrole et de 500 dollars la tonne de gaz butane, un cours de change moyen de 9,8 dirhams pour un dollar et une inflation de 2,5%. Elle s'est fixée un déficit budgétaire cible, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 67 milliards de dirhams ou 4,3% du PIB, au lieu de 70,7 milliards ou 4,9% du PIB dans la LF 2023.

Les recettes ordinaires étaient prévues en amélioration de 8,8% tirée par un accroissement de 6,5% des rentrées fiscales. Ainsi, les impôts directs devaient connaître une hausse de 3,3% recouvrant une augmentation de 10% des recettes de l'IR à 52,7 milliards et une baisse de 1,6% de celles de l'IS à 59,9 milliards. De leur côté, les impôts indirects devaient marquer une progression de 7,5% soutenue par celle de 9,6% des rentrées de la TVA à 124,2 milliards, avec des relèvements de 17,1% de sa composante intérieure et de 6,1% de celle à l'importation. De même, les droits de douane devaient se renforcer de 4,7% à 15,7 milliards et ceux d'enregistrement et de timbre de 20,9% à 19,3 milliards. Les ressources non fiscales étaient attendues en rebond de 22,6%, résultat principalement des mécanismes de financement innovants de 35 milliards au lieu de 25 milliards dans la LF 2023, les recettes de monopoles devant rester stables à 19,5 milliards.

En regard, les dépenses globales étaient programmées en alourdissement de 6,7%, reflétant des bonds de 10,2%, à 100,4 milliards, de l'investissement et de 5,8% des dépenses ordinaires. L'évolution de ces dernières reflète notamment la progression de 7,6% des biens et services tirée

par une augmentation de 3,7% des dépenses de personnel à 161,6 milliards, ou l'équivalent de 10,5% du PIB, et de 15,3% des autres biens et services à 91,2 milliards. Les charges de compensation devaient baisser de 36,2% à 17 milliards, et celles en intérêts de la dette s'accroître de 24,2% à 37,2 milliards.

**Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams, sauf indication contraire)**

	LF 2023	LF 2024	Variation en %	Variation en valeurs
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>341 720</b>	<b>371 747</b>	<b>8,8</b>	<b>30 027</b>
Recettes fiscales <sup>1</sup>	289 272	308 044	6,5	18 772
Dont : TVA	113 329	124 158	9,6	10 830
IS	60 914	59 918	-1,6	-996
IR	47 931	52 739	10,0	4 808
Recettes non fiscales	49 148	60 253	22,6	11 105
Dont : Recettes des mécanismes de financement innovants	25 000	35 000	40,0	10 000
Recettes de certains CST <sup>2</sup>	3 300	3 450	4,5	150
<b>Dépenses globales</b>	<b>416 594</b>	<b>444 709</b>	<b>6,7</b>	<b>28 115</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>325 456</b>	<b>344 278</b>	<b>5,8</b>	<b>18 822</b>
Biens et services	234 912	252 845	7,6	17 933
Masse salariale <sup>3</sup>	155 794	161 623	3,7	5 829
Autres biens et services	79 117	91 221	15,3	12 104
Intérêts de la dette	29 966	37 229	24,2	7 263
Compensation	26 580	16 957	-36,2	-9 623
Transferts aux collectivités territoriales	33 999	37 247	9,6	3 249
<b>Solde ordinaire<sup>4</sup></b>	<b>16 264</b>	<b>27 469</b>		
Dépenses d'investissement <sup>5</sup>	91 138	100 431	10,2	9 293
Solde des autres CST	4 200	6 000		
<b>Solde primaire<sup>4</sup></b>	<b>-40 708</b>	<b>-29 733</b>		
<b>Solde budgétaire<sup>4</sup></b>	<b>-70 674</b>	<b>-66 962</b>		
En pourcentage du PIB <sup>6</sup>	-4,9	-4,3		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-70 674</b>	<b>-66 962</b>		
Financement intérieur	13 142	10 831		
Financement extérieur	52 532	51 131		
Cession de participations de l'Etat	5 000	5 000		

<sup>1</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux, et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Comptes Spéciaux du Trésor.

<sup>3</sup> Les dépenses de personnel incluent les charges sociales au titre de la part patronale.

<sup>4</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

<sup>5</sup> Prévisions en termes d'émissions.

<sup>6</sup> Ratios calculés sur la base des PIB nominaux tels que prévus par le MEF.

Source : MEF (DTFE).

### Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2024<sup>1</sup>

Les mesures fiscales introduites par la LF 2024 s'inscrivent dans la poursuite de la mise en œuvre de la loi-cadre portant réforme fiscale en particulier en matière de TVA. En effet, cette loi a introduit la réforme de cette taxe selon une démarche graduelle sur une période de trois ans. Elle vise trois objectifs fondamentaux (i) d'ordre social pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et atténuer l'impact de l'inflation, à travers l'élargissement de l'exonération de la TVA à certains produits de base de large consommation ; (ii) de neutralité économique afin de réduire l'effet du butoir<sup>2</sup> sur les entreprises, en ramenant progressivement à l'horizon 2026, le nombre de taux de la TVA à deux (20% et 10%) au lieu de quatre actuellement (7%, 10%, 14% et 20%) ; et (iii) d'équité fiscale en vue de faciliter l'intégration du secteur informel, de rationaliser les incitations fiscales et de clarifier et d'harmoniser les dispositions du texte fiscal.

D'autres mesures ont été prévues dans cette LF dont en particulier celles relatives à la lutte contre la fraude fiscale, à l'intégration de l'informel et à la réinstauration de la régularisation volontaire de la situation fiscale des contribuables.

#### Taxe sur la valeur ajoutée

- Exonération de la TVA sur certains produits de base de large consommation, à savoir : (i) les produits pharmaceutiques ; (ii) les fournitures scolaires et les produits et matières entrant dans leur composition ; (iii) l'eau destinée à l'usage domestique ; (iv) le beurre dérivé du lait d'origine animale ; (v) les conserves de sardines ; (vi) le lait en poudre ; et (vii) le savon de ménage.
- Réduction du taux de la TVA de :
  - 14% à 12% en 2024 et à 10% en 2025 sur la production de l'énergie électrique de sources renouvelables ;
  - 14% à 13% en 2024, à 12% en 2025 et à 10% en 2026 sur les opérations de transports urbain, routier de voyageurs et de marchandises ;
  - 14% à 12% en 2024 et à 10% en 2025 sur les prestations de services rendus aux entreprises d'assurance par les démarcheurs ou courtiers d'assurance.
- Relèvement du taux de la TVA de :
  - 14% à 16% en 2024, à 18% en 2025 et à 20% en 2026 sur l'énergie électrique ;
  - 7% à 11% en 2024, à 15% en 2025 et à 20% en 2026 pour les compteurs d'électricité ;
  - 14% à 16% en 2024, à 18% en 2025 puis à 20% en 2026 sur les opérations de transports aérien et maritime domestiques de voyageurs et de marchandises ;
  - 7% à 10% sur les opérations de vente et de livraison d'eau destinée aux réseaux de distribution publique ainsi qu'aux prestations d'assainissement et de locations de compteurs ;
  - 7% à 8% en 2024, à 9% en 2025 et à 10% en 2026 sur le sucre raffiné ;
  - 7% à 10% sur la voiture économique.
- Institution d'un nouveau régime optionnel d'autoliquidation de la TVA permettant aux assujettis qui s'approvisionnent auprès de fournisseurs situés hors champ d'application de la TVA ou exonérés sans droit à déduction, de bénéficier de la déduction du montant de la TVA devant grever leurs achats. Toutefois, ce régime ne s'applique pas aux opérations d'achat de terrains et de produits agricoles.

<sup>1</sup> Note circulaire N°735 de la Direction Générale des Impôts relative aux dispositions fiscales de la loi de finances 2024.

<sup>2</sup> Effet engendré par le différentiel de taux appliqués en amont et en aval des chaînes de production des biens et services.

- Instauration de deux nouveaux mécanismes de retenue à la source en matière de TVA afin d'inciter à la transparence fiscale et de lutter contre les fausses factures.
- Réinstauration de l'obligation de conservation pendant une période de 60 mois des biens d'investissement inscrits dans un compte d'immobilisation ayant bénéficié de l'achat en exonération de la TVA ou du droit à déduction de ladite taxe.
- Elargissement du champ d'application de la TVA pour appréhender le commerce numérique à travers : (i) la révision des règles de la territorialité de la TVA ; et (ii) l'introduction de l'obligation d'identification des fournisseurs non-résidents, de déclaration du chiffre d'affaires réalisé et de versement de la taxe due au Maroc.
- Institution du principe de solidarité, en cas d'infraction aux obligations de déclaration ou de paiement en matière de TVA, impliquant tout responsable de la gestion financière ou administrative de l'entreprise ou tout bénéficiaire effectif du montant de cette taxe non versé.

### **Impôt sur les sociétés**

- La LF 2024 a clarifié l'application du taux de 35% lorsqu'un bénéfice net égal ou supérieur à 100 millions de dirhams est réalisé à la suite d'un produit non courant relatif à la cession d'immobilisations. Ainsi, ce taux est appliqué uniquement à l'exercice en question et le taux de 20% reste applicable au titre des exercices suivants tant que le bénéfice net réalisé demeure inférieur à ce seuil. Auparavant, le taux de 20% ne s'appliquait que lorsque ledit bénéfice demeure inférieur au seuil pendant trois exercices consécutifs.

### **Impôt sur le revenu**

- Relèvement du taux d'abattement forfaitaire applicable aux cachets octroyés aux artistes de 40% à 50%.
- Modification des modalités d'imposition des profits de capitaux mobiliers en cas de taxation d'office à travers : (i) la détermination de la base d'imposition en fonction des informations dont dispose l'Administration ; et (ii) l'application des taux du droit commun (15% ou 20%) aux profits de cession des valeurs mobilières et autres titres de capital et de créance.

### **Droits d'enregistrement et de timbre**

- Alignement des taux des droits d'enregistrement applicables à tous les actes d'attribution de locaux ou de terrains par les coopératives et associations à leurs membres, avec des taux de 4% pour les constructions et de 5% pour les terrains.
- Institution de l'obligation pour les rédacteurs d'actes portant mutation d'immeubles d'exiger la présentation de justificatifs de paiement des impôts et taxes grevant l'immeuble objet de mutation, sous peine d'être tenus solidairement avec le contribuable au paiement desdits impôts et taxes.

### **Mesures communes**

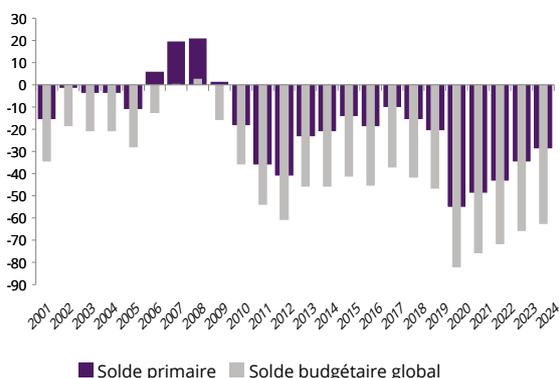
- Révision de la procédure d'examen de l'ensemble de la situation fiscale des personnes physiques à travers l'institution d'une procédure contradictoire simplifiée garantissant les droits des contribuables et permettant un dialogue avec l'Administration fiscale durant les différentes phases de ladite procédure.
- Prorogation jusqu'à fin 2024 de la durée d'application de la mesure relative à la régularisation de la situation fiscale des entreprises inactives à condition de souscrire une déclaration de cessation totale d'activité et de verser un impôt forfaitaire de 5000 dirhams au titre de chaque exercice non prescrit.

- Réinstauration, pour l'année 2024, de la contribution libératoire de 5% pour la régularisation volontaire de la situation fiscale au titre des profits et revenus imposables au Maroc des personnes physiques. Cette mesure concerne : (i) les avoirs liquides déposés dans des comptes bancaires ou détenus sous forme de billets de banque ; (ii) les biens meubles ou immeubles non destinés à un usage professionnel ; et (iii) les avances en comptes courants d'associés ou en compte de l'exploitant et des prêts accordés aux tiers.
- L'exonération de la Fondation Mohammed VI des sciences et de la santé, en tant qu'association sans but lucratif, en matière d'IS, de TVA et de droits d'enregistrement.
- Déductibilité du résultat fiscal des dons en argent ou en nature octroyés à la Fondation Mohammed VI des sciences et de la santé par les personnes soumises à l'IS ou à l'IR.

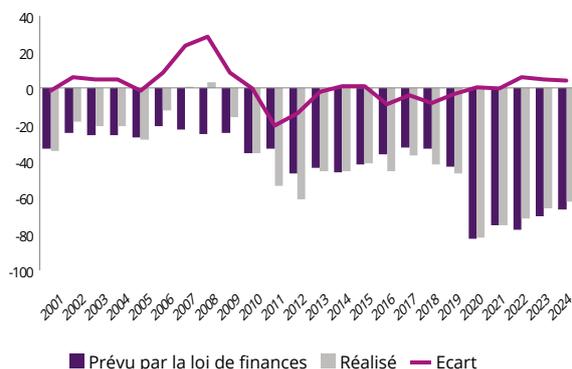
## 1.5.2 Exécution budgétaire

En 2024, l'exécution budgétaire s'est déroulée dans un contexte de pression sur les dépenses qui s'est avérée plus forte qu'initialement prévu et qui a amené le Gouvernement à recourir à l'ouverture de crédits supplémentaires. Les dépenses globales se sont en effet alourdies de 6,5% à 465,3 milliards de dirhams, contre un montant de 444,7 milliards programmé dans la LF, reflétant des accroissements de 6,7% des dépenses ordinaires et de 6% de celles d'investissement. En regard, les recettes ordinaires ont marqué une performance largement supérieure aux prévisions, avec des améliorations de 14,5% des recettes fiscales et de 19,9% de celles non fiscales enregistrant des taux de réalisation de près de 110%. Tenant compte d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 6,4 milliards, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, est ressorti à 62,6 milliards, au lieu de 65,8 milliards un an auparavant et 67 milliards visé par la LF.

**Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global (en milliards de dirhams)**



Source : MEF (DTFE).

### Encadré 1.5.2 : La nouvelle politique actionnariale de l'Etat

Au cours des dernières années, malgré l'orientation des politiques publiques vers la libéralisation économique dans de nombreux pays à travers le monde, le poids du secteur public est demeuré important. Le nombre<sup>1</sup> d'entreprises publiques parmi les 500 plus grandes sociétés en termes de chiffre d'affaires est passé de 34 en 2000 à 126 en 2023. Ces grandes entreprises d'État, dont 86 sont chinoises, emploient plus de 21 millions de personnes et génèrent annuellement 730 milliards de dollars de bénéfices.

De par ce rôle économique, la gouvernance de ces entreprises reste l'une des préoccupations importantes de la politique publique et un sujet d'intérêt pour les institutions et les organisations internationales. Dans ce contexte, l'OCDE en particulier, a élaboré un référentiel de bonnes pratiques en la matière articulé autour de plusieurs lignes directrices<sup>2</sup>, notamment : (i) l'évaluation et la communication des motifs justifiant les participations de l'Etat ; (ii) la mise en place d'une gouvernance transparente et efficace, ainsi que d'un cadre juridique garantissant l'équité des règles du jeu lorsque les entreprises publiques exercent des activités économiques ; et (iii) la protection des droits des actionnaires notamment minoritaires et étrangers.

Au Maroc, les établissements et entreprises publics (EEP), jouent également un rôle significatif dans l'économie nationale. Au nombre de 272, ils ont généré en 2023 un chiffre d'affaires de 332,1 milliards de dirhams, une valeur ajoutée de 97,7 milliards et réalisé un investissement de 81,3 milliards.

Conscients du rôle stratégique des EEP, les pouvoirs publics ont œuvré au cours des dernières années à une refonte du secteur sous l'impulsion des Instructions Royales notamment celles des discours de sa Majesté du 29 juillet et du 9 octobre 2020. La réforme, qui en a découlé et dont les orientations sont

fixées par la loi-cadre n° 50-21, adoptée en 2021, vise à rehausser leur efficacité économique et sociale en corrigeant leurs dysfonctionnements structurels et en renforçant la complémentarité et la cohérence entre leurs missions respectives.

Sur le volet gouvernance, la réforme s'articule autour de cinq principaux axes : (i) la maîtrise du portefeuille public ; (ii) l'instauration de bonnes pratiques de gouvernance ; (iii) la généralisation du contrôle financier ; (iv) le renforcement de la transparence ; et (v) le pilotage par la performance et la modulation du contrôle sur la base de critères liés à la qualité de la gestion et de la gouvernance.

<sup>1</sup> OCDE, Actionnariat et gouvernance des entreprises publiques, 2024.

<sup>2</sup> Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques, 2024.

Graphique E.1.5.2.1 : Valeur ajoutée et investissement des EEP (en milliards de dirhams)



\* Prévisions.

Source : Rapport sur les EEP accompagnant le PLF 2025.

La loi prévoit également la création d'une entité dédiée ; l'Agence nationale de la gestion stratégique des participations de l'Etat (ANGSPE) et du suivi de la performance des EEP, pour veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État et assurer une gestion efficace et durable de ses participations<sup>3</sup>. Cette dernière, créée en 2021, a élaboré une vision concertée en matière de politique actionnariale de l'Etat (PAE) qui a été approuvée par le Conseil des Ministres tenu le 1<sup>er</sup> juin 2024 et déclinée dans un décret publié le 6 janvier 2025.

La PAE traduit les orientations stratégiques et les objectifs globaux de l'actionnariat de l'État et de son rôle dans la gouvernance des EEP, ainsi que les modalités de mise en œuvre de cette politique. Elle a également pour vocation de mobiliser les EEP pour la concrétisation des orientations du pays en matière de renforcement des secteurs jugés stratégiques et prioritaires, en les érigeant principalement comme : (i) levier pour la consolidation de la souveraineté nationale à travers le soutien des efforts de l'Etat dans un ensemble de secteurs vitaux ; (ii) moteur de l'intégration continentale et internationale ; (iii) pilier pour la dynamisation de l'investissement privé ; (iv) catalyseur d'une économie compétitive et véhicule de création de valeur ajoutée et de promotion de l'emploi productif ; (v) acteur actif de l'équité territoriale au service de l'inclusion économique, sociale, financière et numérique ; et (vi) gestionnaire responsable des ressources contribuant à la réalisation des Objectifs de Développement Durable.

Dans ce sens, l'Agence a lancé plusieurs chantiers, notamment dans le secteur audiovisuel, afin de créer une holding publique viable. De plus, elle étudie la redéfinition du modèle stratégique de l'ONEE en réponse aux changements institutionnels<sup>4</sup> qu'a connus le secteur. Par ailleurs, elle accompagne des EEP comme la Société Nationale des Transports et de la Logistique et Barid Al Maghrib dans la préparation de leurs projets de restructuration et la redéfinition de leurs modèles stratégiques.

<sup>3</sup> Le portefeuille public de l'Agence comprend 57 EEP opérant dans les secteurs de « l'énergie, l'eau et l'industrie », « les infrastructures, mobilité et logistique », « l'aménagement territorial et les activités immobilières », « les banques, fonds d'investissement et finances » et « le numérique, digital et transformation ».

<sup>4</sup> Rapport sur les EEP, projet de loi de finances 2025.

## Ressources ordinaires

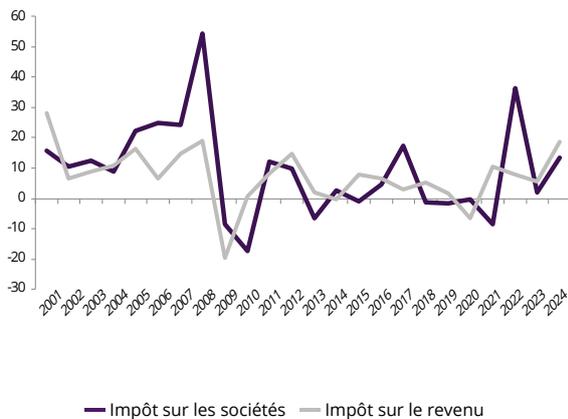
Les recettes ordinaires ont enregistré une accélération de leur rythme de progression à 15,3% en 2024, au lieu de 6,3% en 2023. Pour les rentrées fiscales, après une hausse de 5,1%, elles se sont améliorées de 14,5% à 338,4 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 21,2% du PIB contre 20% un an auparavant.

Les rentrées des impôts directs se sont raffermies de 15,9% à 135,1 milliards, avec des augmentations de 18,7% à 60,1 milliards de l'IR et de 13,5% à 70,3 milliards de l'IS. L'évolution de l'IR résulte essentiellement des renforcements de 2,4 milliards des recettes sur les salaires, de 0,8 milliard pour les retenues à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières et les produits de placements à revenu fixe, de 0,3 milliard sur les revenus professionnels et de 0,6 milliard sur les profits fonciers. Le produit de cet impôt a été tiré également par des recettes

de 2,7 milliards de la contribution libératoire relative à la régularisation fiscale volontaire et de 2,1 milliards issus de l'effort de l'Administration en matière de recouvrement. Quant à la variation de l'IS, elle reflète principalement des accroissements de 4,7 milliards des acomptes et de 2,2 milliards des recettes du complément de régularisation.

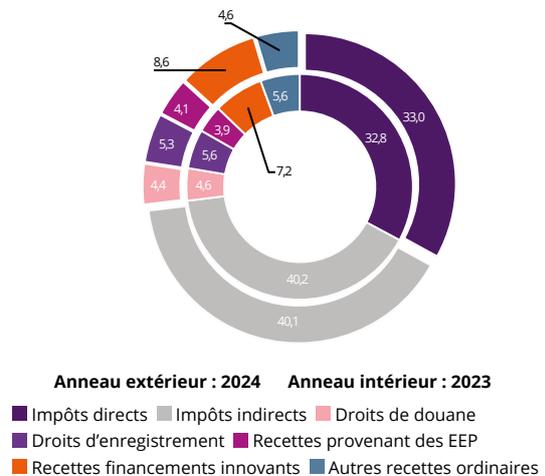
De même, le produit des impôts indirects a progressé de 15% à 164 milliards. Les rentrées de la TVA se sont accrues de 16,2% à 127,6 milliards, résultat de bonds de celle à l'importation de 11,9% à 84,9 milliards et de sa composante intérieure de 25,6% à 42,7 milliards qui tient compte de remboursements des crédits de TVA de 18,7 milliards. En parallèle, le produit de la TIC a augmenté de 11,8% à 18,1 milliards pour les produits énergétiques et de 8,3% à 14,8 milliards pour les tabacs, portant le total à 36,5 milliards, soit une hausse de 11,2%.

**Graphique 1.5.3 : Recettes de l'IS et de l'IR (variations en %)**



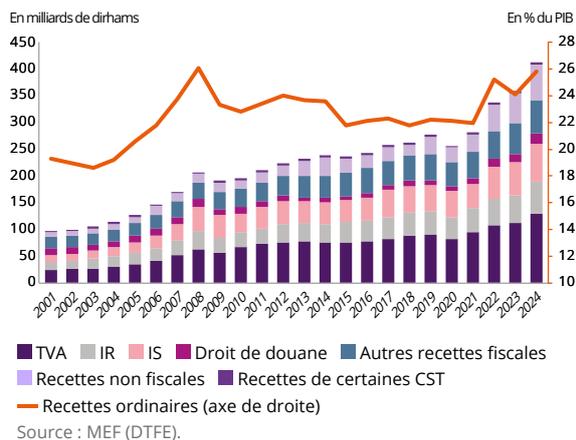
Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.4 : Structure des recettes ordinaires (en %)**

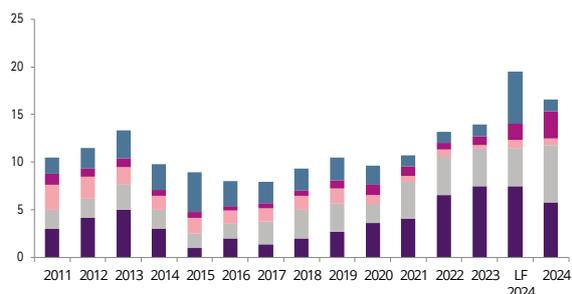


Pour les autres rubriques, après un accroissement de 18,3% en 2023, les recettes des droits de douane ont augmenté de 8,4% à 17,8 milliards, avec notamment une hausse de 105,8% à 2,6 milliards des droits d'importation sur les animaux vivants destinés à l'alimentation. De même, les rentrées au titre de l'enregistrement et de timbre ont progressé de 7,6%, après 10,9%, à 21,5 milliards.

**Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires**



**Graphique 1.5.6 : Recettes provenant des EEP (en milliards de dirhams)**



En ce qui concerne les recettes non fiscales, elles se sont améliorées de 19,9% à 66,1 milliards de dirhams, en dépassement de 5,9 milliards des prévisions de la LF. Les rentrées issues des mécanismes de financement innovants sont passées de 25,4 milliards en 2023 à 35,3 milliards en 2024, portant ainsi le montant total mobilisé depuis le début du recours à ces opérations en 2019 à 109,6 milliards. Pour leur part, les ressources provenant des établissements et entreprises publics (EEP) se sont accrues de 18,7% à 16,6 milliards, dont 6 milliards reçus de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie, 5,8 milliards de l'OCP, 2,9 milliards de Bank Al-Maghrib et 690 millions de Maroc Télécom. En outre, les fonds de concours et dons se sont élevés à 2,9 milliards, en progression de 5,9%.

**Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor  
(en millions de dirhams, sauf indication contraire)**

	2023 <sup>1</sup>	2024	Variation (en %)	Taux d'exécution par rapport à la LF 2024 (en %)
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>354 804</b>	<b>409 129</b>	<b>15,3</b>	<b>110,1</b>
<b>Recettes fiscales<sup>2</sup></b>	<b>295 505</b>	<b>338 413</b>	<b>14,5</b>	<b>109,9</b>
Impôts directs	116 504	135 074	15,9	115,5
Impôt sur les sociétés	61 952	70 339	13,5	117,4
Impôt sur le revenu	50 656	60 144	18,7	114,0
Impôts indirects	142 576	164 012	15,0	105,1
Taxe sur la valeur ajoutée	109 796	127 553	16,2	102,7
Taxe intérieure de consommation	32 780	36 459	11,2	114,1
Droits de douane	16 436	17 814	8,4	113,3
Droits d'enregistrement et de timbre	19 989	21 513	7,6	111,6
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>55 183</b>	<b>66 149</b>	<b>19,9</b>	<b>109,8</b>
Monopoles et participations	13 987	16 610	18,7	85,3
Autres recettes	41 196	49 540	20,3	121,5
Dont Recettes au titre des mécanismes de financement innovants	25 432	35 271	38,7	100,8
<b>Recettes de certains CST</b>	<b>4 116</b>	<b>4 566</b>	<b>10,9</b>	<b>132,3</b>
<b>Dépenses globales</b>	<b>436 957</b>	<b>465 341</b>	<b>6,5</b>	<b>104,6</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>326 215</b>	<b>347 958</b>	<b>6,7</b>	<b>101,1</b>
<b>Biens et services</b>	<b>231 991</b>	<b>250 328</b>	<b>7,9</b>	<b>99,0</b>
Personnel	151 767	164 631	8,5	101,9
Autres biens et services	80 224	85 697	6,8	93,9
<b>Intérêts de la dette publique</b>	<b>31 221</b>	<b>33 893</b>	<b>8,6</b>	<b>91,0</b>
Intérieure	22 930	23 399	2,0	86,7
Extérieure	8 291	10 494	26,6	102,3
<b>Compensation</b>	<b>30 064</b>	<b>25 470</b>	<b>-15,3</b>	<b>150,2</b>
<b>Transferts aux collectivités territoriales</b>	<b>32 939</b>	<b>38 266</b>	<b>16,2</b>	<b>102,7</b>
<b>Solde ordinaire<sup>3</sup></b>	<b>28 589</b>	<b>61 171</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>110 742</b>	<b>117 383</b>	<b>6,0</b>	<b>116,9</b>
Solde des autres CST	16 388	-6 419		
<b>Solde primaire<sup>3</sup></b>	<b>-34 544</b>	<b>-28 738</b>		
<b>Solde budgétaire global<sup>3</sup></b>	<b>-65 765</b>	<b>-62 631</b>		
Variation des opérations en instance	-9 178	5 232		
<b>Besoin/excédent de financement</b>	<b>-74 944</b>	<b>-57 399</b>		
Financement intérieur	38 375	36 732		
Endettement intérieur	39 562	50 209		
Autres opérations	-1 187	-13 478		
Financement extérieur	34 962	18 967		
Tirages	45 502	40 364		
Amortissements	-10 540	-21 397		
Produit de cession des participations de l'Etat	1 607	1 700		

<sup>1</sup> Chiffres révisés.

<sup>2</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

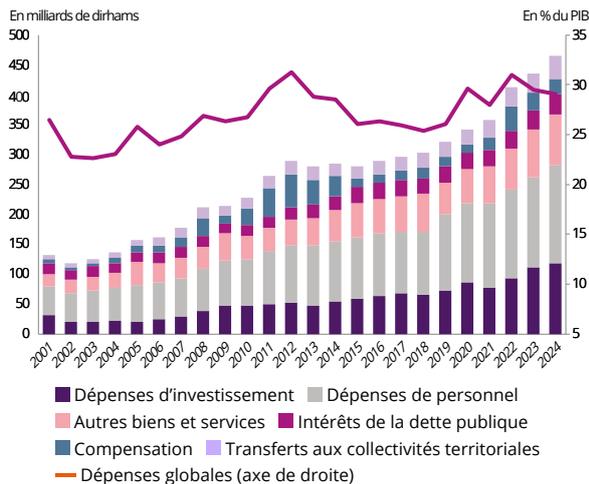
<sup>3</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

Source : MEF (DTFE).

## Dépenses globales

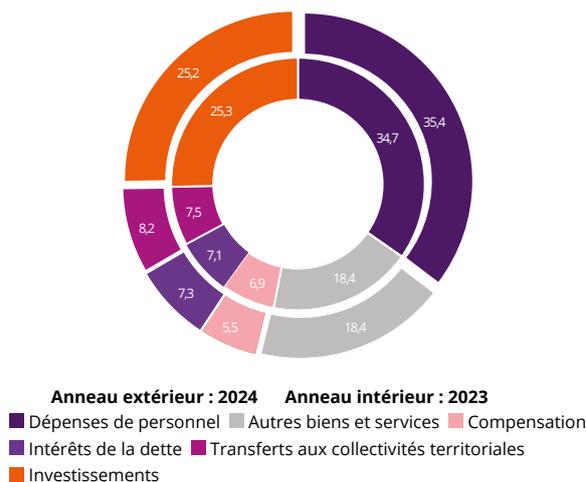
Du côté des dépenses, celles de biens et services se sont accrues de 7,9% à 250,3 milliards, soit quasiment le montant programmé par la LF. Sous l'effet notamment des mesures décidées dans le cadre du dialogue social, dont en particulier une première tranche de revalorisation salariale des fonctionnaires à partir de juillet 2024, ainsi que d'une création nette de 14 280 postes budgétaires<sup>1</sup>, les dépenses de personnel<sup>2</sup> ont progressé de 8,5% à 164,6 milliards, soit un taux d'exécution légèrement au-dessus de la prévision de la LF. La partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, qui en représente 84,5%, a connu une augmentation de 8,6%, reflétant celles de 6,4% de sa composante structurelle et de 39,6% des rappels à 11,8 milliards. La répartition de ces dépenses par Département, hors Administration de la Défense Nationale, fait ressortir la prédominance de trois Ministères, à savoir, celui de l'Education Nationale, du Préscolaire et des Sports avec une part de 27,4%, de l'Intérieur avec 19,2% et de la Santé et de la Protection Sociale avec 8,8%. En pourcentage du PIB, la masse salariale est ressortie en stabilité, d'une année à l'autre, à 10,3% du PIB, après une baisse de 0,8 point un an auparavant.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales (en %)



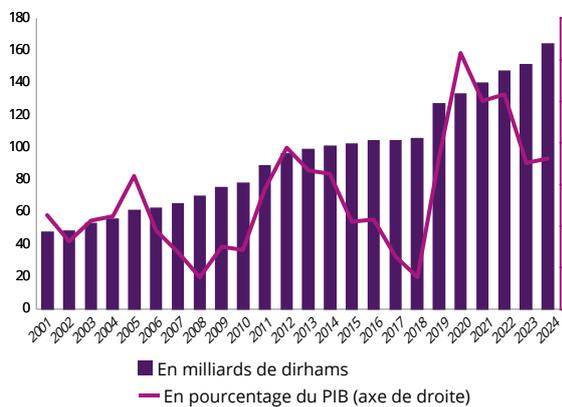
Pour ce qui est des dépenses au titre des autres biens et services, elles se sont alourdies de 6,8% à 85,7 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 93,9%. Cette évolution inclut notamment des accroissements de 1,2% à 41,6 milliards des transferts aux EEP et de 11,9% à 12,2 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor.

<sup>1</sup> Différence entre une création de 30 034 postes et une suppression de 15 754 postes.

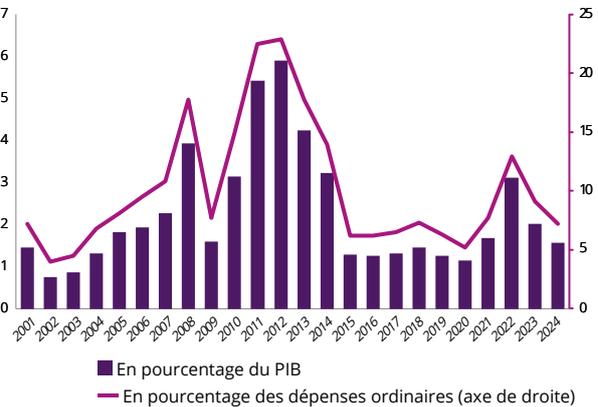
<sup>2</sup> Y compris les charges sociales au titre de la part patronale.

Pour leur part, les charges de compensation ont poursuivi leur allègement, revenant de 30,1 milliards à 25,5 milliards, soit l'équivalent de 1,6% du PIB, avec toutefois un dépassement de 8,5 milliards des crédits ouverts par la LF. Par rubrique, 15 milliards ont été alloués au soutien du gaz butane, 6,2 milliards pour le sucre, 2,2 milliards pour la farine nationale de blé tendre et 1,7 milliard aux professionnels du secteur du transport.

Graphique 1.5.9 : Masse salariale\*



Graphique 1.5.10 : Charge de compensation



\* A partir de 2019, les dépenses de personnel intègrent les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEF (DTFE).

Les charges en intérêts de la dette ont progressé de 8,6% à 33,9 milliards de dirhams, reflétant des hausses de 2% à 23,4 milliards de celles de sa composante intérieure et de 26,6% à 10,5 milliards des charges de la dette extérieure.

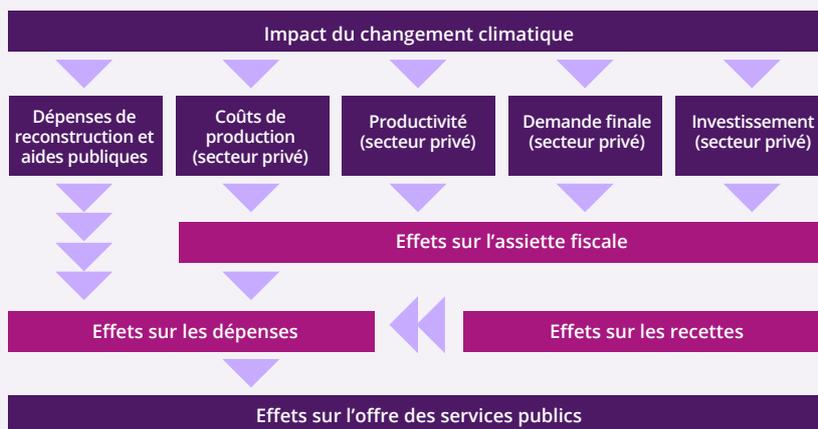
### Encadré 1.5.3 : Impact du changement climatique sur les finances publiques

Le changement climatique (CC) représente aujourd'hui l'un des plus grands défis auxquels la planète est confrontée. Ses effets sont de plus en plus tangibles, se manifestant par des événements météorologiques extrêmes plus fréquents et plus intenses. Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat<sup>1</sup> (GIEC), ces risques<sup>2</sup> sont beaucoup plus élevés que ce que laissaient entrevoir les prévisions initiales et devraient continuer de s'aggraver et se multiplier.

Cette tendance n'est pas sans conséquence économique avec des chocs négatifs d'offre (destruction du stock de capital, baisse des rendements agricoles, perturbations de l'offre de main-d'œuvre ou des chaînes d'approvisionnement, ...) et de demande (diminution de la consommation et de l'investissement résultant d'une détérioration du bilan des ménages et des entreprises).

Ces chocs peuvent entraîner des répercussions significatives sur les finances publiques par le biais de différents canaux (Schéma E.1.5.3.1). Ils affectent d'une part, le budget de l'Etat, à travers l'effort de reconstruction des infrastructures endommagées par des événements extrêmes et les transferts aux ménages et aux entreprises en cas de catastrophes. D'autre part, ils réduisent les recettes fiscales résultant notamment de la baisse de la production et/ou de l'emploi. A l'inverse, les investissements publics de reconstruction des infrastructures favoriseraient certaines activités comme le BTP, affectant ainsi positivement les recettes fiscales.

Schéma E.1.5.3.1 : Effets du changement climatique sur les finances publiques



Source : Bachner, G., Bednar-Friedl, B. « The Effects of Climate Change Impacts on Public Budgets and Implications of Fiscal Counterbalancing Instruments ». *Environmental Modeling & Assessment* 24, 121-142 (2019).

Limiter le réchauffement climatique et atténuer ses impacts nécessitent des efforts budgétaires considérables dans un contexte marqué par des taux d'endettement très élevés au niveau mondial et un amenuisement des marges budgétaires. Selon le FMI<sup>3</sup>, l'adoption de politiques de réduction des émissions reposant sur les dépenses (augmentation des investissements publics et des subventions pour les énergies renouvelables) alourdirait la dette publique de 45% à 50% du PIB à l'horizon 2050.

<sup>1</sup> Créé en 1988 par l'Organisation mondiale de la météorologie et le Programme des Nations-Unies pour l'environnement, GIEC a pour mission d'évaluer l'état des connaissances sur l'évolution du climat, ses causes, ses impacts, ainsi que les politiques et les mesures d'adaptation et d'atténuation mises en place.

<sup>2</sup> 6<sup>ème</sup> édition du rapport d'évaluation du GIEC intitulé « Changements climatiques 2022 : impacts, adaptation et vulnérabilité », mars 2023.

<sup>3</sup> Fiscal Monitor, « Climate Crossroads: Fiscal Policies in a Warming World », FMI, octobre 2023.

Au Maroc, et malgré sa faible contribution aux émissions de gaz à effet de serre (GES), l'empreinte du changement climatique est de plus en plus tangible. Elle se matérialise notamment par des phénomènes extrêmes, une hausse des températures et un déclin des précipitations, une aridification qui devrait s'amplifier<sup>4</sup>, accentuant le stress hydrique, déjà à un niveau alarmant. Entre 2000 et 2021, le Royaume a enregistré<sup>5</sup> une vingtaine d'évènements majeurs, avec des pertes directes de 450 millions de dollars par an en moyenne et des effets qui ont affecté davantage les ménages vulnérables. Le GIEC<sup>5</sup> estime le coût annuel de la dégradation des sols pour le pays à environ 0,5% du PIB. La Banque mondiale<sup>6</sup> (BM) souligne, de son côté, qu'une diminution de 25% de la disponibilité en eau, conjuguée à une baisse des rendements agricoles, pourrait abaisser le PIB de 6,5% d'ici 2050. Globalement, pour construire une économie résiliente et à faibles émissions de carbone, la BM évalue les besoins d'investissement pour le Maroc entre 2022 et 2050 à près de 78 milliards de dollars.

En vue d'atténuer les effets du changement climatique et de s'y adapter, le Royaume a déployé plusieurs réformes sectorielles reposant sur la sobriété et l'efficacité énergétiques, l'accélération du déploiement des énergies renouvelables, le développement d'infrastructures résilientes au climat et au stress hydrique, y compris des voies de transferts d'eau entre bassins. L'objectif à l'horizon 2030 est de réduire ses émissions de GES de 45,5% (Contribution Déterminée Nationale révisée en 2021), de porter la part des ressources renouvelables à 52% dans le mix électrique, et d'atteindre d'ici 2050 la neutralité carbone (nouvelle stratégie bas carbone à long terme).

En matière de politique budgétaire, la loi-cadre sur la fiscalité adoptée en 2021 inclut parmi ses objectifs la promotion de la protection de l'environnement à travers notamment l'instauration d'une taxe carbone. De même, le Gouvernement a intégré pour la première fois les répercussions des différents scénarios climatiques du GIEC dans ses prévisions macroéconomiques en particulier au niveau de la Programmation Budgétaire Triennale accompagnant la loi de finances 2025. Les simulations indiquent que le déficit budgétaire devrait, en cas de hausse persistante des températures extrêmes, se creuser de près de 0,3 point de PIB en 2050 et le ratio d'endettement du Trésor devrait s'accroître de 2,1 points du PIB par rapport au scénario de référence, basé sur des projections tendanciennes n'intégrant pas l'effet du CC. Aussi, pour la mobilisation des fonds nécessaires, le Royaume a élaboré une stratégie de développement de la finance climat à l'horizon 2030 visant principalement l'identification des leviers permettant de porter la contribution des financements privés en faveur du climat à 50%.

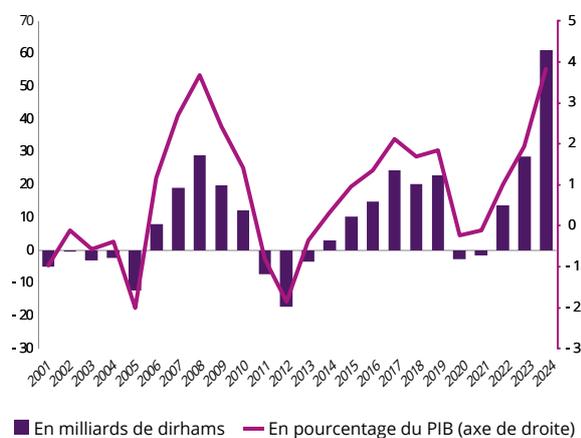
<sup>4</sup> « Revue de littérature sur le changement climatique au Maroc : observations, projections et impacts », Papiers de Recherche AFD, N° 108, juillet 2019.

<sup>5</sup> « Le changement climatique et les terres émergées : Quels impacts pour l'Afrique ? », Rapport spécial du GIEC, août 2019.

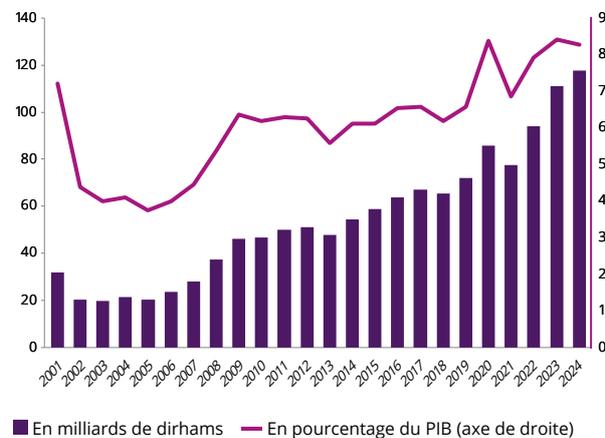
<sup>6</sup> « Maroc : Rapport sur le climat et le développement », Banque mondiale, octobre 2022.

Compte tenu de l'évolution des recettes et des dépenses courantes, le solde ordinaire est ressorti excédentaire de 61,2 milliards, au lieu de 28,6 milliards un an auparavant. Ce renforcement a permis de couvrir plus de la moitié des dépenses d'investissement qui se sont établies à 117,4 milliards de dirhams, en accroissement de 6% d'une année à l'autre et en dépassement de 16,9% des prévisions d'émission de la LF. Hors charges communes, les dépenses d'investissements les plus importantes ont été réalisées par les Ministères de l'Équipement et de l'Eau à hauteur de 17,4 milliards, de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts pour 13 milliards, de l'Éducation Nationale, le Préscolaire et les Sports pour 7 milliards et de la Santé et la Protection Sociale pour 6,9 milliards.

**Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire**

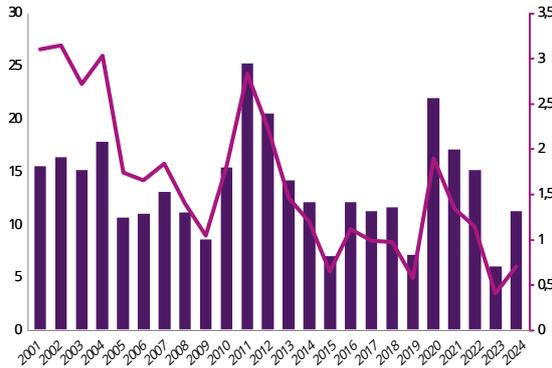


**Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement**

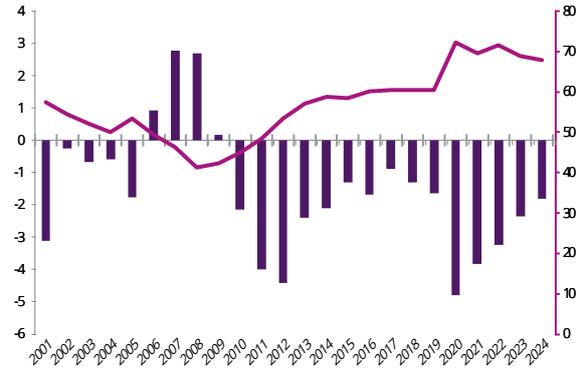


Source : MEF (DTFE).

Pour leur part, les comptes spéciaux du Trésor ont dégagé un solde négatif de 6,4 milliards, résultant principalement de ceux du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale (-7,8 milliards) et du Fonds de gestion des effets du séisme d'Al Haouz (-5,3 milliards). Dans ces conditions, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'État, s'est allégé à 62,6 milliards ou 3,9% du PIB contre 4,4% réalisé en 2023. Tenant compte d'une reconstitution du stock des opérations en instance d'un montant de 5,2 milliards, le déficit de caisse est ressorti en atténuation à 57,4 milliards.

**Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance**

■ En milliards de dirhams — En pourcentage du PIB (axe de droite)

**Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB**

■ Solde primaire — Dette publique directe (axe de droite)

Sources : Données du MEF (DTFE) et estimations de Bank Al-Maghrib sur la base des flux annuels pour le stock des opérations en instance.

### 1.5.3 Financement du Trésor

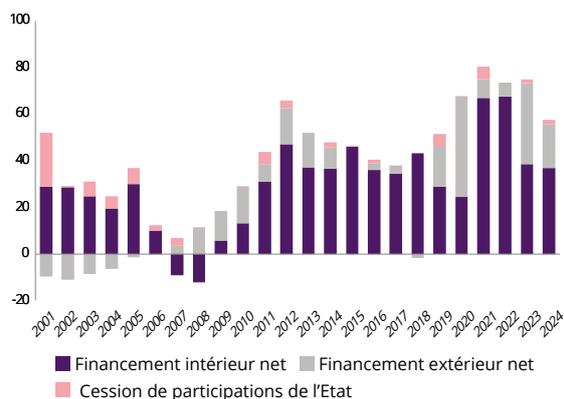
Le financement du besoin du Trésor au titre de l'année 2024 a été assuré par des ressources intérieures nettes à hauteur de 36,7 milliards, des concours extérieurs nets de 19 milliards et par le produit d'une opération de cession des participations de l'Etat de 1,7 milliard<sup>1</sup>.

S'agissant du financement intérieur, les levées nettes sur le marché des adjudications des bons du Trésor se sont élevées à 54,2 milliards de dirhams au lieu de 33,6 milliards en 2023. Les souscriptions ont été effectuées principalement par les banques à hauteur d'un montant net de 39,7 milliards, la CDG pour 11,9 milliards et les assurances et organismes de prévoyance sociale pour 6,9 milliards. En revanche, les entreprises non financières et les OPCVM ont réduit leurs détentions de bons du Trésor de 4,1 milliards et 0,2 milliard respectivement.

Pour ce qui est du financement extérieur, les tirages bruts ont totalisé 40,4 milliards de dirhams, en baisse de 5,1 milliards par rapport à l'année précédente. Ces ressources proviennent essentiellement de la Banque mondiale sous forme de prêts pour un montant total de 16,5 milliards de dirhams et du FMI pour 7,4 milliards octroyés dans le cadre de la facilité pour la résilience et la durabilité. En parallèle, les remboursements du principal ont atteint 21,4 milliards de dirhams, dont 10,8 milliards au titre d'un emprunt émis en 2014 sur le marché financier international, contre 10,5 milliards en 2023.

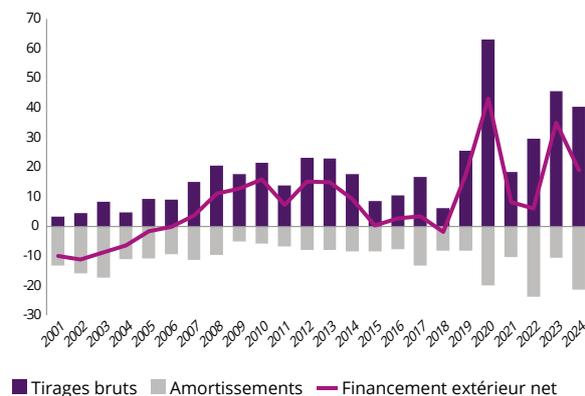
<sup>1</sup> Provenant de la cession de la totalité de la participation de l'Etat dans le capital de la « Société La Mamounia ».

**Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor (en milliards de dirhams)**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor (en milliards de dirhams)**



## 1.5.4 Endettement public

Après un allègement de 2,7 pp en 2023, le ratio de la dette publique directe a régressé de 1 pp à 67,7% du PIB en 2024, soit 1081,6 milliards. Sa composante intérieure a diminué de 0,8 pp à 50,8% du PIB ou 811,8 milliards et celle extérieure de 0,2 pp à 16,9% du PIB ou 269,8 milliards de dirhams.

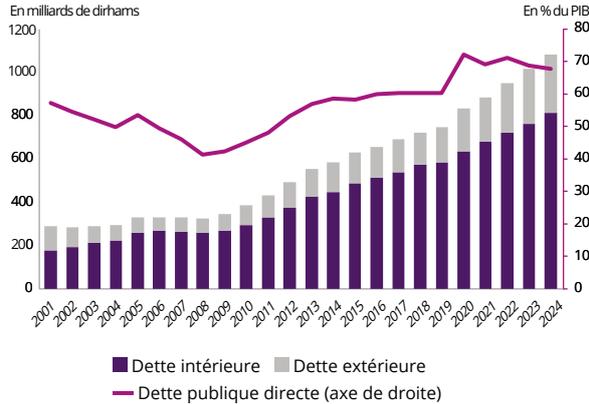
S'agissant des caractéristiques de cette dette, son coût moyen<sup>1</sup> s'est stabilisé globalement à 3,3%, a diminué légèrement de 3,2% à 3,1% pour la dette intérieure et s'est accru de 3,6% à 4,1% pour celle extérieure. La structure par devise de cette dernière est demeurée dominée par l'euro avec une part de 58,1%, contre 33,7% pour celle libellée en dollar.

Concernant la dette extérieure des autres emprunteurs publics, elle s'est alourdie de 7,1% à 198,5 milliards, soit l'équivalent de 12,4% du PIB après 12,5% en 2023. Au total, la dette extérieure publique<sup>2</sup> a atteint 468,2 milliards, ou 29,3% du PIB au lieu de 29,7%. Elle est détenue à hauteur de 52,8% par des créanciers multilatéraux et de 19,9% par des prêteurs bilatéraux, le reste, soit 27,3%, représentant l'encours des émissions sur le MFI.

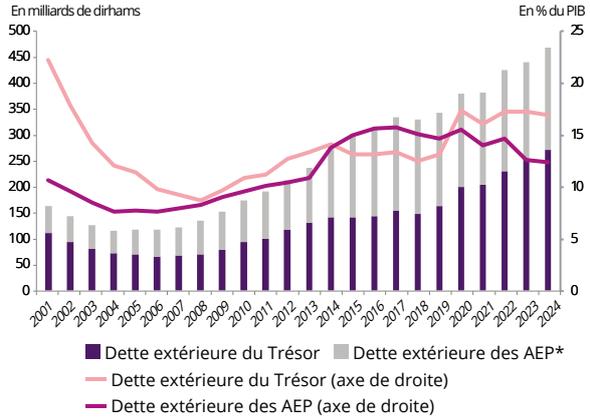
<sup>1</sup> Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette à fin décembre de l'année précédente.

<sup>2</sup> Dette extérieure du Trésor et des autres emprunteurs publics (EEP, Institutions Financières Publiques, Collectivités territoriales et Institutions d'Utilité Publique).

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique



\* AEP : Autres Emprunteurs Publics.  
Source : MEF (DTFE).

Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>I- Dette intérieure du Trésor (1+2)</b>	<b>514,7</b>	<b>539,1</b>	<b>574,6</b>	<b>585,7</b>	<b>632,9</b>	<b>681,5</b>	<b>722,9</b>	<b>763,0</b>	<b>811,8</b>
En % du PIB	47,0	46,9	48,1	47,2	54,9	53,4	54,2	51,6	50,8
<b>1- Adjudications des bons du Trésor</b>	<b>490,0</b>	<b>516,7</b>	<b>546,2</b>	<b>557,2</b>	<b>600,7</b>	<b>646,6</b>	<b>665,8</b>	<b>699,4</b>	<b>753,6</b>
En % du PIB	44,8	45,0	45,7	44,9	52,1	50,7	49,9	47,3	47,2
<b>2- Autres instruments de la dette intérieure</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>28,4</b>	<b>28,5</b>	<b>32,2</b>	<b>34,9</b>	<b>57,2</b>	<b>63,7</b>	<b>58,2</b>
En % du PIB	2,3	2,0	2,4	2,3	2,8	2,7	4,3	4,3	3,6
<b>II- Dette extérieure du Trésor</b>	<b>142,8</b>	<b>153,2</b>	<b>148,0</b>	<b>161,6</b>	<b>199,7</b>	<b>203,8</b>	<b>228,9</b>	<b>253,6</b>	<b>269,8</b>
En % du PIB	13,0	13,3	12,4	13,0	17,3	16,0	17,2	17,1	16,9
<b>III- Encours de la dette directe (I+II)</b>	<b>657,5</b>	<b>692,3</b>	<b>722,6</b>	<b>747,3</b>	<b>832,6</b>	<b>885,3</b>	<b>951,8</b>	<b>1 016,7</b>	<b>1 081,6</b>
En % du PIB	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,4	68,7	67,7
<b>IV- Dette extérieure des AEP*</b>	<b>170,0</b>	<b>180,4</b>	<b>179,7</b>	<b>180,6</b>	<b>178,7</b>	<b>177,6</b>	<b>195,0</b>	<b>185,3</b>	<b>198,5</b>
En % du PIB	15,5	15,7	15,0	14,6	15,5	13,9	14,6	12,5	12,4
<b>Dette publique extérieure (II+IV)</b>	<b>312,8</b>	<b>333,6</b>	<b>327,7</b>	<b>342,1</b>	<b>378,4</b>	<b>381,4</b>	<b>423,9</b>	<b>439,0</b>	<b>468,2</b>
En % du PIB	28,6	29,0	27,4	27,6	32,8	29,9	31,8	29,7	29,3
<b>PIB à prix courants</b>	<b>1 094,2</b>	<b>1 148,9</b>	<b>1 195,2</b>	<b>1 239,8</b>	<b>1 152,5</b>	<b>1 276,6</b>	<b>1 333,5</b>	<b>1 479,8</b>	<b>1 596,8</b>

\* AEP : Autres Emprunteurs Publics.  
Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

## 1.6 Balance des paiements

En dépit de la poursuite de la performance des métiers mondiaux du Maroc, le déficit commercial est demeuré élevé en 2024, se situant à 19,1% du PIB. Toutefois, à la faveur d'une bonne dynamique des recettes de voyages et des transferts des Marocains résidant à l'étranger (MRE), le solde négatif du compte courant s'est stabilisé à un niveau contenu de 1,2% du PIB.

Ainsi, les importations de biens ont enregistré une hausse de 6,4%, tirées essentiellement par une augmentation des acquisitions de biens d'équipement et de consommation, alors que la facture énergétique a continué de s'alléger en lien avec le repli des cours internationaux. Pour leur part, portées principalement par les ventes de phosphate et dérivés et du secteur automobile, les exportations ont connu un accroissement de 6,1%. En conséquence, le taux de couverture s'est maintenu autour de 60% d'une année à l'autre.

En parallèle, les recettes de voyages ont marqué une nouvelle progression de 4,6% à 112,5 milliards de dirhams et les transferts des MRE ont atteint 119 milliards, en amélioration de 3,3% par rapport à 2023.

Au niveau du compte financier, les entrées d'investissements directs étrangers (IDE) ont affiché une expansion de 10,2% à 43,8 milliards de dirhams, ou 2,7% du PIB, en dépit d'un contexte international incertain, tandis que les investissements marocains à l'étranger se sont contractés de 13,8% à 27 milliards. Pour ce qui est des prêts, le recours plus important du Trésor aux créanciers multilatéraux s'est traduit par un accroissement net de 21,6 milliards de dirhams des engagements du pays.

Au final, les avoirs officiels de réserve (AOR) de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 4,5% à 375,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services et de 123% de la métrique ARA ajustée<sup>1</sup> du FMI.

<sup>1</sup> L'ARA (Assessing Reserve Adequacy) est un indicateur développé par le FMI pour la détermination du degré d'adéquation des réserves de change. Le cas échéant, cette métrique est ajustée (ARA ajustée) pour tenir compte des restrictions sur les flux de capitaux. Le niveau des réserves de change d'un pays est considéré comme adéquat lorsqu'il représente entre 100% et 150% de la métrique ARA. (<https://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Adequation-des-reserves-de-change-mesure-ara>).

**Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements\***  
(en % du PIB, sauf indication contraire)

	2019	2020	2021	2022	2023**	2024***
<b>Compte courant</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5**</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>
Exportations (FAB, variation en %)	3,3	-7,5	25,2	30,1	0,4	6,1
Importations (CAF, variation en %)	2,0	-13,9	25,0	39,5	-2,9	6,4
Déficit commercial (FAB-CAF)	16,7	13,9	15,6	23,2	19,3	19,1
Recettes de voyages (variation en %)	7,8	-53,7	-5,1	171,5	14,6	4,6
Recettes MRE (variation en %)	0,1	4,8	40,1	16,0	4,0	3,3
<b>Compte financier hors avoirs de réserve****</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>
Entrées d'IDE	2,8	2,3	2,5	3,0	2,7	2,7
Investissements marocains à l'étranger	0,7	0,4	0,5	0,5	0,8	0,4
Investissements de portefeuille	-0,9	-1,8	0,2	0,8	-1,6	0,1
Prêts	-0,9	-4,1	0,7	-1,6	-0,3	-1,4
Crédits commerciaux	-0,8	-0,9	-0,4	-0,1	-0,2	0,4
Numéraire et dépôts	-0,8	1,8	-1,3	0,2	0,7	1,2
<b>AOR en milliards de dirhams</b>	<b>253,4</b>	<b>320,6</b>	<b>330,8</b>	<b>337,6</b>	<b>359,4</b>	<b>375,5</b>
<b>AOR en mois d'importations</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>

\* Selon la 6<sup>ème</sup> édition du manuel du FMI de la balance des paiements.

\*\* Chiffres révisés.

\*\*\* Chiffres provisoires.

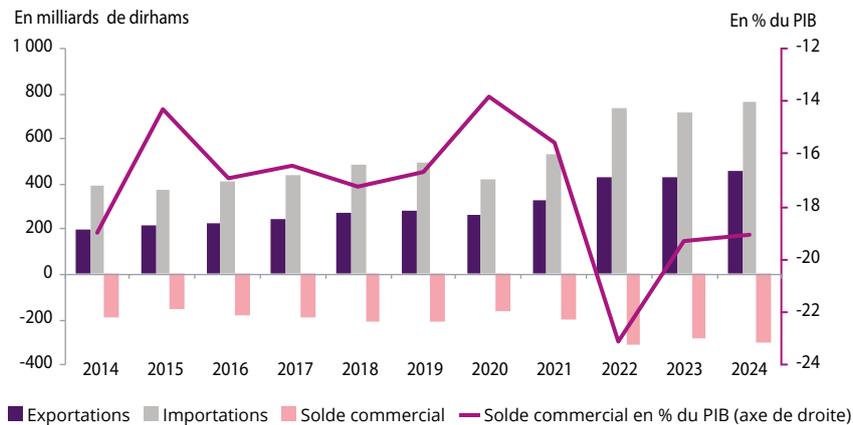
\*\*\*\* En flux net sauf pour les entrées d'IDE.

Sources : Office des Changes, HCP et Bank Al-Maghrib.

## 1.6.1 Balance commerciale

En 2024, le déficit commercial de biens a connu un creusement de 6,8% pour se situer à 304,9 milliards de dirhams, soit 19,1% du PIB au lieu de 19,3% une année auparavant. Les importations ont affiché une progression de 6,4% à 761,3 milliards contre 6,1% à 456,3 milliards pour les exportations, le taux de couverture ressortant ainsi quasi-stable à 60%.

Graphique 1.6.1 : Balance commerciale



Source : Office des Changes.

Hormis les produits énergétiques, la progression des importations a été quasi-généralisée. Ainsi, les acquisitions de biens d'équipement ont poursuivi leur tendance haussière, marquant un accroissement de 13% à 180,3 milliards de dirhams, avec notamment des expansions de 36,8% des achats de « voitures utilitaires » et de 14,9% de ceux d'« appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances ». Dans le même sens, les importations de biens de consommation ont enregistré une augmentation de 10,7% à 177,5 milliards, tirées essentiellement par les voitures de tourisme et de leurs parties et pièces qui ont totalisé 57,7 milliards.

Tableau 1.6.2 : Importations par principaux produits

	En milliards de dirhams				Variations		
	2021	2022	2023	2024	2023/2022	2024/2023	
					en %	en MMDH	en %
<b>Importations totales</b>	<b>528,6</b>	<b>737,4</b>	<b>715,8</b>	<b>761,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>45,5</b>	<b>6,4</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>118,5</b>	<b>138,8</b>	<b>159,6</b>	<b>180,3</b>	<b>15,0</b>	<b>20,7</b>	<b>13,0</b>
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	9,3	10,5	14,4	16,6	37,6	2,1	14,9
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	9,5	12,7	13,1	14,5	2,6	1,4	10,9
Voitures utilitaires	6,8	7,7	8,1	11,0	4,6	3,0	36,8
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	0,2	0,4	2,1	3,8	427,7	1,6	77,6
<b>Biens de consommation</b>	<b>128,9</b>	<b>144,5</b>	<b>160,3</b>	<b>177,5</b>	<b>10,9</b>	<b>17,2</b>	<b>10,7</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	19,7	24,1	30,8	33,6	27,7	2,8	9,0
Voitures de tourisme	18,5	19,2	22,2	24,1	15,4	1,9	8,6
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	13,1	8,6	9,2	10,8	6,7	1,6	17,9
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	9,0	11,4	11,7	12,7	3,0	1,0	8,4
<b>Demi-produits</b>	<b>115,9</b>	<b>169,7</b>	<b>151,8</b>	<b>163,9</b>	<b>-10,6</b>	<b>12,1</b>	<b>8,0</b>
Produits chimiques	12,5	16,9	13,7	16,3	-18,7	2,6	18,8
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	5,2	3,7	3,2	5,0	-14,6	1,8	57,1
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	2,5	4,3	3,1	4,8	-26,1	1,7	54,1
Ammoniac	6,9	21,4	8,8	8,8	-58,7	0,0	-0,2
<b>Energie et lubrifiants</b>	<b>75,8</b>	<b>153,2</b>	<b>122,0</b>	<b>113,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-6,7</b>
Gas-oils et fuel-oils	36,0	76,4	58,2	57,0	-23,8	-1,2	-2,0
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	10,6	24,2	16,5	12,7	-31,8	-3,8	-23,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	17,4	26,3	23,9	21,3	-9,0	-2,7	-11,2
Essence de pétrole	4,5	7,5	6,7	6,6	-11,3	-0,1	-1,5
<b>Produits alimentaires</b>	<b>59,9</b>	<b>86,7</b>	<b>89,6</b>	<b>91,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Animaux vivants	0,8	0,6	2,9	5,6	409,1	2,7	95,2
Café	1,1	1,6	1,5	2,6	-4,1	1,1	73,9
Blé	14,3	25,9	19,4	17,8	-25,3	-1,5	-7,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	5,7	7,0	9,0	7,0	28,1	-2,0	-22,3
<b>Produits bruts</b>	<b>29,5</b>	<b>44,3</b>	<b>31,9</b>	<b>33,3</b>	<b>-27,9</b>	<b>1,4</b>	<b>4,3</b>
Soufres bruts et non raffinés	10,7	18,8	8,0	9,1	-57,3	1,1	13,7
Graines et fruits oléagineux	0,5	0,7	0,9	1,4	18,7	0,5	57,3
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	2,0	3,6	4,3	4,4	18,5	0,2	3,8
Huile de soja brute ou raffinée	5,8	8,1	6,1	5,5	-24,8	-0,6	-10,6

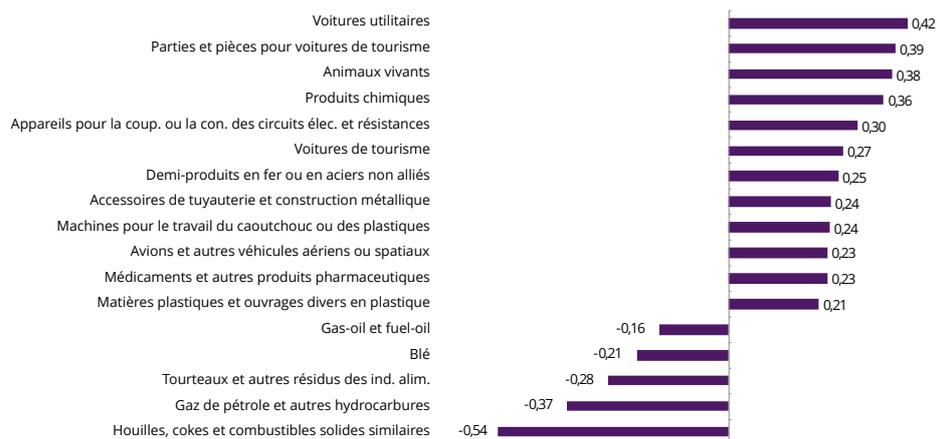
Source : Office des Changes.

De même, les achats de demi-produits se sont accrus de 8% à 163,9 milliards de dirhams et ceux de produits bruts de 4,3% à 33,3 milliards. En particulier, les importations d'« ammoniac » et de « soufres bruts et non raffinés », principaux intrants de l'industrie des fertilisants, ont atteint 17,9 milliards, en progression de 6,4%, tirées par les quantités importées, les cours ayant, en revanche, continué de reculer.

S'agissant des produits alimentaires, dans un contexte de succession d'années de sécheresse, les importations ont poursuivi globalement leur tendance haussière, s'établissant en 2024 à 91,6 milliards dont 17,8 milliards pour le « blé », 10 milliards pour le « sucre brut ou raffiné » et 5,6 milliards pour les « animaux vivants » destinés à l'abattage.

A l'inverse, sous l'effet d'une nouvelle baisse des cours internationaux, la facture énergétique s'est allégée de 6,7% à 113,8 milliards de dirhams, en lien principalement avec des contractions de 23,2% à 12,7 milliards pour les « houilles, cokes et combustibles solides similaires » et de 2% à 57 milliards pour les « gas-oil et fuel-oil ».

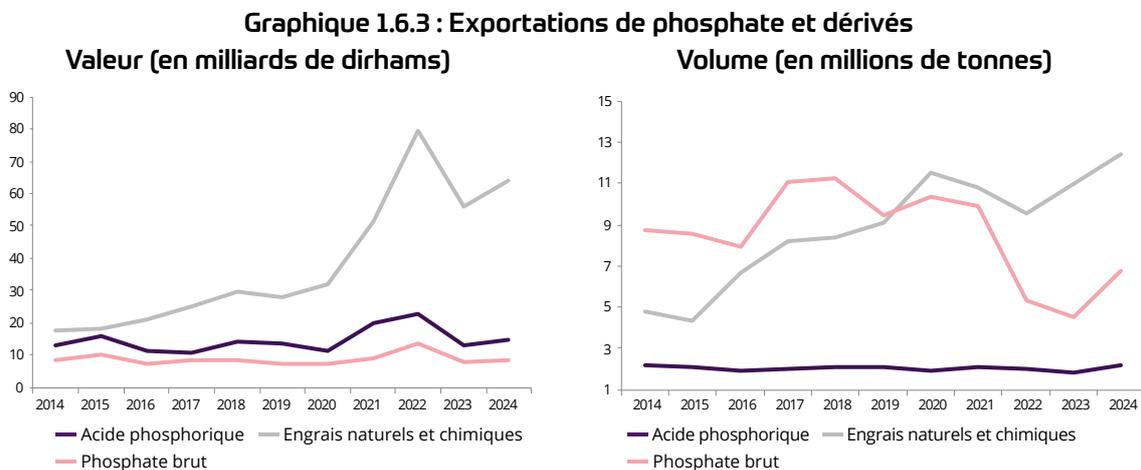
**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2024 (en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

Au niveau des exportations, après le repli enregistré en 2023, les ventes de phosphate et dérivés ont marqué une progression de 13,5% à 87,1 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat d'accroissements de 14,4% à 64,1 milliards pour les « engrais naturels et chimiques », de 11,5% à 14,4 milliards pour l'« acide phosphorique » et de 10,6% à 8,6 milliards pour le « phosphate brut ».

Pour les engrais en particulier, la hausse reflète, outre un léger renchérissement de 1,3%, une expansion de 13% des volumes. Les principaux marchés destinataires demeurent le Brésil et l'Inde qui représentent 19,7% et 12,5% respectivement des expéditions, alors que la part des Etats-Unis reste limitée à 4,2% au lieu de 20,6% en 2019, l'accès à ce marché étant pénalisé par les droits compensatoires imposés depuis 2021. Le continent africain absorbe, pour sa part, 15% du total, dont plus de la moitié est exportée vers Djibouti et la Côte d'Ivoire.



Dans le même sens, les exportations de l'industrie automobile ont poursuivi leur dynamique, quoiqu'à un rythme en nette décélération. Elles ont atteint 157,6 milliards de dirhams, en accroissement de 6,3% après 30,5% en moyenne au cours des deux années précédentes. Le segment de la « construction » a réalisé un chiffre d'affaires de 71 milliards, en progression de 4,9%, conséquence d'une hausse du nombre de voitures expédiées à 537 mille unités au lieu de 515 mille en 2023. Par marché, 29% ont été destinées à la France, 19% à l'Italie et 10% à l'Espagne, la part du marché africain restant limitée à 0,7%. Concernant les autres branches, les ventes du « câblage » et de l'« intérieur véhicules et sièges » ont enregistré des augmentations respectives de 6,5% à 53,6 milliards et de 18,1% à 9 milliards.

En parallèle, les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » ont connu une expansion de 4,5% à 87 milliards de dirhams, résultat principalement d'une quasi-stagnation à près de 43 milliards pour l'industrie alimentaire et d'une amélioration de 9,1%, malgré la sécheresse et le stress hydrique, pour les produits agricoles à 40,7 milliards. Les ventes de ces derniers ont été tirées essentiellement par une hausse du volume des exportations de certains fruits rouges<sup>1</sup>, alors que celles de tomates fraîches, qui en représentent plus du quart, ont affiché une quasi-stabilité à 11,5 milliards, recouvrant une augmentation de 16,5% des quantités et une baisse de 14,8% des prix.

<sup>1</sup> « Fraises et framboises » et « airelles et myrtilles fraîches ».

S'agissant de l'industrie aéronautique, elle poursuit son dynamisme remarquable dans un contexte mondial marqué par une forte demande liée au rebond du tourisme international et le renouvellement des flottes aériennes. Ainsi, après une croissance annuelle moyenne de 19,8% entre 2020 et 2023, les exportations se sont améliorées de 14,9% à 26,4 milliards globalement, de 23,6% à 17,2 milliards pour le segment de l'« assemblage » et de 1,5% à 9,1 milliards pour celui des « systèmes d'interconnexion de câbles électriques (EWIS)».

**Tableau 1.6.3 : Exportations par secteur**

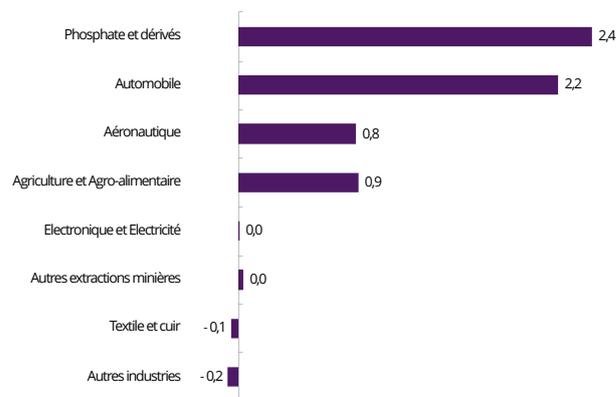
	En milliards de dirhams				Variations		
	2021	2022	2023	2024	2023/2022	2024/2023	
					en %	en MMDH	en %
<b>Exportations totales</b>	<b>329,4</b>	<b>428,6</b>	<b>430,2</b>	<b>456,3</b>	<b>0,4</b>	<b>26,1</b>	<b>6,1</b>
<b>Phosphate et dérivés</b>	<b>80,3</b>	<b>115,5</b>	<b>76,7</b>	<b>87,1</b>	<b>-33,6</b>	<b>10,4</b>	<b>13,5</b>
Engrais naturels et chimiques	51,5	79,3	56,0	64,1	-29,3	8,1	14,4
Acide phosphorique	19,8	22,8	12,9	14,4	-43,3	1,5	11,5
Phosphate brut	8,9	13,4	7,7	8,6	-42,2	0,8	10,6
<b>Automobile</b>	<b>87,1</b>	<b>115,4</b>	<b>148,2</b>	<b>157,6</b>	<b>28,4</b>	<b>9,4</b>	<b>6,3</b>
Construction	39,4	55,1	67,6	71,0	22,6	3,3	4,9
Câblage	29,9	37,5	50,4	53,6	34,4	3,3	6,5
Intérieur véhicules et sièges	5,2	5,9	7,7	9,0	29,2	1,4	18,1
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>69,9</b>	<b>83,2</b>	<b>83,2</b>	<b>87,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
Industrie alimentaire	36,6	43,8	43,0	43,2	-1,8	0,2	0,5
Agriculture, sylviculture et chasse	31,3	37,0	37,3	40,7	1,0	3,4	9,1
<b>Aéronautique</b>	<b>16,4</b>	<b>22,2</b>	<b>23,0</b>	<b>26,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>14,9</b>
Assemblage	10,7	14,6	13,9	17,2	-4,2	3,3	23,6
Systèmes d'interconnexion de câblage électrique (EWIS)	5,7	7,5	9,0	9,1	19,4	0,1	1,5
<b>Textile et Cuir</b>	<b>36,4</b>	<b>43,9</b>	<b>46,1</b>	<b>45,9</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>
Vêtements confectionnés	22,6	27,6	29,5	29,6	7,0	0,1	0,3
Articles de bonneterie	7,5	8,5	8,9	9,1	5,5	0,2	2,1
Chaussures	2,7	3,5	3,3	3,0	-6,2	-0,2	-7,1
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>10,6</b>	<b>15,1</b>	<b>18,3</b>	<b>18,3</b>	<b>21,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Composants électroniques	4,1	6,7	8,4	7,7	26,0	-0,7	-8,6
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	3,1	4,6	5,2	5,6	13,7	0,4	7,0
<b>Autres industries</b>	<b>23,7</b>	<b>27,6</b>	<b>29,2</b>	<b>28,5</b>	<b>5,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,6</b>
<b>Autres extractions minières</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>

Source : Office des Changes.

Quant à l'industrie du « textile et cuir », ses exportations se sont chiffrées à 46 milliards de dirhams, quasi-stables d'une année à l'autre, après une augmentation annuelle moyenne de 15,5% au cours des trois années précédentes. Les ventes de « vêtements confectionnés » se sont maintenues à 29,6 milliards, celles des « articles de bonneterie » ont marqué un accroissement de 2,1% à 9,1 milliards, alors que pour les « chaussures », une nouvelle contraction de 7,1% à 3 milliards a été enregistrée.

De même, après les fortes hausses affichées entre 2021 et 2023, le chiffre d'affaires de l'« électronique et électricité » a stagné à 18,3 milliards. Cette stabilité recouvre essentiellement une baisse de 8,6% à 7,7 milliards pour les « composants électroniques » et une progression de 7% à 5,6 milliards pour les « fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité ».

**Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2024 (en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.6.1 : Evolution et diversification des exportations nationales de biens

Outre leur rôle de levier de création de richesse et d'emplois, les exportations constituent pour les pays émergents et en développement la source principale de devises pour répondre aux besoins de l'économie. De surcroît, la recherche permanente de la compétitivité sur les marchés extérieurs exige l'amélioration de la productivité, principal déterminant de la croissance à long terme.

Le volume des exportations reste certes l'indicateur le plus utilisé pour mesurer leur performance, mais le positionnement dans les chaînes de valeur et le degré de diversification, aussi bien en termes de produits que de marchés, sont également des critères essentiels pour apprécier leur impact économique et leur résilience.

Après des décennies où ses exportations étaient axées essentiellement sur les produits agricoles, les minerais bruts et sur certains produits à faible valeur ajoutée, le Maroc a consenti, depuis le début du millénaire, des efforts considérables pour développer et diversifier son offre exportable. Il a ainsi élaboré et mis en œuvre une série de stratégies et de plans sectoriels<sup>1</sup> parallèlement au renforcement de sa politique d'ouverture, à travers la conclusion de nombreux accords commerciaux, et à une mise à niveau significative de ses infrastructures logistiques et de transport.

Ainsi, les exportations marocaines de biens ont marqué entre 2004 et 2024 une progression annuelle moyenne de 8,6% pour s'élever à 456,3 milliards de dirhams, doublant leur ratio au PIB à 29%. Cette amélioration s'est accompagnée d'un changement de leur structure, notamment avec le développement des métiers mondiaux du Maroc. En particulier, à partir de 2014, l'« automobile » est devenu le premier secteur à l'export, avec une part de 22,5% qui s'est renforcée depuis pour atteindre 34,5% en 2024. D'autres secteurs ont également connu des expansions notables, dont les industries « électrique et électronique » et « aéronautique ». Pour les exportations de phosphate et dérivés, le phosphate brut qui en représentait près du tiers au début des années 2000, n'en constitue que 10% en 2024.

Dans le même sens, selon la classification de la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), 48% des exportations marocaines de l'industrie manufacturière en 2023, au lieu de 14% en 2004, émanent d'industries à technologie et compétences moyennes et 20% contre 54% pour les industries à forte intensité de main d'œuvre et provenant de ressources naturelles.

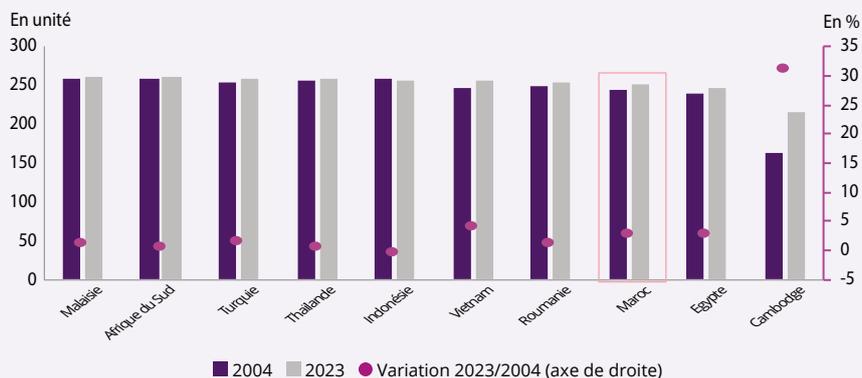
<sup>1</sup> Il s'agit notamment du Plan Emergence (2005-2009), du Pacte National pour l'Emergence Industrielle (2009-2015), du Plan d'Accélération Industrielle (2014-2020) et du Plan de Relance Industrielle (2021-2023).

**Graphique E.1.6.1.1 : Evolution des exportations de biens du Maroc**

Sources : Office des Changes et HCP.

Le degré de diversification, tant en termes de produits que de marchés, peut être apprécié par plusieurs indicateurs, allant du nombre de produits ou de marchés à l'export à des indices plus élaborés tels que l'indice de concentration de Herfindahl-Hirschman (HHI)<sup>2</sup>.

Ainsi, le nombre de biens exportés est passé de 245 produits en 2004 à 252 en 2023<sup>3,4</sup>, évolution comparable à celles observées dans de nombreux pays qui ont connu une trajectoire relativement similaire en matière de développement des exportations, tels que la Malaisie (de 258 produits à 261), l'Afrique du Sud (260 à 261), la Thaïlande (257 à 258) ou la Turquie (255 à 259).

**Graphique E.1.6.1.2 : Nombre de biens exportés par pays**

Source : Calculs de Bank Al-Maghrib sur la base des données de Comtrade.

<sup>2</sup> Cet indicateur mesure la concentration des exportations de biens en fonction du nombre et de la part des produits (ou des destinations). Calculé comme un indice normalisé selon la formule :  $HHI = (\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i/X)^2} - \sqrt{1/n}) / (1 - \sqrt{1/n})$ , où  $x_i$  désigne la valeur des exportations du produit  $i$  (ou vers la destination  $i$ ),  $X$  la valeur totale des exportations et  $n$  le nombre total de produits (ou destinations). Cet indice varie entre 0 et 1, une valeur plus faible indiquant une plus grande diversification. Plusieurs autres indicateurs sont utilisés dans la littérature tels que l'indice de Gini, l'indice de Theil, l'Indice de Complexité Économique...

<sup>3</sup> Nombre de produits/destinations selon la position à trois chiffres de la 3<sup>ème</sup> révision de la Classification Type du Commerce International (CTCI).

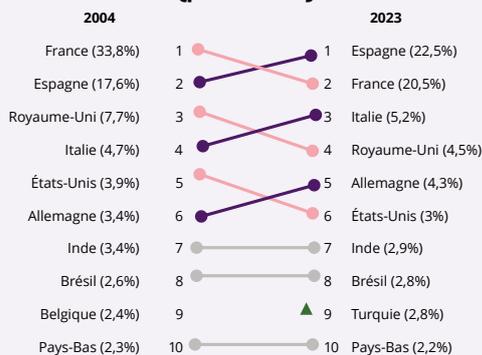
<sup>4</sup> Pour des fins de comparaison internationale, les données utilisées sont celles de Comtrade. Les plus actualisées sont relatives à l'année 2023.

Appréhendé par la métrique HHI, le niveau de diversification ressort toutefois en légère baisse sur la période étudiée (la valeur de l'indice est passée de 0,16 à 0,21). Cette évolution reflèterait le fait que, malgré la relative hausse du nombre de produits, un nombre limité d'entre eux accapare une part importante des exportations, comme les industries de l'automobile et des fertilisants. En comparaison internationale, la diversification des exportations marocaines en 2023 ressort moins marquée que celle de certains pays comme la Turquie (HHI de 0,06), la Thaïlande (0,08), l'Égypte (0,10), l'Afrique du Sud (0,14) ou l'Indonésie (0,15), relativement similaire à celles du Vietnam (0,17) et du Cambodge (0,19) et plus importante que celle de la Malaisie (0,26).

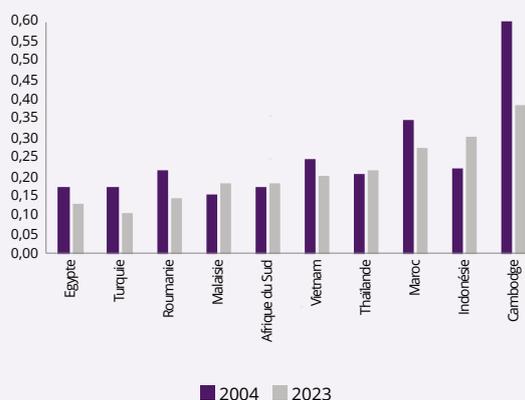
S'agissant de la diversification des marchés, le nombre de pays destinataires des exportations marocaines est passé de 154 en 2004 à 186 en 2023<sup>5</sup>, avec un recul de la part des 10 premiers marchés de 81,8% à 70,5%. La liste de ces derniers a connu une légère modification avec la sortie de la Belgique et l'entrée de la Turquie grâce à la hausse des expéditions de véhicules automobiles et d'engrais vers ce pays.

Selon la mesure HHI, la diversification en termes de marchés ressort également en relative amélioration, l'indice étant revenu de 0,35 en 2004 à 0,27. Les exportations marocaines restent toutefois plus concentrées que celles de pays comme la Turquie (HHI de 0,11 en 2023), l'Égypte (0,13), la Roumanie (0,14), la Malaisie et l'Afrique du Sud (0,18) ou encore le Vietnam (0,20). Elles sont en revanche plus diversifiées en comparaison avec l'Indonésie (0,30) ou le Cambodge (0,38).

**Graphique E.1.6.1.3 : Classement des principaux marchés à l'export du Maroc (part en %)**



**Graphique E.1.6.1.4 : Indice HHI de concentration des marchés, par pays**



Source : Calculs de Bank Al-Maghrib sur la base des données de Comtrade.

Analysée par groupement de produits<sup>6</sup>, la diversification des marchés ressort la plus faible pour les produits textiles, avec un HHI atteignant 0,57 en 2023, et la plus importante pour la chimie, l'indice s'établissant à 0,19. En termes d'évolution, c'est la branche « machines et matériel de transport », constituée essentiellement de véhicules automobiles, qui a connu la plus forte amélioration, la valeur de l'indice étant revenue de 0,76 en 2004 à 0,34.

<sup>5</sup> Il est à noter que le nombre de partenaires du Maroc selon la base de données Comtrade est inférieur à celui publié par l'Office des Changes (162 en 2004 et 198 en 2023).

<sup>6</sup> Selon la classification de la Banque mondiale (<https://wits.worldbank.org/referencedata.html>).

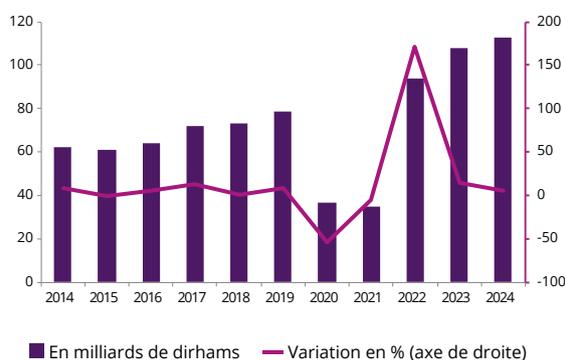
Au total, au cours des vingt dernières années, le Maroc a réussi assez sensiblement à développer son offre exportable, à améliorer son contenu et à diversifier ses marchés. Le renforcement de ces avancées dans un contexte international marqué par des bouleversements profonds, avec l'intensification de la concurrence ainsi que la montée du protectionnisme et des exigences accrues notamment en matière climatique, requiert la poursuite des efforts sur plusieurs volets. Il s'agit d'abord de continuer à se hisser dans les chaînes de valeur mondiales et de consolider la diversification des marchés et des produits. De même, l'un des grands défis pour le pays reste l'amélioration de la valeur ajoutée des exportations afin d'accroître les effets d'entraînement sur le tissu productif et, in fine, améliorer la croissance et l'emploi.

## 1.6.2 Balance des services

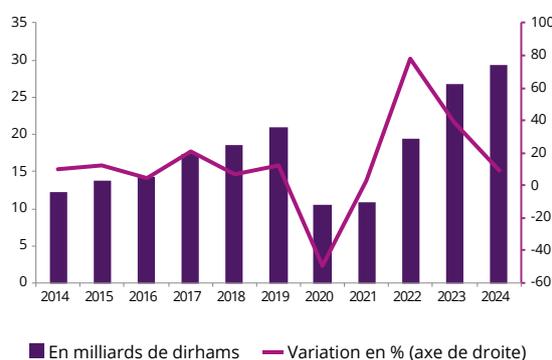
En 2024, le solde excédentaire des services a connu une amélioration de 5,6% à 138,2 milliards de dirhams, reflétant des progressions de 7,7% à 279,9 milliards des exportations et de 9,9% à 141,7 milliards des importations.

Les recettes de voyages ont poursuivi leur dynamique haussière avec un accroissement de 4,6%, après celui de 14,6% en 2023, pour se situer à 112,5 milliards. Les dépenses au même titre ont également enregistré une nouvelle augmentation de 9,6% à 29,4 milliards et en somme, l'excédent de la balance des services de voyages s'est renforcé de 3% à 83,1 milliards.

Graphique 1.6.5 : Recettes de voyages



Graphique 1.6.6 : Dépenses de voyages



Source : Office des Changes.

Dans le même sens, les « services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers<sup>1</sup> » et ceux de « télécommunications, d'informatique et d'information » ont vu leurs recettes progresser de 3,4% à 22 milliards de dirhams et de 7,1% à 26,2 milliards respectivement. Par ailleurs, les dépenses au titre des « biens et services des administrations publiques » ont enregistré une nouvelle expansion de 16,7%, après celle de 56,7% en 2023, se situant ainsi à 15,6 milliards.

<sup>1</sup> Ils comprennent les services de transformation de biens appartenant à des non-résidents, par des entreprises résidentes sans qu'il y ait transfert de propriété.

S'agissant des « autres services aux entreprises », leur solde excédentaire a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 37,2 milliards en 2024, en accroissement de 7,8% par rapport à 2023 et de 194% depuis 2019. D'une année à l'autre, les exportations de ces services ont augmenté de 9,8% à 55,3 milliards et les importations de 14,2% à 18,1 milliards.

Le déficit des services de transport s'est, pour sa part, atténué de 6,5% à 14 milliards de dirhams. Ainsi, les recettes se sont élevées à 44,2 milliards, tirées principalement par des hausses de 15,4% à 19,9 milliards du transport aérien, à la faveur notamment du dynamisme de l'activité touristique, et de 7,9% à 21,1 milliards du transport maritime. Quant aux dépenses, elles ont progressé de 6,4% à 58,2 milliards, dont 40,9 milliards pour le transport maritime et 12,3 milliards pour l'aérien.

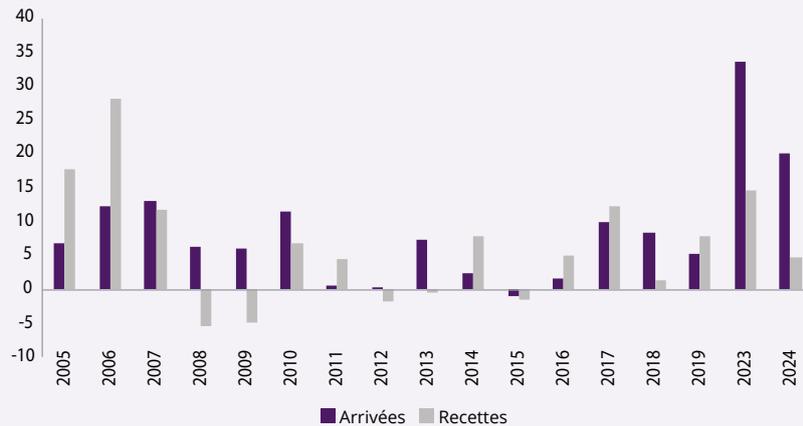
#### **Encadré 1.6.2 : Recettes et arrivées touristiques : évolutions récentes**

Dans un contexte marqué par une reprise post-Covid-19 du tourisme international et grâce aux efforts déployés pour renforcer l'attractivité du pays, le secteur touristique marocain a enregistré des performances remarquables au cours des deux dernières années. En effet, les arrivées aux postes frontières, qui incluent les touristes étrangers et les MRE, ont atteint en 2024, selon les données du ministère du tourisme, un chiffre record de 17,4 millions, soit quasiment l'objectif fixé pour 2026 dans le cadre de la feuille de route du tourisme (2023-2026). Cette dynamique s'est accompagnée d'une amélioration notable des recettes en devises à un rythme, toutefois, nettement moins rapide.

En effet, les arrivées ont poursuivi leur tendance haussière entamée depuis la réouverture des frontières en février 2022, avec une accélération de leur croissance annuelle moyenne, passant de 6,2% sur la période 2015-2019 à 26,6% entre 2022 et 2024. En parallèle, la progression des recettes de voyages est passée entre les deux périodes de 6,5% à 9,5% en moyenne annuelle.

Le différentiel important de rythme entre les arrivées et les recettes au cours des deux dernières années n'est pas sans implication sur l'ampleur des effets d'entraînement du secteur sur l'économie nationale et soulève ainsi la question sur les raisons sous-jacentes. Il a certes déjà été observé par le passé, aussi bien au niveau national, notamment durant les années 2008-2009, que dans d'autres pays, mais dans une moindre mesure.

**Graphique E.1.6.2.1 : Arrivées touristiques et recettes de voyages (variations annuelles\*, en %)**



\*La période 2020-2022 a été exclue, en raison des variations exceptionnelles lors de la pandémie de la Covid-19.  
Sources : Office des Changes et Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

L'analyse du ratio des recettes totales aux arrivées (recette moyenne par touriste) montre, qu'après avoir oscillé autour de 6 100 dirhams en moyenne entre 2015 et 2019, celui-ci a atteint 8 635 dirhams en 2022, avant de reculer progressivement pour se situer à 7 405 DH en 2023 et à 6 463 DH en 2024. Cette évolution pourrait être attribuable à plusieurs facteurs, dont essentiellement un changement de comportement des touristes et/ou une modification de la structure des arrivées.

L'examen de cette dernière laisse constater que la part des MRE n'a pas enregistré de changements significatifs, passant de 48% en moyenne entre 2015 et 2019 à 53% en 2022 avant de revenir à 51% en 2023 puis à 49% en 2024. Pour les touristes étrangers, la décomposition par nationalité n'a pas connu non plus de variations importantes, les marchés français, espagnols et anglais demeurant les principaux émetteurs avec des parts respectives de 27,5%, 17% et 11,4% en 2024.

De même, la durée moyenne de séjour<sup>1</sup> dans les établissements d'hébergement touristique classés, appréhendée par le ratio des nuitées des non-résidents dans ces établissements par rapport aux arrivées, est passée de 1,3 nuit en moyenne entre 2015 et 2019 à 1 nuit en 2022 puis à 1,2 nuit au cours des deux dernières années. Hors MRE, les chiffres disponibles indiquent des durées moyennes de 2,5 nuits entre 2017 et 2019, de 2,2 nuits en 2022 et de 2,4 nuits en 2023.

Ces évolutions ne sont pas suffisamment importantes pour justifier le décalage observé ces deux dernières années entre les arrivées et les recettes touristiques. D'autres facteurs peuvent contribuer à l'expliquer partiellement tel que le taux de change, le dirham ayant en particulier connu une appréciation contre l'euro, principale devise des recettes de voyages, de 2% en 2023 et de 4% en 2024. Cela étant, l'ensemble de ces évolutions laisse présager que si la baisse observée de la recette par touriste n'est qu'un ajustement post-Covid temporaire, les recettes de voyages devraient ceteris paribus évoluer dans les années à venir à un rythme proche de celui observé pour les arrivées.

<sup>1</sup> Cet indicateur est une sous-estimation de la durée moyenne de séjour des touristes, du fait qu'il n'intègre pas d'autres types d'hébergements tels que les campings, les riads, les séjours famille/amis, les résidences secondaires et autres hébergements marchands. Il est à noter que, selon la dernière enquête de suivi de la demande touristique, la durée moyenne de séjour en 2016 a été de 12 nuits, avec 8 nuits pour les touristes étrangers et 17 nuits pour les MRE.

### 1.6.3 Balance des revenus

En 2024, le déficit du revenu primaire<sup>1</sup> a connu un creusement de 3,8% à 23,7 milliards de dirhams. Au niveau des flux sortants, les intérêts de la dette extérieure publique ont enregistré un accroissement de 23,7% à 16,9 milliards et les revenus au titre des investissements directs, composés essentiellement de dividendes, se sont élevés à 20,2 milliards après 17,9 milliards un an auparavant.

En parallèle, les entrées ont été marquées par un montant exceptionnel de 10 milliards de revenus des investissements directs au lieu d'une moyenne de 5,6 milliards au cours des trois dernières années. De même, les intérêts perçus au titre du placement des AOR ont poursuivi leur amélioration pour la troisième année consécutive, pour se situer à 3,6 milliards de dirhams contre 3,1 milliards en 2023 et 2,7 milliards en 2022.

A l'opposé, la balance excédentaire des revenus secondaires<sup>2</sup> s'est renforcée de 4,8% à 137,1 milliards, tirée par la poursuite de la bonne performance des transferts des MRE qui ont atteint 119 milliards, en accroissement de 3,3% comparativement à 2023. Pour ce qui est des transferts publics, leurs recettes ont augmenté de 35,4% à 4,7 milliards, dont 2,4 milliards de dirhams au titre de dons en provenance de l'Union européenne.

### 1.6.4 Compte financier

Au plan des opérations financières, les entrées des investissements directs étrangers ont connu une hausse de 10,2% à 43,8 milliards de dirhams, ou l'équivalent de 2,7% du PIB. Cette évolution reflète essentiellement une progression de 39,4% à 20,5 milliards des prises de participation<sup>3</sup>, alors que les flux de dette entre entreprises affiliées ont accusé un repli de 5,4% à 15,4 milliards et les bénéfices réinvestis ont diminué de 9,9% à 7,9 milliards. Tenant compte d'un recul de 5,3% à 27,5 milliards des cessions d'IDE, le flux net est ressorti en accroissement de 52,5% à 16,3 milliards.

L'amélioration des entrées reflète principalement la poursuite de la dynamique des investissements étrangers dans l'industrie automobile nationale qui ont atteint 7,2 milliards, en augmentation de 48,3% par rapport à 2023, ainsi qu'une expansion de 28,9% à 9,6 milliards de ceux destinés aux activités immobilières. Dans le même sens, les investissements dans la branche de « fabrication d'équipements électriques » ont plus que doublé d'une année à l'autre pour s'établir à 2,3 milliards,

<sup>1</sup> Selon la 6<sup>ème</sup> édition du manuel de la balance des paiements, le revenu primaire décrit les flux de revenus entre les unités institutionnelles résidentes et celles non-résidentes en contrepartie de leur contribution à la production ou de la fourniture d'actifs financiers (revenus d'investissement) ou de la location des ressources naturelles (loyers). Il comprend principalement les dividendes, les bénéfices réinvestis et les intérêts de la dette extérieure.

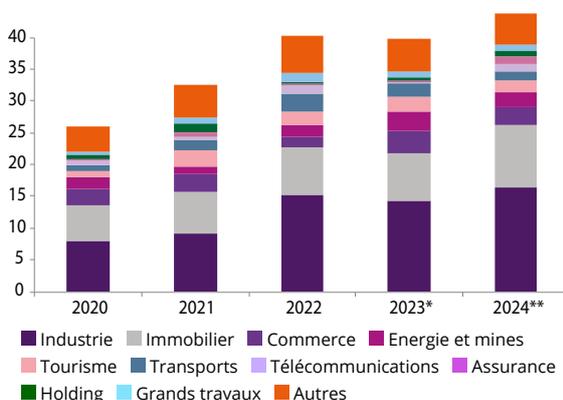
<sup>2</sup> Ce compte retrace la redistribution du revenu primaire via les transferts courants qui consiste en la fourniture de biens, de services ou d'actifs financiers sans contrepartie. En recettes, il comprend les envois de fonds par les MRE, les pensions, retraites et allocations familiales et les transferts sans contrepartie reçus par le secteur public et privé. En dépenses, il enregistre principalement les transferts effectués par les étrangers résidents au titre des économies sur revenus ainsi que les cotisations aux caisses étrangères de retraite ou de prévoyance sociale.

<sup>3</sup> Les IDE peuvent prendre la forme de prise de participation, de dette entre entreprises affiliées ou de bénéfices réinvestis.

après s'être limités à 341 millions en moyenne entre 2018 et 2022, et ceux destinés aux « activités financières et d'assurances » sont passés de 2,1 milliards à 3,7 milliards. A l'inverse, les IDE dans les secteurs du « commerce » et de l'« énergie et mines » ont baissé à 2,9 milliards et à 2,4 milliards respectivement.

Par pays d'origine, la France reste le premier investisseur au Maroc avec un montant de 13,6 milliards, suivie par les Emirats arabes unis avec 4,6 milliards. Les flux en provenance de la Chine et de Hong Kong ont marqué un bond à 3,7 milliards au lieu d'une moyenne de 590 millions sur les cinq années précédentes.

**Graphique 1.6.7 : Flux entrants d'IDE par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**

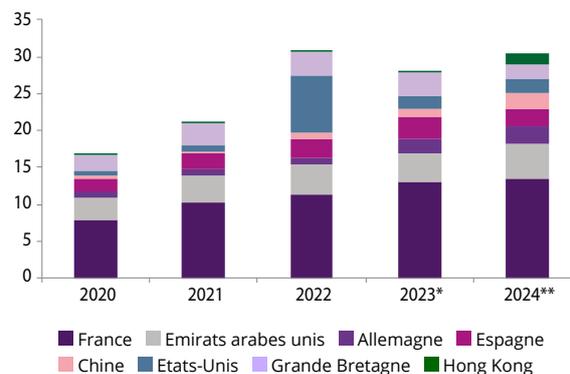


\* Chiffres révisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

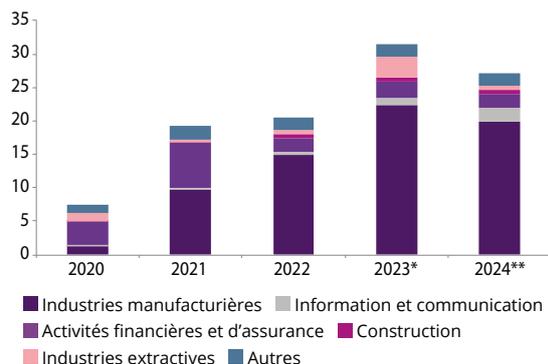
**Graphique 1.6.8 : Flux entrants d'IDE par principaux pays d'origine (en milliards de dirhams)**



En parallèle, les investissements directs marocains à l'étranger (IDME), dominés depuis la pandémie de la Covid-19 par les flux de dette entre entreprises affiliées, ont accusé un repli à 27 milliards, après un montant record de 31,4 milliards en 2023. Tenant compte de cessions d'un volume de 20,2 milliards, le flux net des IDME est ressorti à 6,9 milliards de dirhams, en recul de 44,6% par rapport à l'année précédente.

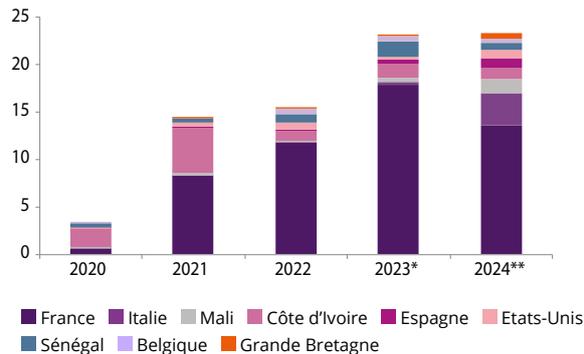
Les IDME restent principalement orientés vers les industries manufacturières, avec une part de 73%, suivies des « télécommunications » qui en représentent 6,4%. Par pays, la moitié de ces investissements, soit 13,7 milliards de dirhams, a été destinée à la France, 4,8 milliards aux pays du continent africain et un montant de 3,4 milliards a été investi en Italie.

**Graphique 1.6.9 : Investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**



\* Chiffres révisés.  
 \*\* Chiffres provisoires.  
 Source : Office des Changes.

**Graphique 1.6.10 : Investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination (en milliards de dirhams)**



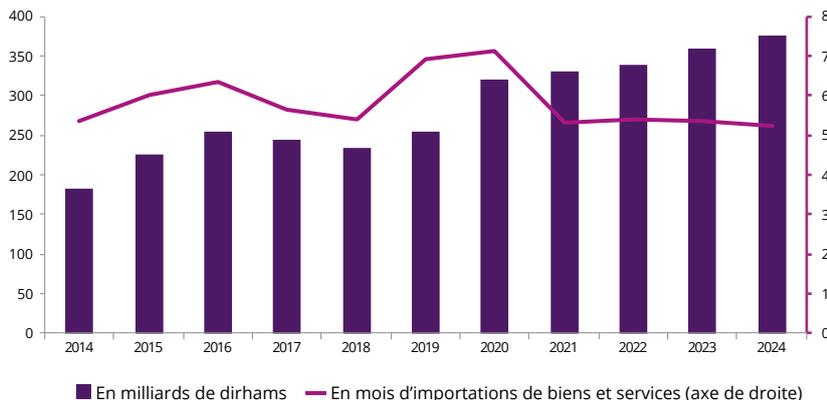
Pour ce qui est des autres opérations financières, les engagements nets au titre des prêts ont connu une hausse de 21,6 milliards de dirhams, reflétant essentiellement celle des tirages du Trésor, hors marché financier international, dont le montant brut a quasiment doublé d'une année à l'autre pour atteindre 40,4 milliards.

En parallèle, les opérations sur « numéraire et dépôts<sup>1</sup> » se sont soldées par des sorties nettes de 19,2 milliards. Les avoirs se sont, en effet, renforcés de 14,2 milliards, traduisant principalement des accroissements de 5,3 milliards des dépôts à l'étranger des banques marocaines et de 9,2 milliards des crédits qu'elles ont octroyés aux non-résidents. En regard, les engagements se sont contractés de 5 milliards, tirés par une diminution de 5,7 milliards des dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines.

Par ailleurs, les crédits commerciaux et facilités de paiement accordés par les exportateurs marocains à leurs clients étrangers ont enregistré une progression de 6 milliards, alors que les crédits et avances octroyés aux importateurs marocains ont accusé un repli de 400 millions après un flux positif de 5,1 milliards en 2023.

Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le solde déficitaire du compte financier, hors avoirs de réserve, s'est atténué de 17,3 milliards en 2023 à 4,6 milliards de dirhams en 2024. Au total, l'encours des avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib s'est renforcé de 4,5% à 375,5 milliards en 2024, représentant l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

<sup>1</sup> Constitués notamment des crédits accordés par les banques marocaines aux non-résidents, des dépôts des résidents auprès des correspondants étrangers et des comptes des résidents à l'étranger. En engagements, ils comprennent notamment les dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines-y compris les banques offshore-.

**Graphique 1.6.11 : Avoirs officiels de réserve**

Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

### 1.6.5 Position extérieure globale (PEG)<sup>1</sup>

L'analyse de la position extérieure globale du Maroc à fin 2024 indique une situation nette débitrice de 672,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 42,1% du PIB au lieu de 45,1% à fin 2023.

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde ont enregistré un accroissement de 3,9% à 1295 milliards de dirhams à fin 2024. Près de la moitié était constituée d'investissements directs étrangers au Maroc, soit 621,8 milliards, et 29% ou 377,5 milliards de prêts. Ces derniers ont connu une augmentation de 2,8%, attribuable essentiellement à celle de 14,6% à 195 milliards des prêts accordés aux « administrations publiques ». Tenant compte d'un encours de 77,6 milliards de dirhams de titres de dettes émis sur le marché international, le total des engagements des « administrations publiques » ressort à 272,6 milliards, soit 17,1% du PIB. Dans le même sens, l'encours des « crédits commerciaux et avances » a affiché une quasi-stagnation à près de 67 milliards et le stock en termes de « numéraire et dépôts » s'est contracté de 11,6% à 39,9 milliards, dont 37,4 milliards sous forme d'engagements des banques marocaines-y compris les banques offshore.

<sup>1</sup> La position extérieure globale retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis du reste du monde à une date donnée.

Le renforcement des avoirs des résidents a concerné l'ensemble des actifs. Ainsi, l'encours des investissements directs marocains à l'étranger s'est accru de 3,8% à 114,5 milliards de dirhams, alors que le portefeuille en titres étrangers a affiché une progression de 28,4% à 22,3 milliards. Pour le reste, les avoirs en « numéraire et dépôts<sup>1</sup> » détenus par les institutions de dépôts<sup>2</sup> se sont élevés à 75,2 milliards de dirhams, dont 35,5 milliards sous forme de crédits accordés par les banques marocaines à leur clientèle non-résidente et 22,5 milliards des dépôts des résidents à l'étranger. Le stock des crédits commerciaux et facilités accordés par les exportateurs marocains à leurs partenaires commerciaux est, pour sa part, passé de 16,4 milliards en 2023 à 21,4 milliards. Enfin, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 16 milliards à 375,5 milliards.

**Tableau 1.6.4 : Position extérieure globale (en milliards de dirhams)**

	2023			2024		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	110,3	589,0	-478,7	114,5	621,8	-507,2
Investissements de portefeuille	17,4	154,9	-137,6	22,3	166,9	-144,6
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,6	0,3	0,3	0,8	0,2	0,6
Autres investissements, dont	90,9	501,6	-410,7	109,8	506,2	-396,4
Numéraire et dépôts	64,9	45,2	19,7	78,5	39,9	38,6
Prêts	0,4	367,2	-366,9	0,5	377,5	-377,0
Crédits commerciaux et avances	16,4	67,0	-50,6	21,4	66,6	-45,2
Avoirs de réserve	359,4	-	359,4	375,5	-	375,5
<b>Total</b>	<b>578,6</b>	<b>1 245,9</b>	<b>-667,3</b>	<b>622,7</b>	<b>1 295,1</b>	<b>-672,3</b>

Source : Office des Changes.

<sup>1</sup> Les avoirs en « numéraire et dépôts » sont composés principalement des dépôts des résidents à l'étranger, des soldes des comptes ouverts à l'étranger par les entités résidentes ainsi que des disponibilités de Bank Al-Maghrib en devises non convertibles.

<sup>2</sup> Hors banque centrale.

## 1.7 Conditions monétaires

Après un cycle de resserrement initié en septembre 2022 dans un contexte de fortes pressions inflationnistes, Bank Al-Maghrif a amorcé en 2024 un changement d'orientation de sa politique monétaire, réduisant son taux directeur à deux reprises, en juin et en décembre, d'un total de 50 points de base (pb) à 2,50%.

Dans ces conditions, les taux d'intérêt se sont inscrits en recul sur les différents marchés. En particulier, les taux assortissant les bons du Trésor ont enregistré au terme de l'année des replis généralisés allant, sur le compartiment secondaire, de 34 points pour la maturité de 13 semaines à 90 points pour celle de 20 ans. Dans le même sens, les taux des crédits octroyés par les banques sont revenus à 5,08% en moyenne au quatrième trimestre, en diminution de 28 pb par rapport à la même période de 2023, et ceux appliqués aux dépôts à terme sont ressortis en décembre en repli annuel de 27 pb pour les placements de 6 mois et de 5 pb pour ceux de 12 mois.

En dépit de la baisse des taux, le crédit bancaire au secteur non financier a connu une légère décélération de sa croissance à 2,6%. En revanche, les dépôts auprès des banques ont marqué un bond de 9,1% au lieu d'un rythme moyen de 5,3% entre 2020 et 2023, en lien notamment avec l'opération ponctuelle de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques. Celle-ci a contribué également à la forte décélération qu'a enregistrée la circulation fiduciaire dont la progression est revenue à 5,2% contre une moyenne de 12% au cours des quatre années précédentes.

Pour ce qui est de la valeur externe du dirham, le taux de change effectif réel a enregistré une nouvelle hausse de 1,2% en 2024, résultat d'une appréciation de 4,5% en termes nominaux et d'une inflation domestique largement inférieure à la moyenne de celles des pays partenaires et concurrents.

**Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires**

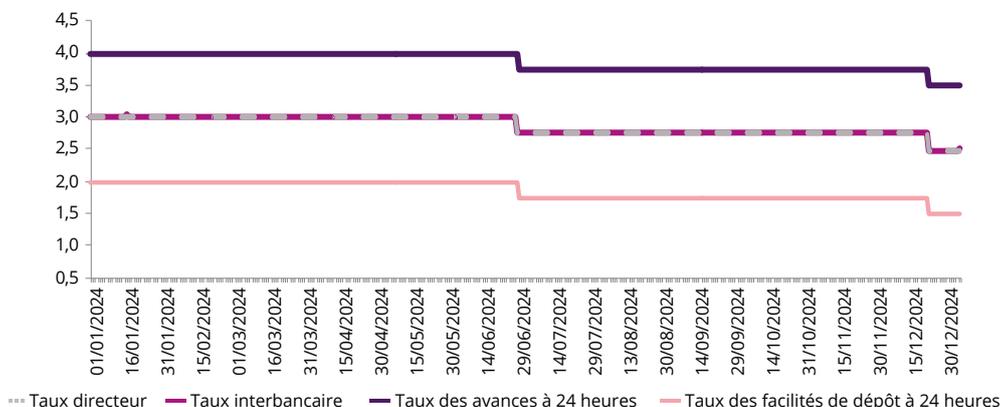
	2022	2023	2024	
<b>Taux d'intérêt</b>	(en %, fin d'année)			
Taux interbancaire	2,50	3,00	2,53	
Taux des bons du Trésor à 13 semaines	2,81	2,94	2,60	
Taux des bons du Trésor à 20 ans	3,52	4,71	3,81	
Taux débiteur moyen pondéré	4,50	5,36	5,08	
Taux des dépôts à 6 mois	2,24	2,60	2,33	
Taux des dépôts à 12 mois	2,67	3,05	3,00	
<b>Taux de change effectif*</b>	Variation (en %)			
En termes nominaux	-1,5	1,9	4,5	
En termes réels	-4,2	1,3	1,2	
<b>Agrégats monétaires</b>	Variation (en %)			Encours (en milliards de dirhams, à fin décembre)
Crédit bancaire	7,5	5,3	4,4	1 164,6
Crédit au secteur non financier	7,8	2,9	2,6	957,6
Dépôts auprès des banques	6,8	2,9	9,1	1 272,4
Circulation fiduciaire	11,0	10,9	5,2	414,4

\* Chiffres mis à jour (Cf. Encadré 1.7.2 : Mise à jour des taux de change effectifs nominal et réel).

## 1.7.1 Taux d'intérêt

Après avoir maintenu son taux directeur inchangé pendant quatre trimestres consécutifs, entre juin 2023 et mars 2024, Bank Al-Maghrib a entamé un assouplissement de sa politique monétaire, réduisant son taux directeur de 25 points de base en juin puis en décembre 2024 le ramenant ainsi à 2,50%. Par conséquent, après une quasi-stabilité à 3% durant les deux premiers trimestres, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire a oscillé autour de 2,75% avant de reculer à nouveau à 2,50% en moyenne au cours des deux dernières semaines de l'année.

**Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2024 (en %)**



Les réductions du taux directeur se sont reflétées sur les taux débiteurs qui ont marqué un recul de 35 pb globalement sur le deuxième semestre de l'année, pour se situer à 5,08% en moyenne au quatrième trimestre. Comparativement au même trimestre de l'année 2023, la baisse ressort à 28 pb et a profité davantage aux entreprises non financières (-30 pb) qu'aux particuliers (-15 pb). Par objet de crédit, les replis ont été de 37 pb pour les comptes courants débiteurs et facilités de trésorerie, de 19 pb pour les crédits à la consommation et de 12 pb pour les prêts immobiliers, alors que pour les concours à l'équipement, une légère hausse de 8 pb a été observée.

**Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)**

	T3-23	T4-23	T1-24	T2-24	T3-24	T4-24
<b>Taux débiteur moyen</b>	5,36	5,36	5,40	5,43	5,21	5,08
<b>Par secteur institutionnel</b>						
Entreprises non financières	5,32	5,30	5,26	5,37	5,12	5,00
Particuliers	5,94	5,94	6,09	5,89	5,91	5,79
Entrepreneurs individuels	6,15	6,19	6,11	6,10	6,05	5,95
<b>Par objet économique</b>						
Comptes courants débiteurs et crédits de trésorerie	5,32	5,37	5,33	5,39	5,08	5,00
Crédits à la consommation	7,25	7,18	7,22	7,03	7,06	6,99
Crédits immobiliers	5,21	5,14	5,05	5,30	5,24	5,02
Crédits à l'équipement	5,11	4,91	5,13	5,02	5,26	4,99

Dans le même sens, entre les mois de décembre de 2023 et de 2024, les taux créditeurs se sont repliés de 27 pb à 2,33% en moyenne pour les dépôts à 6 mois et de 5 pb à 3% pour ceux à 1 an. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet<sup>1</sup>, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, il s'est établi à 2,48% au second semestre de 2024, en diminution de 50 pb par rapport au même semestre une année auparavant.

**Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs (en %)\***

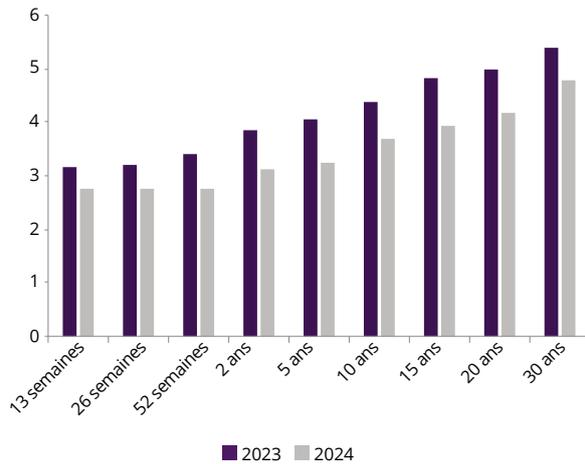
	2020	2021	2022	2023	2024
Dépôts à 6 mois	2,51	2,19	2,24	2,60	2,33
Dépôts à 12 mois	2,80	2,53	2,67	3,05	3,00
Comptes sur carnet auprès des banques	1,74	1,03	1,24	2,98	2,48

\*Chiffres relatifs au mois de décembre pour les dépôts à 6 et 12 mois et au deuxième semestre pour les comptes sur carnet auprès des banques.

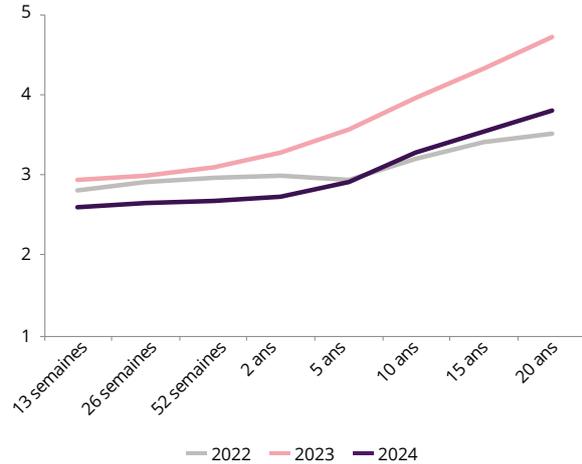
Sur le marché des bons du Trésor, les taux sur le compartiment primaire étaient orientés à la baisse pour toutes les maturités, en particulier à partir du mois de juillet, au lendemain de la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib de réduire le taux directeur. Sur l'ensemble de l'année, le recul a varié entre 41 pb pour les bons à 13 semaines et 92 pb pour ceux à 15 ans. Il a été de 72 pb pour la maturité de 2 ans, de 82 pb pour celle de 5 ans et de 60 pb pour celle de 30 ans. De même, sur le compartiment secondaire, la courbe des taux a connu un déplacement similaire, avec des replis allant de 34 pb pour les bons à 13 semaines à 90 pb pour ceux à 20 ans.

<sup>1</sup> Avec une révision semestrielle.

**Graphique 1.7.2 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor (en %)**



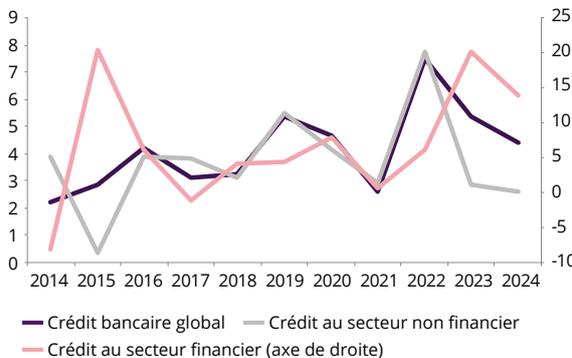
**Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire (fin d'année, en %)**



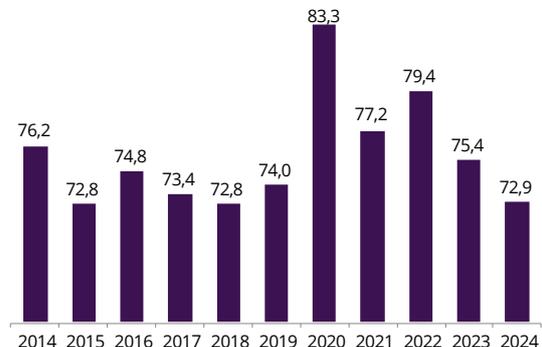
## 1.7.2 Crédit bancaire

En 2024, l'encours du crédit bancaire a enregistré une hausse de 4,4%, un rythme en décélération par rapport à l'année précédente, durant laquelle il s'est situé à 5,3%, mais plus rapide comparativement à la moyenne des cinq années précédant la crise de la Covid-19. Il s'est ainsi établi à 1 164,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 72,9% du PIB. Ce ralentissement reflète ceux des prêts accordés aux sociétés financières qui ont progressé de 13,8% au lieu de 20,1% en 2023 et, dans une moindre mesure, du crédit au secteur non financier qui s'est accru de 2,6% après 2,9%.

**Graphique 1.7.4 : Crédit bancaire (variation, en %)**



**Graphique 1.7.5 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en %)**



L'analyse par secteur institutionnel indique que la décélération du crédit au secteur non financier a concerné principalement les concours aux entreprises publiques. Ceux-ci ont accusé un recul de 10,4%, après une hausse de 5,1%, pour les prêts à l'équipement et un ralentissement de 54,2% à 30,9% pour les facilités de trésorerie.

Dans le même sens, les crédits alloués aux ménages ont enregistré un accroissement de 1,7%, après 2,1% une année auparavant. Cette évolution reflète la baisse de 3,7%, contre une augmentation de 0,7%, des prêts accordés aux entrepreneurs individuels, tandis que ceux aux particuliers ont maintenu un rythme de progression stable à 2,1%, avec une accélération de 0,7% à 1,6 % pour les prêts à la consommation et un ralentissement de 1,8% à 1,6% pour ceux à l'habitat.

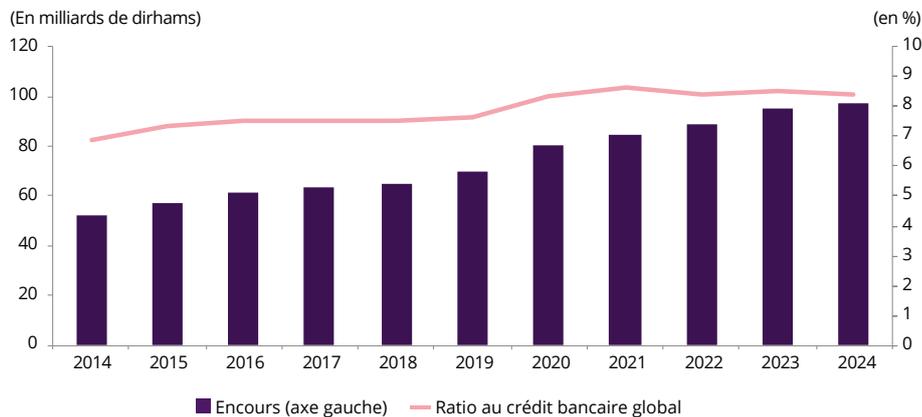
En revanche, après une hausse de 0,1%, les crédits destinés aux sociétés non financières privées se sont accrus de 0,6%, avec une atténuation du repli des facilités de trésorerie de 8,9% à 4%, une augmentation de 6,9%, après un recul de 2,5% des concours à la promotion immobilière, et une accélération de 6,8% à 10,2% du rythme de progression des prêts à l'équipement.

**Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire**

	2022	2023	2024	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)
<b>Crédit bancaire</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>1 164,6</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>7,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>957,6</b>
<b>Crédit aux entreprises privées</b>	<b>12,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>453,1</b>
Facilités de trésorerie	16,1	-8,9	-4,0	186,7
Prêts à l'équipement	5,0	6,8	10,2	125,7
Crédit à la promotion immobilière	3,8	-2,5	6,9	54,2
<b>Crédit aux entreprises publiques</b>	<b>23,8</b>	<b>27,1</b>	<b>6,9</b>	<b>83,4</b>
Facilités de trésorerie	117,4	54,2	30,9	43,3
Prêts à l'équipement	12,5	5,1	-10,4	33,3
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>381,7</b>
<b>Prêts aux particuliers</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>328,6</b>
Prêts à la consommation	3,5	0,7	1,6	57,8
Prêts à l'habitat	3,0	1,8	1,6	227,1
<b>Prêts aux entrepreneurs individuels</b>	<b>-16,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>31,1</b>
	<b>Ratio au crédit bancaire (en %)</b>			
<b>Créances en souffrance</b>	8,4	8,5	8,4	
Ménages	9,7	10,0	10,4	
Entreprises privées	11,7	12,6	12,6	

Ces évolutions se sont accompagnées d'une progression de 2,8% des créances en souffrance à 97,5 milliards de dirhams, couvertes par les provisions à hauteur de 68,8%, traduisant des hausses de 5,7% pour les ménages et de 0,9% pour les entreprises privées. Leur ratio au crédit bancaire ressort ainsi à 8,4% globalement, à 10,4% pour les ménages et à 12,6% pour les entreprises privées.

**Graphique 1.7.6 : Créances en souffrance**



Par branche d'activité, les prêts ont connu des augmentations de 12,3% pour les « Industries extractives », de 6,5% pour le secteur de l'« Electricité, gaz et eau » et de 4% pour les entreprises du « Bâtiment et travaux publics ». A l'inverse, les crédits ont reculé de 12,9% pour la branche « Hôtels et restaurants », de 2,3% pour celle du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques », et de 12,4% pour les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir ».

Par ailleurs, l'encours des crédits octroyés par les sociétés financières autres que les banques<sup>1</sup> au secteur non financier s'est accru de 6% à 180,6 milliards de dirhams, dont 148,8 milliards distribués par les sociétés de financement. Pour le reste, les banques offshore ont consenti un montant de 11,7 milliards et les associations de microcrédit 9,6 milliards.

**Tableau 1.7.5 : Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques**

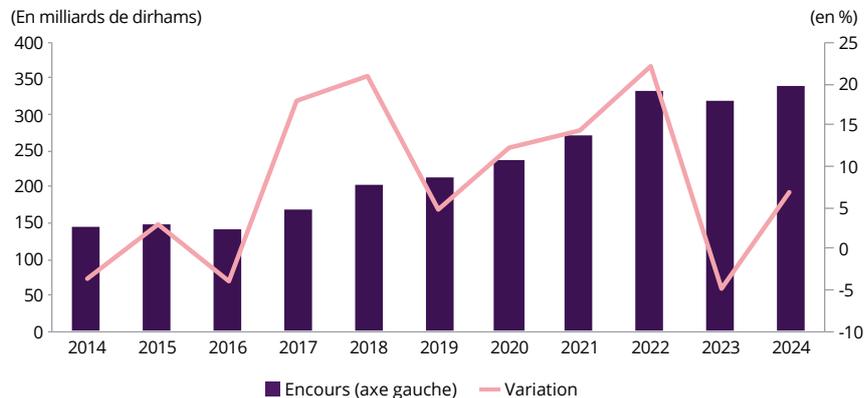
	2022	2023	2024	Encours (en milliards de dirhams)
	Variation (en %)	Variation (en %)	Variation (en %)	
<b>Sociétés de financement</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>	<b>148,8</b>
Aux entreprises privées	6,8	2,6	4,0	62,2
Aux ménages	6,1	8,3	11,2	86,6
<b>Banques offshore</b>	<b>17,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-17,5</b>	<b>11,7</b>
<b>Associations de micro-crédit</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>

<sup>1</sup> Sociétés de financement, banques offshore, associations de micro-crédit, Caisse de Dépôt et de Gestion et fonds de placement collectifs en titrisation.

### 1.7.3 Autres sources de création monétaire

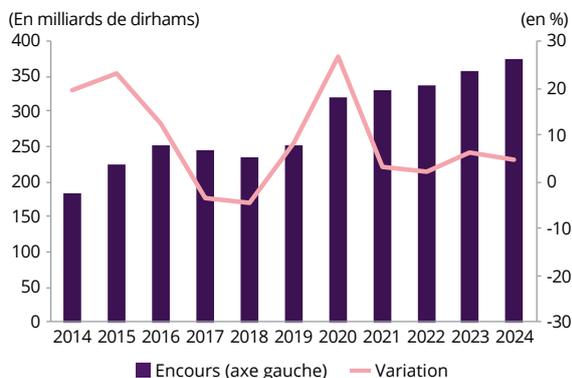
Après un recul de 4,7% en 2023, les créances nettes sur l'Administration Centrale ont enregistré un accroissement de 6,9% à 339,3 milliards de dirhams, avec une amélioration de 13,3% des détentions des banques en bons du Trésor à 273,9 milliards et un repli de 16% de celles des OPCVM monétaires.

**Graphique 1.7.7 : Créances nettes sur l'Administration Centrale**

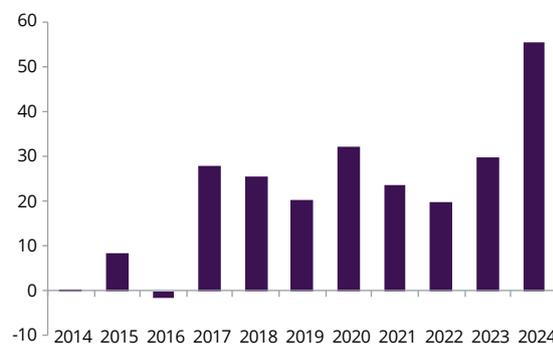


S'agissant des avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 4,5% à 375,5 milliards de dirhams, alimentés notamment par des financements extérieurs nets du Trésor de 19 milliards. Ces réserves représentent l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services et 123% de l'ARA ajustée<sup>1</sup>, soit un niveau à l'intérieur de l'intervalle de 100% à 150% recommandé par le FMI. Parallèlement, les avoirs extérieurs nets<sup>2</sup> des autres institutions de dépôts ont affiché une nouvelle expansion de 85,8% à 55,5 milliards, après celle de 83,4% un an auparavant.

**Graphique 1.7.8 : Avoirs officiels de réserve**



**Graphique 1.7.9 : Avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts (en milliards de dirhams)**



<sup>1</sup> ARA « Assessing Reserve Adequacy » est une métrique développée par le FMI pour évaluer le degré d'adéquation du niveau des réserves de change. Sa version ajustée est utilisée dans le cas de pays appliquant des restrictions sur les flux de capitaux comme le Maroc. (<https://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Adequation-des-reserves-de-change-mesure-ara>).

<sup>2</sup> Ils représentent l'ensemble des créances des banques sur les non-résidents, nettes de leurs engagements extérieurs.

## 1.7.4 Composantes de M3

Après une forte expansion entre 2020 et 2023 à un rythme annuel moyen de 12%, la monnaie fiduciaire a connu une décélération sensible en 2024, sa progression étant revenue à 5,2% avec notamment un recul mensuel en décembre de 14,5 milliards de dirhams. Son encours s'est établi ainsi à 414,4 milliards de dirhams, soit 25,9% du PIB au lieu de 26,1% du PIB en moyenne sur les quatre précédentes années. Cette évolution serait liée à l'opération de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques. Celle-ci expliquerait également l'importante augmentation qu'ont connue les dépôts bancaires avec en particulier un bond mensuel de 46,4 milliards de dirhams en décembre, contre 24,2 milliards le même mois une année auparavant. Leur croissance sur l'ensemble de l'année ressort à 9,1% au lieu de 2,9% en 2023.

Par composantes, la progression a été de 11,6% à 906,5 milliards pour les dépôts à vue auprès des banques, de 3,5%, après deux années de baisse, à 119,8 milliards pour ceux à terme et de 2,7%, après 1,9%, à 187,7 milliards pour les comptes d'épargne.

Par principaux secteurs institutionnels, les dépôts des particuliers<sup>1</sup> ont marqué un accroissement de 7,4% à 894 milliards de dirhams recouvrant, d'une part, des hausses de 10,3% de ceux à vue et de 2,8% de leurs comptes d'épargne, et d'autre part, un recul de 1,7% de leurs dépôts à terme. Pour les sociétés non financières privées, les dépôts à vue se sont renforcés de 16% et ceux à terme de 8,6%, soit au total une expansion de 15,6% à 236,7 milliards.

Tenant compte également d'une augmentation de 21% des titres d'OPCVM monétaires à 92,4 milliards, l'agrégat M3 ressort en accroissement annuel de 8% en 2024 à 1 892 milliards de dirhams.

**Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3**

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes d'épargne	Dépôts à terme auprès des banques	Titres d'OPCVM monétaires	M3
<b>Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)</b>						
2022	355,2	760,8	179,3	129,8	82,6	1685,8
2023	393,8	812,6	182,7	115,7	76,4	1751,8
2024	414,4	906,5	187,7	119,8	92,4	1892,0
<b>Part dans M3 (en %)</b>						
2022	21,1	45,1	10,6	7,7	4,9	100
2023	22,5	46,4	10,4	6,6	4,4	100
2024	21,9	47,9	9,9	6,3	4,9	100
<b>Variation (en %)</b>						
2022	11,0	8,9	2,9	-4,9	14,9	8,0
2023	10,9	6,8	1,9	-10,8	-7,6	3,9
2024	5,2	11,6	2,7	3,5	21	8,0

<sup>1</sup> Y compris les Marocains résidant à l'étranger.

### Encadré 1.7.1 : Evolution structurelle des dépôts et des crédits bancaires

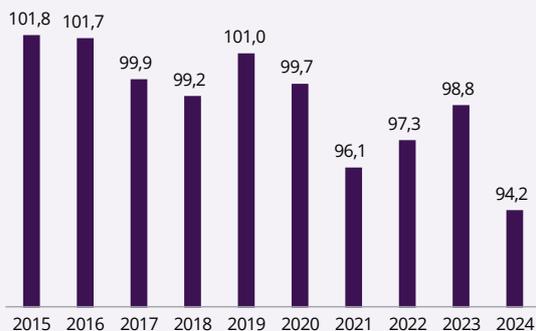
Au cours de la période 2020-2024, les dépôts bancaires ont progressé à un rythme soutenu de 6% en moyenne annuelle. En 2024 en particulier, ils ont marqué un bond de 9,1% à 1 200,8 milliards de dirhams, en lien avec l'opération de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques.

Cette évolution a été plus rapide que celle du crédit bancaire qui a connu, au cours des cinq dernières années, un accroissement annuel moyen de 4,5% à 1 130,7 milliards. Celui-ci intègre en particulier une forte décélération à 2% en 2021, dans un contexte de persistance d'un niveau élevé d'incertitudes en lien notamment avec la pandémie, et une expansion de 7,2% en 2022 reflétant en grande partie celle des facilités de trésorerie octroyées pour faire face à la flambée des prix des produits énergétiques et alimentaires importés induite par l'enclenchement de la guerre en Ukraine.

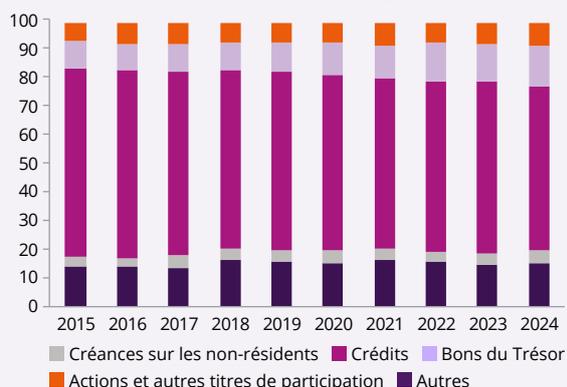
Ces développements ont eu pour conséquence une tendance à la baisse du coefficient d'emploi, défini comme le ratio du crédit au total des dépôts, qui est revenu de 101% à fin 2019 à 94,2% en 2024, son niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008.

En parallèle, les autres ressources du système bancaire ont affiché globalement une forte progression. En particulier, les injections de Bank Al-Maghrib ont plus que doublé sur la période avec le creusement du déficit de liquidité des banques, lié à l'expansion de la monnaie fiduciaire, et l'adoption depuis 2020 d'une politique de satisfaction intégrale des demandes des banques en liquidités.

**Graphique E.1.7.1.1 : Coefficient d'emploi<sup>1</sup>  
(en %)**



**Graphique E.1.7.1.2 : Structure des emplois des banques (en %)**



L'analyse du bilan des banques permet d'appréhender dans une certaine mesure les raisons de ce décalage entre l'évolution de leurs ressources et la distribution de crédit dont la part dans l'actif est revenue de 62,7% en 2019 à 57,7% en 2024. Il en ressort que, sur la même période, les détentions des banques en bons du Trésor ont enregistré une hausse annuelle moyenne de 13,5% à 273,9 milliards de dirhams et leur part s'est renforcée de 10,1% à 14%. De même, les actions et autres titres de participation des banques<sup>2</sup> ont augmenté annuellement de 9,9% pour représenter 8,4% au lieu de 7,1% de leur actif. En particulier, les titres d'OPCVM se sont accrus de 6,2% en moyenne pour les monétaires et de 9% pour les diversifiés<sup>3</sup>. En outre, les données disponibles montrent que les parts des OPCVM détenues par les banques se sont accrues de 62,3% entre le deuxième semestre de 2023 et le même semestre de 2024 à 35,9 milliards de dirhams.

<sup>1</sup> Crédits et dépôts des secteurs hors Bank Al-Maghrib, autres institutions de dépôts et administration centrale tels qu'issus des statistiques monétaires relatives aux comptes de patrimoine des banques.

<sup>2</sup> Incluant les titres d'OPCVM monétaires.

<sup>3</sup> Il s'agit des parts des OPCVM diversifiés détenues par les autres institutions de dépôts.

Cette orientation, dans un contexte de fortes incertitudes et de reprise relativement lente de l'activité économique, serait attribuable en partie à une montée des risques. En effet, le coût du risque<sup>4</sup> des banques, qui reflète principalement celui du crédit, a atteint 12,5 milliards de dirhams en 2020, soit l'équivalent de 47% de leur résultat brut d'exploitation au lieu d'une moyenne de 31,7% au cours des cinq années précédentes. Dans le même sens, les créances en souffrance ont augmenté de 6,9% en moyenne annuelle entre 2019 et 2024, et leur ratio au crédit bancaire est passé au cours de la période de 7,6% à 8,4%.

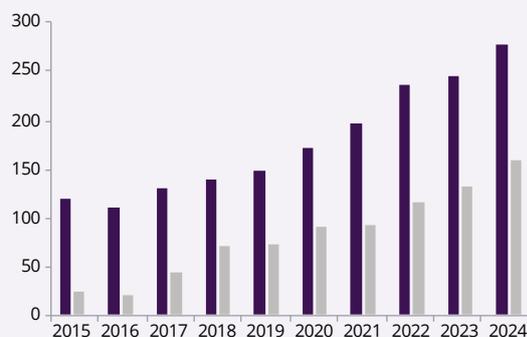
En outre, au vu du creusement du déficit de liquidité, qui a atteint un niveau record de 137,4 milliards de dirhams à fin 2024, les banques ont accru leurs détentions en bons du Trésor, principal collatéral pour les opérations de refinancement auprès de Bank Al-Maghrib. Ce renforcement, plus important que le besoin effectif, aurait été également favorisé par l'attractivité du marché des titres souverains dans un contexte d'augmentation sensible des émissions du Trésor (+44,5% entre 2015-2019 et 2020-2024).

**Graphique E.1.7.1.3 : Coût du risque des banques**



■ En milliards de dirhams — Rapporté au résultat brut d'exploitation (en %)

**Graphique E.1.7.1.4 : Evolution des détentions des banques en bons du Trésor et du refinancement de BAM (en milliards de dirhams)**



■ Bons du Trésor ■ Interventions de BAM

<sup>4</sup> Le coût du risque représente les dotations nettes de reprises aux provisions sur les créances en souffrances et les risques généraux. Cf. Rapport annuel sur la supervision bancaire, Bank Al-Maghrib, 2023.

## 1.7.5 Agrégats de placements liquides<sup>1</sup>

L'encours des agrégats de placements liquides a augmenté de 14,4% à près de 1 000 milliards de dirhams, reflétant principalement des progressions de 13% des bons du Trésor, de 12,7% des titres d'OPCVM obligataires et de 26,5% des titres d'OPCVM actions et diversifiés. Au regard de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio du total des placements liquides et de M3 au PIB, s'est établi à 181,1% au lieu de 177,5% en 2023.

<sup>1</sup> Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôt. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

**Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides**

	2023		2024	
	Encours en milliards de dirhams	Variation en %	Encours en milliards de dirhams	Variation en %
<b>Agrégat PL1</b>	<b>485,2</b>	<b>8,4</b>	<b>548,4</b>	<b>13,0</b>
Bons du Trésor	461,5	10,2	521,5	13,0
Bons de sociétés de financement	14,8	-12,8	10,9	-26,4
Billets de trésorerie	0,6	352,3	2,9	377,3
Titres d'OPCVM contractuels	8,3	-29,1	13,1	57,2
<b>Agrégat PL2</b>	<b>293,7</b>	<b>24,5</b>	<b>331,1</b>	<b>12,7</b>
Titres d'OPCVM obligations	293,7	24,5	331,1	12,7
<b>Agrégat PL3</b>	<b>95,2</b>	<b>8,5</b>	<b>120,4</b>	<b>26,5</b>
Titres d'OPCVM actions et d'OPCVM diversifiés	95,2	8,5	120,4	26,5
<b>Total</b>	<b>874,2</b>	<b>13,3</b>	<b>999,9</b>	<b>14,4</b>

**Encadré 1.7.2 : Mise à jour des taux de change effectifs nominal et réel**

Depuis 2015, Bank Al-Maghrib élabore et publie les taux de change effectifs nominal (TCEN) et réel (TCER). Ces derniers sont calculés comme une moyenne géométrique pondérée des taux de change bilatéraux entre le dirham et les devises des pays partenaires et concurrents, déflatés dans le cas du taux de change effectif réel (TCER) par le différentiel de prix appréhendé par les indices des prix à la consommation. Pour chaque devise, la pondération correspond au poids de l'économie en question dans les échanges extérieurs de produits manufacturiers sur une période donnée.

Dans la version initiale de la méthodologie de calcul, la composition du panier des économies et les pondérations affectées à leurs devises étaient déterminées sur la base de la structure des échanges sur une période fixe à savoir 2011-2013.

En 2021, cette approche a été ajustée sur deux volets<sup>1</sup> : i) l'abaissement de la part minimale dans les échanges pour l'intégration dans le panier de 1% à 0,45% ; et ii) l'utilisation de pondérations actualisées chaque trois ans, afin de prendre en compte les changements de la structure des échanges. Cette nouvelle approche a été appliquée de manière rétrospective à partir de 2011.

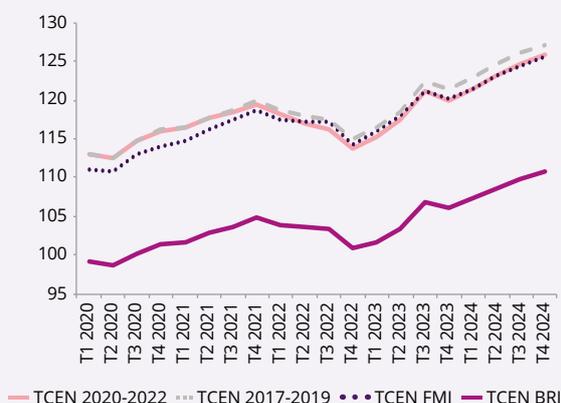
L'actualisation, selon la même méthodologie, du panier de référence et des pondérations sur la base des données des échanges couvrant la période 2020-2022, s'est traduite par l'intégration de 7 nouveaux pays (Bahreïn, Danemark, Mexique, Norvège, Thaïlande, Indonésie et Vietnam) et l'exclusion de 3 (Chili, Hong Kong et Singapour), soit une augmentation du nombre de pays dans le panier de 27 à 31. La zone euro continue de représenter la part la plus importante, avec un poids en hausse à 54,1%, suivie de la Chine et des États-Unis avec des poids respectifs de 10,7% et 6,3%.

<sup>1</sup> Cf. Encadré 1.7.3 « Mise à jour de la méthodologie de calcul des taux de change effectifs », Rapport annuel de Bank Al-Maghrib, 2021.

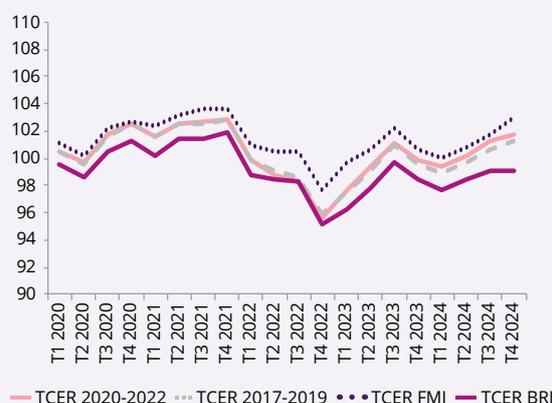
Le calcul des nouvelles séries<sup>2</sup> fait ressortir une évolution similaire du TCEN mais avec un niveau légèrement plus bas à partir de 2022, un constat qui refléterait la hausse du poids de l'euro. Pour ce qui est du TCER, le résultat est quasi-similaire aussi bien en termes de niveau que d'évolution, les écarts en termes nominaux étant compensés par le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro. En effet, sur la période 2022-2024, l'inflation de la zone euro s'est établie en moyenne à 5,4% contre 4,6% au Maroc.

Par ailleurs, la comparaison avec les indices publiés par le FMI et la BRI<sup>3</sup> montre des tendances quasi-identiques avec des coefficients de corrélation proches de 1 sur la période 2020-2024.

**Graphique E.1.7.2.1 : Taux de change effectif nominal**



**Graphique E.1.7.2.2 : Taux de change effectif réel**



<sup>2</sup> Les séries ont été raccordées en se basant sur la méthode décrite par Chris Bloomer, Angela Kubik, Tony Liu et Sam Roe "Chain-linking in business prices". ONS, Royaume-Uni 2020.

<sup>3</sup> L'écart constaté dans le TCEN entre Bank Al-Maghrib et le FMI d'un côté et la BRI s'explique par la différence de l'année de base retenue (2010 pour Bank Al-Maghrib et le FMI et 2020 pour la BRI).

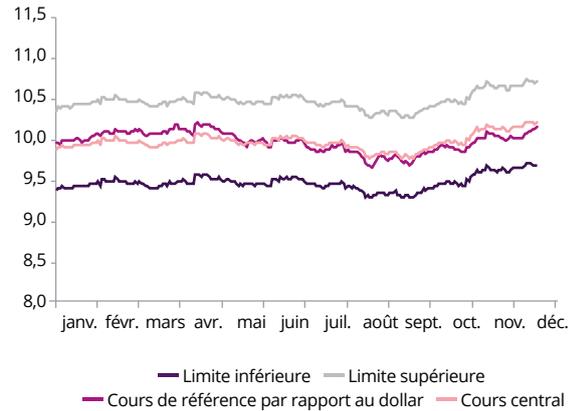
## 1.7.6 Marché de change

Après une dépréciation de 3,5% au cours de 2023, le dollar américain s'est apprécié de 6,4% face à l'euro, pour se situer à 1,04 EURO/USD<sup>1</sup> à fin 2024, en lien principalement avec les résultats des élections présidentielles américaines et l'anticipation d'un rythme d'assouplissement monétaire de la FED moins rapide que prévu auparavant.

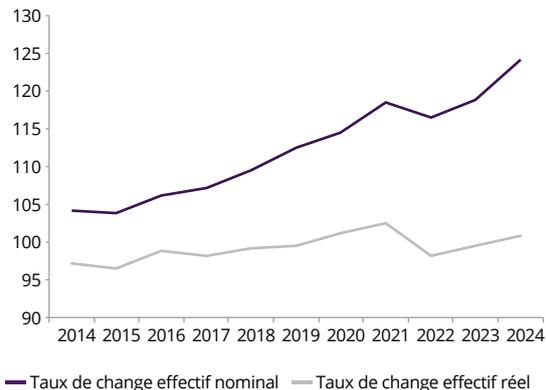
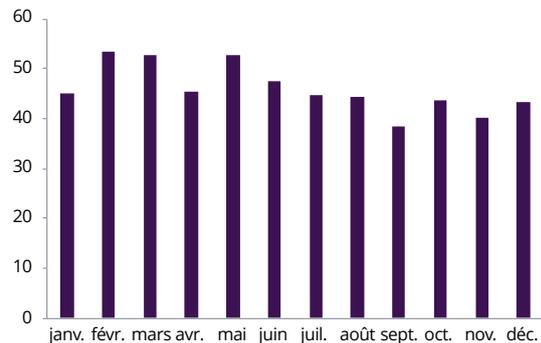
Cette évolution, conjuguée, au niveau domestique, à un effet marché<sup>2</sup> favorable au dirham s'est traduite par une dépréciation de 2,2% de la monnaie nationale par rapport à la devise américaine. Tout au long de l'année, le dirham a évolué sur le marché interne de change à l'intérieur de la bande de fluctuation sans aucune intervention de Bank Al-Maghrib.

<sup>1</sup> Les variations sont calculées d'une fin de période à l'autre.

<sup>2</sup> La variation du taux de change peut être décomposée en deux parties, un effet panier résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché résultant des déviations du taux de change par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier.

**Graphique 1.7.10 : Cours de change euro/dollar en 2024****Graphique 1.7.11 : Cours de référence du dirham contre le dollar américain en 2024**

Par rapport aux autres principales devises, le dirham s'est apprécié de 4% contre l'euro, de 0,4% face au yuan chinois, de 17% vis-à-vis de la livre turque et de 24,5% par rapport au réal brésilien, alors qu'il a baissé de 0,7% vis-à-vis de la livre sterling. Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le taux de change effectif est ressorti en moyenne en hausse de 4,5% en termes nominaux et de 1,2% en termes réels, l'inflation domestique ayant été largement inférieure à la moyenne de celles des pays partenaires et concurrents.

**Graphique 1.7.12 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)****Graphique 1.7.13 : Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2024 (en milliards de dirhams)**

### Encadré 1.7.3 : Evaluation du désalignement du taux de change en 2024

L'évaluation du désalignement du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre, défini comme le taux permettant d'assurer simultanément les équilibres interne et externe, soit une croissance économique non inflationniste et un déficit de la balance courante soutenable à long terme, revêt une grande importance pour les autorités monétaires, particulièrement dans le contexte d'un régime de change fixe.

Le désalignement peut être de nature conjoncturelle en raison d'excès d'offre ou de demande de la monnaie, ou refléter un désalignement structurel en lien avec les fondamentaux économiques du pays. La distinction entre les deux permet aux autorités monétaires d'identifier la réponse appropriée, mais les méthodes utilisées dans la littérature pour l'estimation du niveau d'équilibre restent largement approximatives, pouvant conduire à des résultats sensiblement divergents.

Au Maroc, depuis le début de la transition vers un régime de change plus flexible en 2018, l'estimation du niveau d'équilibre du taux de change est devenue l'une des principales composantes du dispositif du suivi de cette réforme. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a mis en place un système d'évaluation trimestrielle inspiré de la méthodologie EBA (External Balance Assessment) du FMI<sup>1</sup>. Celle-ci inclut trois approches<sup>2</sup>, une basée sur le taux de change effectif réel, la deuxième sur le compte courant et la troisième sur la soutenabilité extérieure. Les méthodes d'évaluation étant approximatives, il est en général considéré que tout écart ne dépassant pas  $\pm 10\%$  est non significatif.

Les résultats obtenus pour l'année 2024, se situant dans cet intervalle, ne montrent pas de signe de désalignement significatif du dirham. En effet, les approches du taux de change effectif réel et de la soutenabilité externe indiquent des sous-évaluations respectives de la monnaie nationale de 3,2% et 2,9% en moyenne en 2024, alors que la méthode du compte courant fait ressortir une surévaluation de 3%.

**Tableau E.1.7.3.1 : Ecart entre le taux de change réel et le taux de change d'équilibre (en moyenne, en %)**

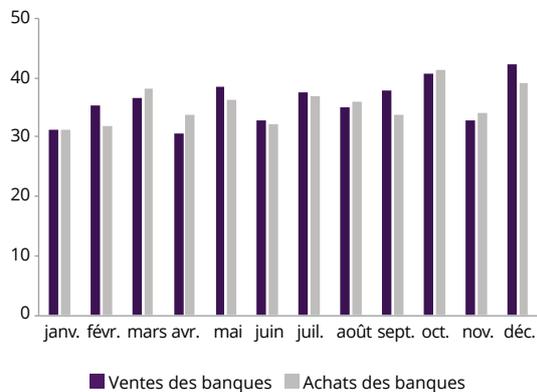
	2023	2024
<b>Approche du taux de change effectif réel</b>	-2,7	-3,2
<b>Approche du compte courant</b>	1,7	3,0
<b>Approche de la soutenabilité extérieure</b>	-7,5	-2,9

<sup>1</sup> Cf. « Encadré 1.7.2 : Evaluation du degré du désalignement du taux de change », Rapport annuel de Bank Al-Maghrib, 2021.

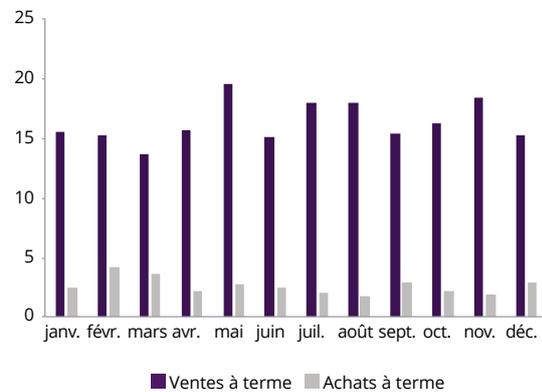
<sup>2</sup> L'approche « taux de change » détermine le degré de désalignement du taux de change effectif réel (TCER) en se basant sur la différence entre son niveau observé et celui d'équilibre estimé sur la base de ses déterminants de long terme tels que l'ouverture commerciale, la productivité du travail et le ratio des réserves de change au PIB. Quant aux deux autres approches, l'écart entre le TCER et son niveau d'équilibre est déduit de la différence entre le compte courant observé et son niveau « norme ». Ce dernier est estimé dans la méthode « compte courant » à partir de ses déterminants macroéconomiques tels que le solde énergétique, le crédit bancaire et la productivité du travail et défini dans celle de « la soutenabilité externe » comme le niveau assurant un stock de réserves de change égal à celui mesuré par l'ARA.

Concernant le volume des échanges, il a accusé, sur le compartiment interbancaire, une baisse de 26,9% à 45,9 milliards de dirhams en moyenne mensuelle et ce, après une forte croissance de 74,7% en 2023. Pour ce qui est des opérations des banques avec leur clientèle, leur volume a progressé de 5,1% à 35,4 milliards pour les achats au comptant de devises et de 8,1% à 35,9 milliards pour les ventes. En revanche, et dans un contexte de poursuite du repli des cours des matières premières, notamment énergétiques, le volume mensuel moyen des opérations à terme a enregistré des reculs de 26,9% à 2,6 milliards pour les achats et de 9,3% à 16,3 milliards pour les ventes.

**Graphique 1.7.14 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2024 (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.7.15 : Opérations de couverture avec la clientèle en 2024 (en milliards de dirhams)**



## 1.8 Marchés des actifs

En 2024, l'allègement du besoin de financement du Trésor et le net recul du montant des remboursements de la dette intérieure se sont traduits par une réduction sensible de ses levées sur le marché intérieur. Celles-ci sont revenues à 171,4 milliards de dirhams, dont plus de la moitié, au lieu du tiers une année auparavant, a porté sur des maturités longues. Cette diminution s'est accompagnée d'une baisse généralisée des taux pour l'ensemble des maturités, allant de 41 points de base (pb) pour les bons à 13 semaines à 92 pb pour ceux à 15 ans.

Sur le marché de la dette privée en revanche, les souscriptions se sont accrues de 16,9% à 101,3 milliards de dirhams, portées notamment par l'augmentation des émissions de bons de sociétés de financement et de titres de dette des entreprises non financières privées.

Concernant l'activité de gestion collective de l'épargne, les souscriptions ont poursuivi leur hausse avec une progression de 4,6% à 1 233,2 milliards de dirhams, tirée essentiellement par les OPCVM obligataires, alors que les fonds monétaires et contractuels ont accusé des baisses.

Au niveau de la place boursière de Casablanca, portés par l'euphorie suscitée par les nombreux chantiers d'envergure lancés ou annoncés, les cours se sont de nouveau fortement appréciés. Le MASI a marqué un bond de 22,2% après celui de 12,8% en 2023, avec en particulier des accroissements qui ont atteint 112,1% pour le secteur de la Santé et 222,4% pour celui de l'Immobilier. Cette performance s'est accompagnée d'une expansion du volume des transactions et d'une augmentation de la capitalisation boursière de 20,2% à 752,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 47,1% du PIB. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>1</sup> a connu une nette amélioration, passant de 5,7% à 8,6%.

Sur le marché immobilier, après une tendance baissière entre 2019 et 2022, les prix ont connu une légère hausse pour la deuxième année consécutive, avec des variations au niveau des principales villes allant d'un repli de 0,5% à Kénitra à une progression de 1,2% à Oujda. Pour ce qui est des transactions, leur volume a affiché un accroissement de 17,9% globalement.

<sup>1</sup> Le ratio de liquidité est calculé en rapportant le volume annuel des échanges sur le marché central à la capitalisation moyenne sur l'année.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs (variations en %, sauf indication contraire)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Marché de la dette</b>					
Emissions des bons du Trésor	46,2	-5,4	-10,9	98,3	-32,9
Emissions de dettes privées	-11,6	-20	4,4	35,0	16,9
<b>Marché boursier</b>					
MASI	-7,3	18,3	-19,7	12,8	22,2
Ratio de liquidité (marché central actions, en %)	6,0	6,4	5,1	5,7	8,6
Capitalisation en % du PIB	50,8	54,1	42,1	42,3	47,1
<b>Marché immobilier</b>					
Indice des prix des actifs immobiliers	-1,4	-2,6	-1,6	0,2	0,2
Nombre de transactions	-3,4	36,6	-15,3	8,1	17,9

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, Bourse de Casablanca, Maroclear, Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et Bank Al-Maghrib.

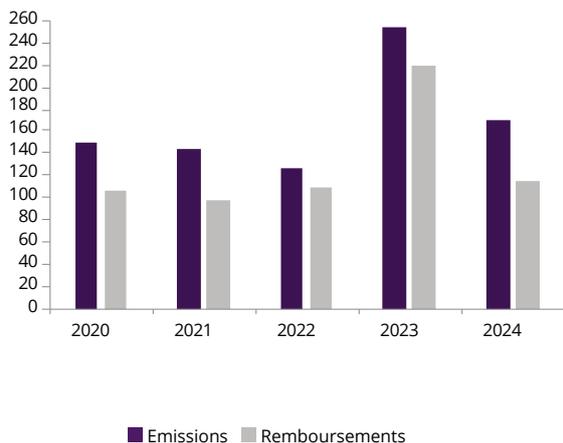
## 1.8.1 Titres de dette

### Bons du Trésor

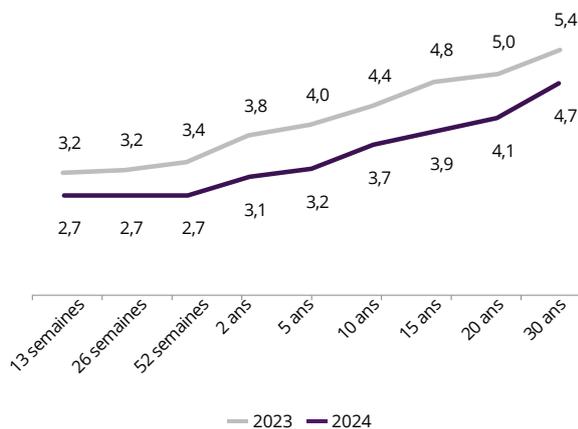
Après la hausse exceptionnelle en 2023, les remboursements des bons du Trésor sur le marché intérieur ont connu une diminution de 47,1% pour se situer à 117,1 milliards de dirhams. Conjugée à une atténuation de 23,4% du besoin de financement, cette évolution s'est traduite par un recul de 32,9% à 171,4 milliards des levées sur le marché des adjudications.

Par ailleurs, l'allègement des besoins du Trésor et la réduction de 50 pb du taux directeur de Bank Al-Maghrib ont induit une baisse des taux pour l'ensemble des maturités, allant de 41 pb pour les titres à 13 semaines à 92 pb pour ceux à 15 ans. Aussi, le Trésor a-t-il réorienté ses levées vers les maturités longues et moyennes. En effet, la part des levées de long terme est passée de 34,4% en 2023 à 54,1%, celle de moyen terme de 33,1% à 38,4%, alors que celle du court terme est revenue de 32,5% à 7,5%.

**Graphique 1.8.1 : Emissions et remboursements des bons du Trésor (en milliards de dirhams)**



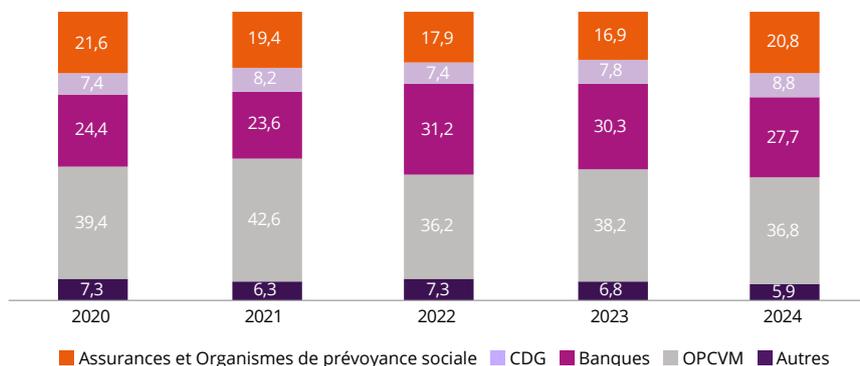
**Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondérés des bons du Trésor par maturité sur le marché primaire (en %)**



Source : AMMC.

Au terme de l'année, l'encours des bons du Trésor a atteint 753,6 milliards de dirhams, en augmentation de 7,8% par rapport à 2023. Sa structure est restée dominée par les maturités longues, dont la part s'est renforcée de 63% à 68,2%, celle des maturités de moyens termes s'étant quasiment stabilisée à 30,6% et celle de courts termes s'étant limitée à 1,2% après 4,7%.

**Graphique 1.8.3 : Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur (en %)**



Source : AMMC.

Par détenteur, la part des « Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale » a augmenté à 20,8% et celle de la CDG à 8,8% et ce, au détriment des OPCVM et des banques dont les poids ont reculé à 36,8% et 27,7% respectivement.

**Tableau 1.8.2 : Opérations sur les bons du Trésor par maturité (en millions de dirhams)**

	2020	2021	2022	2023		2024	
				Montant	Structure (en %)	Montant	Structure (en %)
<b>Emissions</b>	<b>152 647</b>	<b>144 471</b>	<b>128 694</b>	<b>255 249</b>	<b>100</b>	<b>171 361</b>	<b>100</b>
Court terme	47 286	24 579	64 358	83 032	32,5	12 812	7,5
Moyen terme	74 669	83 495	52 035	84 387	33,1	65 882	38,4
Long terme	30 692	36 396	12 301	87 830	34,4	92 668	54,1
<b>Remboursements</b>	<b>109 067</b>	<b>98 580</b>	<b>100 933</b>	<b>211 631</b>	<b>100</b>	<b>117 140</b>	<b>100</b>
Court terme	25 032	31 734	39 457	87 410	41,3	36 620	31,3
Moyen terme	51 450	50 991	49 362	104 757	49,5	61 603	52,6
Long terme	32 585	15 854	12 114	19 464	9,2	18 917	16,1
<b>Encours</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>665 764</b>	<b>699 382</b>	<b>100</b>	<b>753 604</b>	<b>100</b>
Court terme	32 825	25 670	47 474	33 096	4,7	9 287	1,2
Moyen terme	216 320	248 825	245 965	225 596	32,3	230 504	30,6
Long terme	351 596	372 138	372 325	440 691	63,0	513 813	68,2

Source : AMMC.

## Titres de dette privée

Sur le marché de la dette privée, les émissions ont progressé de 16,9% à 101,3 milliards de dirhams. Elles ont été tirées, d'un côté, par celles des « autres sociétés financières » qui se sont accrues de 70,9% à 14,9 milliards, essentiellement sous forme de bons de sociétés de financement à moyen terme assortis d'un taux moyen en baisse à 3,6%. De l'autre côté, cette évolution reflète une augmentation de 5,6% à 59 milliards des levées des banques qui ont porté principalement sur des titres obligataires.

Dans le même sens, les émissions des sociétés non financières se sont accrues de 24% à 27,5 milliards de dirhams. Celles des entreprises privées sont passées de 2,8 milliards à 7,4 milliards, portées en grande partie par une progression de 3,2 milliards de la dette obligataire, tandis que la dette des sociétés publiques est ressortie en quasi-stagnation à 20,1 milliards.

**Tableau 1.8.3 : Emissions de titres de dette privée (en millions de dirhams)**

	2020	2021	2022	2023	2024	Variation 2024/2023		
						en millions de dirhams	en %	
<b>Global</b>	<b>76 263</b>	<b>61 042</b>	<b>64 056</b>	<b>86 678</b>	<b>101 301</b>	<b>14 623</b>	<b>16,9</b>	
<b>Sociétés Financières</b>	<b>49 920</b>	<b>45 333</b>	<b>49 156</b>	<b>64 518</b>	<b>73 827</b>	<b>9 309</b>	<b>14,4</b>	
<b>Banques</b>	<b>38 902</b>	<b>33 423</b>	<b>42 499</b>	<b>55 798</b>	<b>58 928</b>	<b>3 130</b>	<b>5,6</b>	
Certificat de dépôt	32 702	31 523	34 199	49 248	48 428	-820	-1,7	
Obligations	6 200	1 900	8 300	6 550	10 500	3 950	60,3	
<b>Autres Sociétés Financières</b>	<b>11 018</b>	<b>11 910</b>	<b>6 657</b>	<b>8 720</b>	<b>14 899</b>	<b>6 179</b>	<b>70,9</b>	
Bons de sociétés de financement	7 950	8 710	5 143	6 920	13 299	6 379	92,2	
Obligations	3 068	3 200	1 514	1 800	1 600	-200	-11,1	
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>26 343</b>	<b>15 710</b>	<b>13 900</b>	<b>22 160</b>	<b>27 474</b>	<b>5 314</b>	<b>24,0</b>	
<b>Privées</b>	<b>16 443</b>	<b>11 760</b>	<b>6 235</b>	<b>2 780</b>	<b>7 424</b>	<b>4 644</b>	<b>167,1</b>	
Billets de trésorerie	3 941	2 388	2 455	1 440	2 850	1 410	97,9	
Obligations	12 502	9 372	3 780	1 340	4 574	3 234	241,3	
<b>Publiques</b>	<b>9 900</b>	<b>3 950</b>	<b>7 665</b>	<b>19 380</b>	<b>20 050</b>	<b>670</b>	<b>3,5</b>	
Billets de trésorerie	0	0	1 500	13 180	12 650	-530	-4,0	
Obligations	9 900	3 950	6 165	6 200	7 400	1 200	19,4	
<b>Administrations locales</b>	<b>1 000</b>							

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée est ressorti en accroissement de 9,7% à 280,8 milliards de dirhams, détenu à hauteur de 46,4% par les banques, de 38,8% par les sociétés non financières et de 14,4% par les autres sociétés financières.

Tableau 1.8.4 : Encours de la dette privée (en millions de dirhams)

	2020	2021	2022	2023	2024	Variation 2024/2023	
						en millions de dirhams	en %
<b>Global</b>	<b>237 651</b>	<b>246 417</b>	<b>248 245</b>	<b>255 879</b>	<b>280 819</b>	<b>24 940</b>	<b>9,7</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>154 239</b>	<b>157 918</b>	<b>152 286</b>	<b>157 404</b>	<b>170 795</b>	<b>13 391</b>	<b>8,5</b>
<b>Banques</b>	<b>120 682</b>	<b>120 140</b>	<b>121 060</b>	<b>126 608</b>	<b>130 300</b>	<b>3 692</b>	<b>2,9</b>
Certificats de dépôt	57 174	56 163	53 050	55 803	59 472	3 669	6,6
Obligations	63 508	63 977	68 010	70 805	70 828	23	0,0
<b>Autres Sociétés Financières</b>	<b>33 557</b>	<b>37 778</b>	<b>31 226</b>	<b>30 796</b>	<b>40 495</b>	<b>9 699</b>	<b>31,5</b>
Bons de sociétés de financement	26 884	29 608	22 805	22 205	30 897	8 692	39,1
Obligations	6 673	8 170	8 421	8 591	9 598	1 007	11,7
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>83 412</b>	<b>88 499</b>	<b>94 959</b>	<b>97 475</b>	<b>109 024</b>	<b>11 549</b>	<b>11,8</b>
<b>Privées</b>	<b>28 404</b>	<b>31 740</b>	<b>33 074</b>	<b>29 967</b>	<b>31 733</b>	<b>1 766</b>	<b>5,9</b>
Billets de trésorerie	2 312	1 356	1 798	1 617	3 064	1 447	89,5
Obligations	26 092	30 384	31 276	28 350	28 669	319	1,1
<b>Publiques</b>	<b>55 008</b>	<b>56 759</b>	<b>61 885</b>	<b>67 508</b>	<b>77 291</b>	<b>9 783</b>	<b>14,5</b>
Billets de trésorerie				1 180	5 370	4 190	355,1
Obligations	55 008	56 759	61 885	66 328	71 921	5 593	8,4
<b>Administrations locales</b>			<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Source : Maroclear.

### Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement en 2023

L'analyse des délais de paiement en 2023<sup>1</sup> sur la base des données issues du dispositif mis en place par Bank Al-Maghrib fait ressortir une poursuite de l'amélioration observée depuis 2021. Les résultats basés sur un échantillon de 80 mille entreprises, montrent en effet une hausse de la part des entreprises qui paient leurs fournisseurs dans les délais réglementaires de 60 jours. Ils indiquent également une augmentation de la proportion des entreprises qui sont payées par leurs clients dans un délai inférieur à deux mois. Cette amélioration serait favorisée par l'entrée en vigueur, pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions de dirhams, de la loi 69.21 sur les délais de paiement dans le secteur privé.

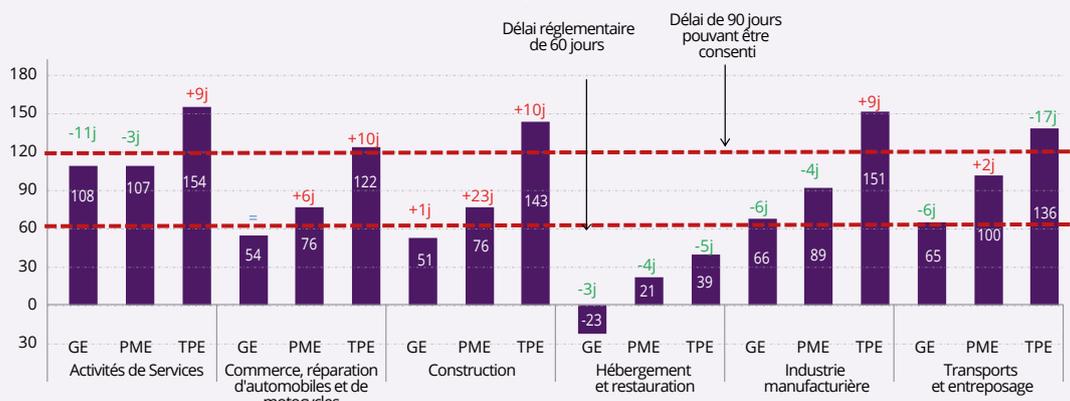
**Tableau E.1.8.1.1 : Evolution des délais de paiement (en % des entreprises)**

Indicateurs	Tranches de délais	2019	2020	2021	2022	2023
Délais de paiement clients	Inférieurs à 60 jours	51	51	55	58	62
	Entre 60 et 120 jours	15	13	14	13	13
	Supérieurs à 120 jours	34	36	31	29	25
Délais de paiement fournisseurs	Inférieurs à 60 jours	62	59	62	66	68
	Entre 60 et 120 jours	15	15	14	14	13
	Supérieurs à 120 jours	23	26	24	20	19

Source : Calculs de Bank Al-Maghrib.

Ainsi, pour ce qui est des délais clients, 62% des entreprises, contre 58% en 2022, ont été payées avant 60 jours alors que le quart, au lieu de 29%, a été réglé au-delà de 120 jours. Les délais les plus courts sont globalement enregistrés dans les activités d'« hébergement et de restauration » et de « commerce et de réparation d'automobiles et de motocycles ». Par taille d'entreprise, les TPE sont largement les plus pénalisées avec des délais atteignant 154 jours dans les « activités de service », 151 jours dans les « industries manufacturières » et 143 jours dans la « construction ». De surcroît, cette catégorie d'entreprises sont celles qui n'ont pas connu d'amélioration en 2023, à l'exception de celles opérant dans le « transport et entreposage », alors que les grandes entreprises (GE) ont vu les délais de règlement par leurs clients s'améliorer, avec en particulier une baisse de 11 jours dans les « activités de services » et de 6 jours dans le « transport et entreposage ».

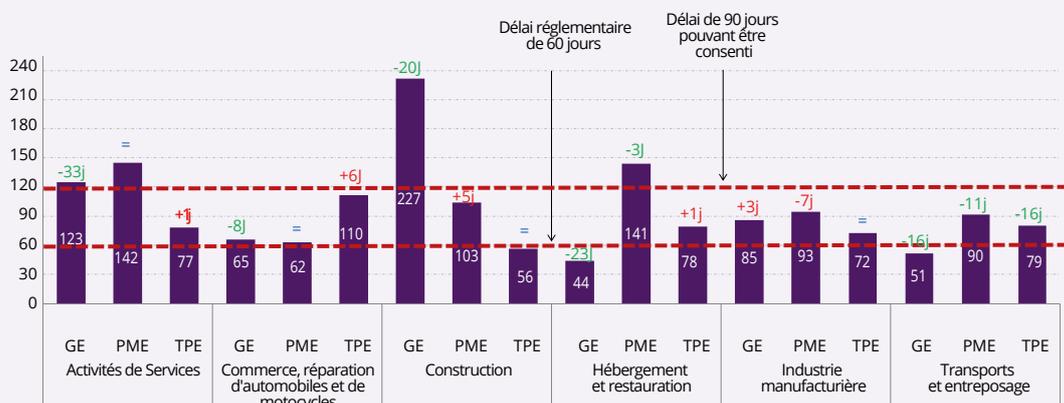
**Graphique E.1.8.1.1 : Evolution des délais de paiement clients en 2023 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jour de chiffre d'affaires)**



<sup>1</sup> Les données les plus récentes sont celles relatives à l'année 2023.

S'agissant des délais fournisseurs, 68% des entreprises, au lieu de 66% en 2022, ont réglé leurs factures en moins de 60 jours. Les GE qui sont généralement celles qui tardent le plus à payer leurs fournisseurs, ont marqué une nette amélioration avec une baisse des délais allant de 8 jours dans la branche du « commerce, de réparation d'automobiles et de motocycles », à 33 jours dans les « activités de services ». Malgré cette progression, les délais demeurent longs, notamment dans la « construction » où ils atteignent pour cette catégorie d'entreprises 227 jours, soit plus de 7 mois et demi.

**Graphique E.1.8.1.2 : Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2023 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jour d'achats)**



## 1.8.2 Titres d'OPCVM

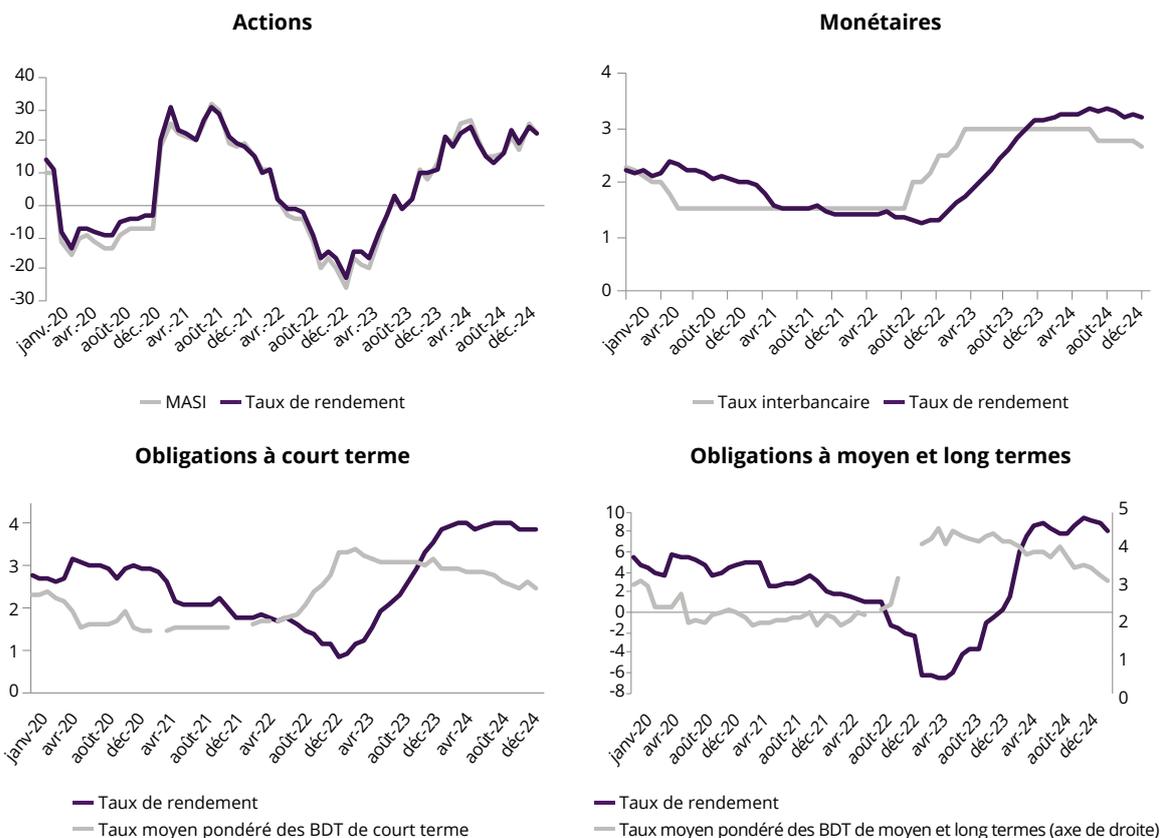
L'activité de la gestion collective de l'épargne a été marquée en 2024, par une orientation des investisseurs vers les fonds obligataires et actions, dans un contexte caractérisé par la baisse des taux d'intérêt et l'appréciation des cours boursiers.

Les souscriptions aux OPCVM obligataires ont, en effet, connu des progressions de 31,2% pour les maturités moyennes et longues à 306,3 milliards de dirhams et de 18,1% pour celles courtes à 264 milliards. Dans le même sens, les acquisitions de parts de fonds actions et diversifiés sont passées de 6,8 milliards de dirhams à 11,6 milliards et de 19,5 milliards à 36,6 milliards respectivement. En revanche, les collectes ont baissé de 10,7% à 538 milliards pour les OPCVM monétaires et de 17,5% à 76,7 milliards pour les OPCVM contractuels.

Au total, les souscriptions aux titres des OPCVM ont atteint 1233,2 milliards en accroissement de 4,6% par rapport à 2023. Tenant compte d'un montant de rachats de 1187,9 milliards, la collecte nette est ressortie à 45,3 milliards.

En termes de performance, l'ensemble des fonds a affiché des rendements positifs avec des taux variant de 3,2% pour les monétaires à 22,6% pour les fonds actions.

**Graphique 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en %)**



Sources : AMMC, Bourse de Casablanca et Bank Al-Maghrib.

Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM est ressorti en progression de 16,7% pour s'élever à 653,2 milliards de dirhams. Cette évolution reflète des augmentations de l'encours net de l'ensemble des fonds à l'exception de celui des OPCVM obligataires à court terme qui a accusé un recul de 8,1% à 78,7 milliards. Ainsi, l'actif net s'est accru de 19,8% à 333,4 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 25,9% à 76,5 milliards pour ceux diversifiés, de 17,3% à 97,8 milliards pour les monétaires, de 24% à 53,6 milliards pour les actions et de 56,7% à 13,2 milliards pour les contractuels.

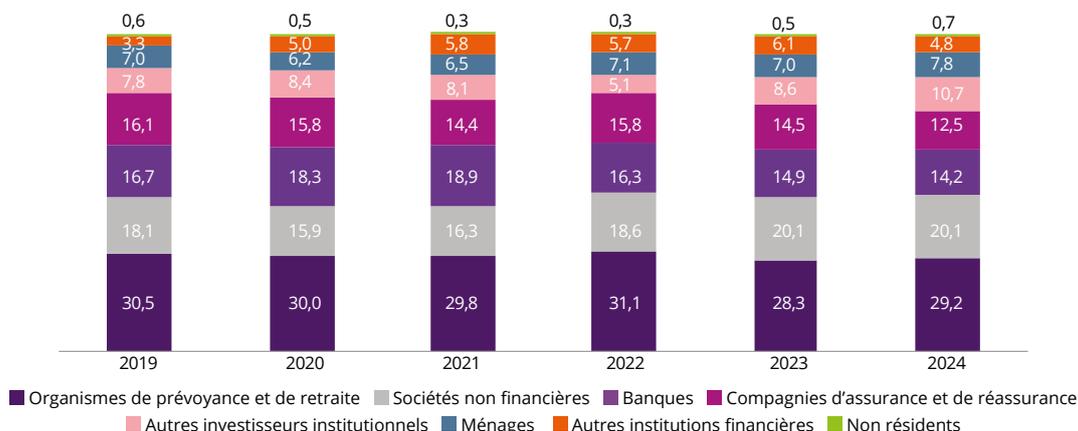
**Tableau 1.8.5 : Souscriptions, rachats et actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Catégories</b>	<b>Souscriptions</b>				
Actions	7,2	9,3	9,0	6,8	11,6
Contractuels	21,0	16,2	44,5	93,0	76,7
Diversifiés	10,4	42,7	22,0	19,5	36,6
Monétaires	357,8	429,5	506,1	602,8	538,0
Obligations à court terme	186,2	246,7	226,9	223,6	264,0
Obligations à moyen et long termes	357,2	341,2	279,9	233,5	306,3
<b>Total</b>	<b>939,7</b>	<b>1 085,6</b>	<b>1 088,5</b>	<b>1 179,2</b>	<b>1 233,2</b>
	<b>Rachats</b>				
Actions	5,3	6,4	10,2	5,4	10,5
Contractuels	19,6	18,2	34,5	96,5	72,2
Diversifiés	8,7	13,4	19,8	19,1	30,0
Monétaires	346,3	421,9	499,0	611,7	526,5
Obligations à court terme	180,5	245,1	256,3	187,1	274,3
Obligations à moyen et long termes	339,0	332,5	342,4	215,7	274,4
<b>Total</b>	<b>899,5</b>	<b>1 037,5</b>	<b>1 162,3</b>	<b>1 135,6</b>	<b>1 187,9</b>
	<b>Actif net</b>				
Actions	37,1	47,1	37,9	43,2	53,6
Contractuels	3,6	1,7	11,8	8,4	13,2
Diversifiés	30,8	63,1	58,0	60,8	76,5
Monétaires	72,2	81,0	89,2	83,4	97,8
Obligations à court terme	72,1	75,3	46,8	85,7	78,7
Obligations à moyen et long termes	307,4	324,8	257,2	278,3	333,4
<b>Total</b>	<b>523,2</b>	<b>592,9</b>	<b>500,9</b>	<b>559,8</b>	<b>653,2</b>

Source : AMMC.

Par détenteur, les organismes de prévoyance et de retraite accaparent 29,2% de l'actif sous gestion, les sociétés non financières 20,1%, les banques 14,2%, les autres investisseurs institutionnels 10,7% et les ménages 7,8%.

**Graphique 1.8.5 : Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur (en %)**

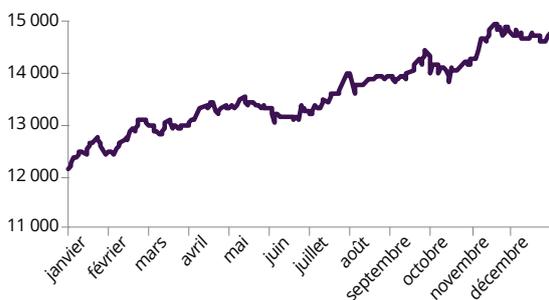


Source : AMMC.

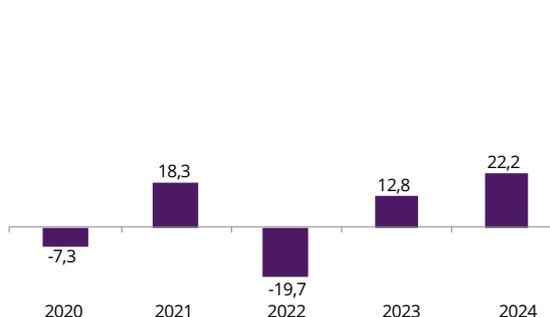
### 1.8.3. Marché boursier

En 2024, l'investissement boursier a bénéficié d'un contexte favorable marqué, d'un côté, par l'optimisme suscité par l'annonce de l'accueil par le Maroc d'événements sportifs internationaux, ainsi que la mise en œuvre de chantiers sociaux et d'infrastructures majeurs et de l'autre, par la baisse des taux d'intérêt. Ainsi, les cours ont enregistré une nouvelle année de fortes hausses, le MASI ayant progressé de 22,2% après 12,8% en 2023.

**Graphique 1.8.6 : Evolution quotidienne du MASI en 2024**



**Graphique 1.8.7 : Variations annuelles du MASI (en %)**



Source : Bourse de Casablanca.

Cette performance a été quasi-généralisée à tous les secteurs, à l'exception de celui des « Télécommunications » qui a accusé un recul de 18%, pâtissant des répercussions du litige opposant deux de ses opérateurs. Ainsi, les cours des entreprises cotées des secteurs de la « Participation et la Promotion immobilière » et du « Bâtiment et Matériaux de construction » ont affiché des

augmentations exceptionnelles de 222,4% et 24,1% respectivement, stimulés, outre la mise en œuvre du plan de reconstruction post-séisme, par l'opérationnalisation du programme d'aides au logement ainsi que le lancement ou l'annonce de nombreux chantiers d'infrastructure. De même, le secteur de la « Santé » a connu une progression de 112,1%, tirée par les perspectives d'une hausse de la demande sur les services de santé en lien avec la généralisation de la protection sociale. Pour sa part, le secteur des « Services de Transport » a marqué un bond de 92,8%, soutenu par la poursuite de performances financières solides.

**Graphique 1.8.8 : Variations des indices sectoriels en 2024 (en %)**



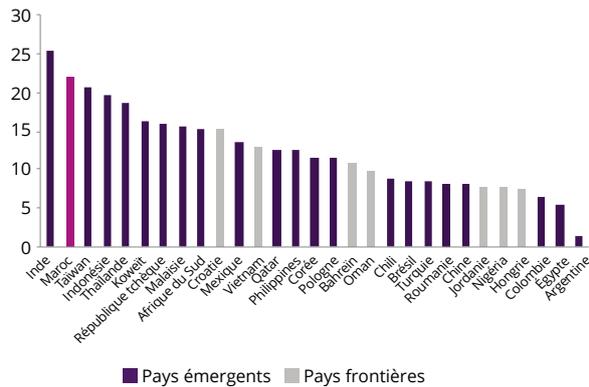
Source : Bourse de Casablanca.

Au regard de cette évolution des cours, le niveau de valorisation de la place boursière a enregistré une nette augmentation, le PER<sup>1</sup> étant passé de 18,5 en 2023 à 22,2 en 2024. Pour ce qui est du rendement de dividende<sup>2</sup>, il est resté quasi-stable à 3%. En comparaison internationale, ce niveau de valorisation ressort largement supérieur aux marchés frontières et à ce qui est observé dans de nombreux pays émergents.

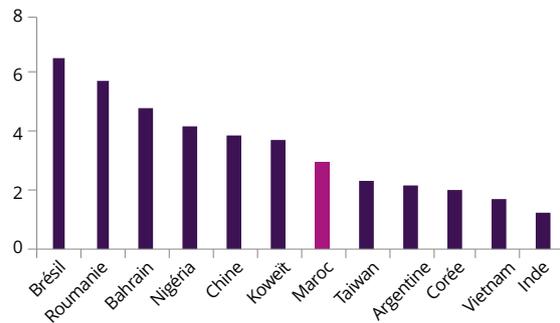
<sup>1</sup> Le Price-to-Earnings Ratio (PER) est le ratio du cours au bénéfice par action.

<sup>2</sup> Le rendement de dividende est calculé en rapportant le dividende distribué au cours de l'action.

**Graphique 1.8.9 : PER des principaux marchés émergents et frontières en 2024**



**Graphique 1.8.10 : Rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières en 2024 (en %)**



Source : Thomson Eikon Reuters.

Quant au volume des échanges, il a atteint 99,1 milliards de dirhams après 65 milliards en 2023. Les transactions sur le marché central ont totalisé 60,8 milliards et celles réalisées sur le marché de blocs 28,7 milliards, le reste ayant porté essentiellement sur des augmentations de capital de 5,2 milliards de dirhams, des offres publiques de 2,3 milliards et une introduction en Bourse d'un montant de 1,1 milliard.

**Tableau 1.8.6 : Volume des transactions (en millions de dirhams)**

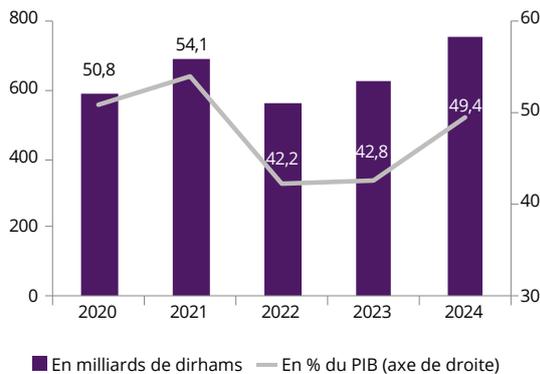
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>I-Actions</b>	<b>55 309</b>	<b>74 557</b>	<b>57 354</b>	<b>64 874</b>	<b>98 751</b>
1-Marché central	33 001	40 781	32 275	33 372	60 766
2-Marché de blocs	15 837	23 474	20 821	20 092	28 711
<b>Total du marché secondaire (1+2)</b>	<b>48 838</b>	<b>64 255</b>	<b>53 096</b>	<b>53 464</b>	<b>89 477</b>
3-Introductions	600	600	1 372	600	1 100
4-Apports de titres	2 096	6 778	64	10 322	39
5-Offres publiques	0	28	1 056	2	2 333
6-Transferts	1 368	503	391	430	635
7-Augmentations de capital	2 406	2 393	1 376	56	5 167
<b>Total des autres marchés (3+4+5+6+7)</b>	<b>6 470</b>	<b>10 302</b>	<b>4 258</b>	<b>11 410</b>	<b>9 274</b>
<b>II-Obligations</b>	<b>468</b>	<b>186</b>	<b>325</b>	<b>172</b>	<b>307</b>
8-Marché central	-	36	149	58	226
9-Marché de blocs	187	130	175	114	81
<b>Total du marché secondaire (8+9)</b>	<b>187</b>	<b>166</b>	<b>325</b>	<b>172</b>	<b>307</b>
10-Introductions	-	20	-	-	-
11-Apports de titres	281	-	-	-	-
12-Transferts	-	-	-	-	-
<b>Total des autres marchés (10+11+12)</b>	<b>281</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Général (I+II)</b>	<b>55 777</b>	<b>74 743</b>	<b>57 679</b>	<b>65 046</b>	<b>99 057</b>

Source : Bourse de Casablanca.

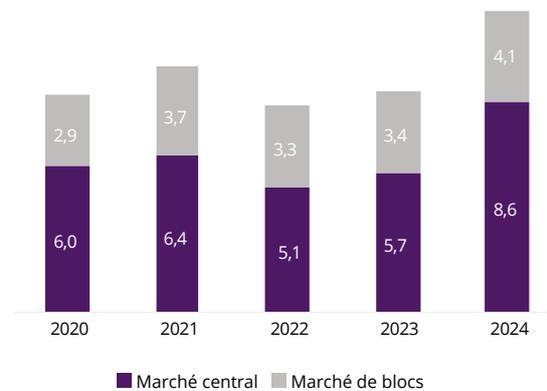
En dépit de ce dynamisme, l'attractivité de la place boursière pour les entreprises reste faible, l'année 2024 n'ayant enregistré qu'une seule introduction, après deux en 2023, portant le nombre de sociétés cotées à 77. En effet, le 16 décembre, le groupe CMGP, spécialisé en irrigation et en infrastructure agricole, a été introduit en bourse à travers la cession de 4 millions d'actions et l'émission de 1,5 million nouvelles au prix unitaire de 200 dirhams.

Sur le même registre, plusieurs augmentations de capital ont été effectuées, dont principalement celles de Managem et Akdital pour des montants respectifs de 3 milliards et 1 milliard de dirhams. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a progressé de 20,2%, pour atteindre 752,4 milliards, et son ratio au PIB est passé, d'une année à l'autre, de 42,3% à 47,1%. Sa composante flottante s'est accrue de 27,5% à 206,8 milliards de dirhams et le ratio de liquidité du marché central actions s'est établi à 8,6% au lieu de 5,7% une année auparavant.

**Graphique 1.8.11 : Evolution de la capitalisation boursière**



**Graphique 1.8.12 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en %)**



Sources : Bourse de Casablanca et calculs de Bank Al-Maghrib.

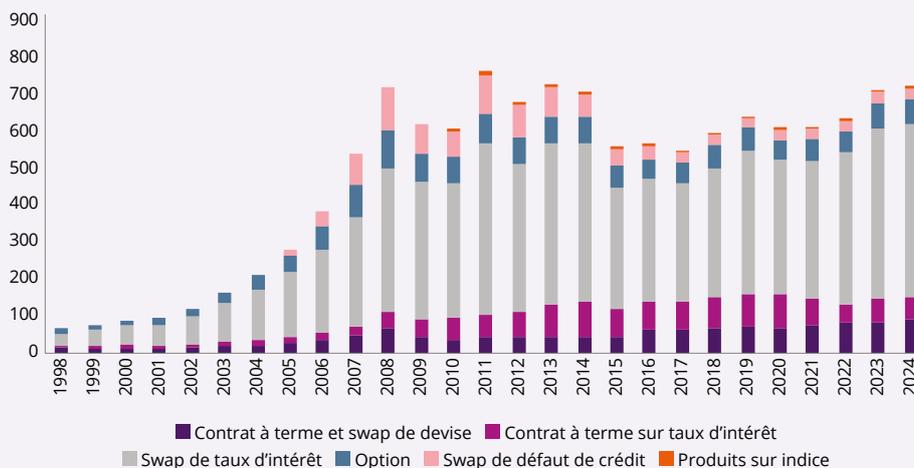
L'euphorie qui a marqué la Bourse en 2024 s'est accompagnée d'un engouement notable de la part des petits investisseurs, en particulier les personnes physiques qui ont réalisé le quart du volume de transactions au cours de l'année, au lieu de 13% en moyenne entre 2021 et 2023. Pour favoriser ce retour des investisseurs et préserver la confiance dans le marché boursier, la communication et la sensibilisation aux risques inhérents à l'investissement boursier devraient être renforcées. Il est à rappeler à cet égard, qu'après la forte chute qu'a connue le marché en 2008, il aura fallu plus de 16 ans pour que l'indice MASI retrouve son pic atteint cette année.

### Encadré 1.8.2 : Développement des marchés des produits dérivés

Les produits dérivés sont des instruments financiers dont la valeur dépend d'un actif sous-jacent, en général des devises, des matières premières, des taux d'intérêt, des obligations, des actions ou des crédits. Ils se déclinent principalement en trois catégories à savoir, les contrats à terme, les options et les swaps, et sont utilisés à plusieurs fins, notamment de couverture de risque, de spéculation ou d'arbitrage.

Au cours des dernières années, les marchés internationaux des produits dérivés ont connu une croissance exponentielle. Au niveau du compartiment de gré à gré, qui concentre l'essentiel des transactions, la valeur notionnelle<sup>1</sup> a été multipliée par près de 10 depuis 1998 pour atteindre 729,5 trilliards de dollars américains à fin juin 2024. Ce volume concerne à hauteur de 64,3% des dérivés sur les taux d'intérêt, de 12,8% des dérivés sur les taux de change et de 5,9% des dérivés de crédits. Quant au volume quotidien des échanges, il est estimé sur la base des données relatives aux marchés de taux de change et de taux d'intérêt à 15,5 trilliards de dollars en 2022. Près de 80% de ce montant est concentré aux États-Unis et dans les centres financiers mondiaux, à Londres, Hong Kong et Singapour.

**Graphique E.1.8.2.1 : Valeur notionnelle des marchés mondiaux des produits dérivés de gré à gré (en trilliards de dollars)**



Source : BRI.

Le développement des produits dérivés aurait un impact positif sur la croissance économique, à travers leur rôle dans la réduction et le partage des risques ainsi que dans la stabilisation des prix des actifs. Les résultats d'une étude récente<sup>2</sup> portant sur cinq grandes économies, à savoir les États-Unis, la zone euro, le Japon, la Chine et l'Inde, indiquent qu'un accroissement de 1% du volume échangé sur le marché des produits dérivés est associé à une hausse de 0,1% du PIB. Un autre travail empirique mené en 2024 débouche sur des résultats similaires dans le cas de l'Afrique du Sud<sup>3</sup>. Dans le même sens, une étude remontant à 2016<sup>4</sup> et réalisée auprès d'un échantillon plus large a mis en évidence une corrélation positive entre le volume échangé et le développement économique de manière générale, avec toutefois, dans le cas des pays développés, une relation concave, les effets positifs se dissipant au-delà d'un certain seuil.

<sup>1</sup> Ces statistiques portent sur la valeur des actifs sous-jacents aux produits dérivés. Elles sont issues d'une enquête triennale réalisée par la BRI pour évaluer la taille et la structure des marchés mondiaux des produits dérivés de gré à gré.

<sup>2</sup> « The derivatives market and economic development: Analysis of five significant economies », Muratova Aizirek, Central European University, Budapest, 2020.

<sup>3</sup> « Derivative markets and economic growth: A South African perspective », Matthieu Stevens and Cobus Vermeulen, University of South Africa, 2024.

<sup>4</sup> « Derivatives and economic growth: Links and evidence. The impact of the financial derivatives on the real economy », Diego Lema and Martín Grandes Universidad de Buenos Aires, 2016.

Cela étant, le développement des produits dérivés n'est pas sans risque, en particulier en matière de stabilité financière. C'est dans ce sens que plusieurs instances internationales en charge de la régulation, ont édictés des lignes directrices visant à améliorer la transparence et la stabilité du marché ainsi que la protection des investisseurs<sup>5</sup>. Les exigences dans ce sens comprennent notamment la déclaration obligatoire des transactions sur produits dérivés, ainsi que la mise en place de chambres de compensation centralisées et d'une infrastructure de marché adéquate<sup>6</sup>.

Au Maroc, le recours aux produits dérivés est pratiqué depuis de nombreuses années, mais était limité à des opérations de gré à gré entre les banques et certains opérateurs économiques en particulier les importateurs. Dans le cadre de la mise en œuvre de la transition vers un régime de change plus flexible amorcée en 2018, Bank Al-Maghrib a lancé, en février 2025, un marché interbancaire de gré à gré pour des swaps de change et de taux au jour le jour indexés sur l'indice MONIA<sup>7</sup>. La mise en place de ce marché permettra, d'une part, aux intervenants de disposer d'une référence transparente et fiable pour la réalisation de leurs opérations de couverture contre les risques de taux et de change et, d'autre part, de donner une nouvelle impulsion au développement des produits dérivés au Maroc. L'objectif final étant l'approfondissement des marchés et la préparation du tissu économique à un contexte marqué par une plus grande volatilité du taux de change et des taux d'intérêt.

Sur ce même registre et dans le cadre des efforts de transformation et de modernisation des infrastructures financières du pays, les autorités de régulation et les acteurs de l'écosystème financier œuvrent depuis plusieurs années pour le développement d'un marché à terme au Maroc. La mise en place de ce dernier se fait selon une démarche progressive en commençant par les volets réglementaires, prudeniels et organisationnels articulés autour de deux institutions, la société gestionnaire du marché à terme et la chambre de compensation. En termes de produits, le marché devrait, dans un premier temps, développer des futures sur indice, puis sur les taux d'intérêt avant d'élargir la gamme d'offres à d'autres instruments.

<sup>5</sup> « Streamlining variation margin in centrally cleared markets – examples of effective practices », IOSCO, BIS, 2025 et « Derivatives in financial market development », Rangaraja K.Sundaram, New York University, 2013.

<sup>6</sup> « Review of OTC derivatives market reforms: Effectiveness and broader effects of the reform » FSB, 2017.

<sup>7</sup> L'indice MONIA (Moroccan Overnight Index Average) représente le taux moyen pondéré des opérations de pension livrée au jour le jour.

## 1.8.4 Actifs immobiliers

Après une tendance baissière entre 2019 et 2022, les prix des actifs immobiliers ont connu en 2024 une légère hausse pour la deuxième année consécutive et ce, pour l'ensemble des catégories de biens.

Pour ce qui est des transactions, leur volume a progressé de 17,9%, après 8,1% une année auparavant, avec des accroissements de 19,7% pour le résidentiel, de 16,5% pour les terrains et de 7,3% pour les biens à usage professionnel.

**Tableau 1.8.7 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions (variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Global</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>36,6</b>	<b>-15,3</b>	<b>8,1</b>	<b>17,9</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>31,2</b>	<b>-14,1</b>	<b>8,8</b>	<b>19,7</b>
Appartement	-1,4	-2,7	-1,2	0,3	0,2	-4,3	30,2	-14,9	9,8	21,1
Maison	-1,7	-1,3	-1,6	-0,4	-0,6	-23,0	52,2	-6,4	-0,9	3,3
Villa	0,2	-4,0	-0,2	0,1	-1,0	-4,5	28,2	8,1	-6,2	-2,0
<b>Foncier</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>50,7</b>	<b>-20,8</b>	<b>5,9</b>	<b>16,5</b>
<b>Professionnel</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>48,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>
Local commercial	-0,6	-3,4	-1,6	0,0	-0,1	6,4	44,8	-10,5	4,9	4,5
Bureau	-0,1	-3,9	-2,4	0,6	-0,7	-2,8	67,9	-14,2	20,3	20,7

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

Au niveau des principales villes, les prix ont connu des variations contrastées, avec des progressions allant de 0,2% à Fès à 1,2% à Oujda et des contractions se situant entre 0,1% à Tanger et 0,5% à Kénitra. S'agissant du nombre de transactions, excepté Rabat où il a accusé un repli de 1%, des hausses ont été enregistrées dans l'ensemble des autres grandes villes, à des taux variant de 4,9% à Agadir à 33,1% à Fès.

**Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes (Variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
Casablanca	-1,8	-3,0	-1,4	-0,1	0,0	-3,1	21,0	-17,0	3,7	6,9
Marrakech	-2,0	-2,7	-1,6	1,0	1,0	6,3	33,5	-18,2	21,9	7,0
Fès	-0,8	-3,2	-1,7	0,5	0,2	1,5	29,4	-17,2	4,3	33,1
Meknès	-1,7	-2,6	-1,7	0,3	-0,2	-7,4	55,0	-14,6	-8,1	27,9
Oujda	-1,8	-2,4	-4,1	0,3	1,2	-15,7	47,2	-14,7	-2,0	12,3
Tanger	-1,8	-1,2	-1,9	0,2	-0,1	-15,2	44,2	-7,1	5,1	16,0
Kénitra	-1,2	-3,8	-1,1	-0,3	-0,5	-0,6	44,9	-11,8	-1,1	12,5
Agadir	0,2	-4,5	-1,0	0,5	0,8	6,0	45,6	11,1	8,9	4,9
El Jadida	-1,1	-3,3	-1,1	-0,3	-0,2	-20,8	72,8	-21,9	2,0	11,7
Rabat	-0,1	-3,5	-1,6	0,3	0,3	-10,2	52,2	-29,0	13,2	-1,0
<b>Global</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>36,6</b>	<b>-15,3</b>	<b>8,1</b>	<b>17,9</b>

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

## 1.9 Financement de l'économie<sup>1</sup>

En 2024, l'épargne nationale a progressé de 11,6% à 461,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 27% du revenu national brut disponible (RNBD). Tenant compte d'une hausse de l'investissement à prix courants de 11,9% à 480,2 milliards, ou 30,1% du PIB, le besoin de financement s'est creusé à 18,5 milliards, soit 1,2% du PIB, au lieu de 12,8 milliards ou 0,9% du PIB en 2023.

Graphique 1.9.1 : Besoin de financement (en % du PIB)



Source : HCP.

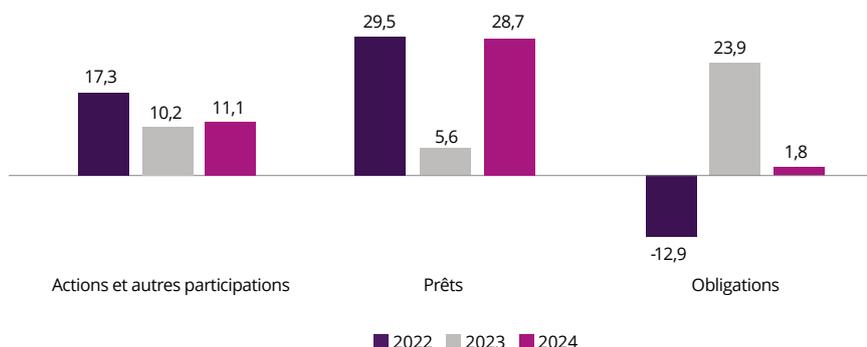
### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Les principales sources de financement extérieur<sup>2</sup> ont été les prêts qui ont permis de mobiliser 28,7 milliards de dirhams, les prises de participation dans les entreprises résidentes avec 11,1 milliards et les obligations pour 1,8 milliard.

<sup>1</sup> Ce chapitre est élaboré sur la base de plusieurs sources de données dont notamment les statistiques monétaires de Bank Al-Maghrif, la balance des paiements et la position extérieure globale publiées par l'Office des Changes, ainsi que les comptes nationaux des secteurs institutionnels compilés par le HCP.

<sup>2</sup> En flux nets.

**Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur  
(flux nets en milliards de dirhams)**



Sources : Données de l'Office des Changes et traitement de Bank Al-Maghrib.

Par agent économique, les flux nets au titre des engagements extérieurs<sup>1</sup> des sociétés non financières résidentes se sont chiffrés à 31,7 milliards de dirhams, avec notamment 11,3 milliards au titre des emprunts extérieurs, 11,3 milliards sous forme d'émissions de « titres autres qu'actions » et 9,5 milliards de prises de participation.

En ce qui concerne les administrations publiques<sup>2</sup>, leurs engagements extérieurs ont connu un accroissement de 20,2 milliards de dirhams. Leurs emprunts nets ont affiché une hausse de 29,7 milliards et leurs émissions nettes de « titres autres qu'actions » ont baissé de 9,5 milliards. En particulier, les tirages extérieurs bruts du Trésor ont totalisé 40,4 milliards de dirhams, effectués essentiellement auprès de la Banque mondiale pour un montant de 16,5 milliards et du FMI, dans le cadre de la facilité pour la résilience et la durabilité, pour 7,4 milliards.

S'agissant des avoirs extérieurs des résidents, ils se sont accrus de 41,5 milliards de dirhams, reflétant principalement l'augmentation de 29,5 milliards de ceux des sociétés financières. De leur côté, les avoirs des sociétés non financières ont progressé de 12 milliards de dirhams, avec des hausses de 6 milliards de leurs crédits commerciaux et de 5,2 milliards de leurs détentions en actions et autres participations.

<sup>1</sup> Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

<sup>2</sup> Les administrations publiques incluent les administrations centrale et locales ainsi que les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

**Tableau 1.9.1 : Flux financiers <sup>(1)</sup> avec le reste du monde (en milliards de dirhams)**

	2023				2024			
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
<b>Avoirs des résidents sur le reste du monde</b>	<b>38,0</b>	<b>0,1</b>	<b>13,4</b>	<b>24,4</b>	<b>41,5</b>	<b>0,1</b>	<b>12,0</b>	<b>29,5</b>
Or et DTS	-0,5			-0,5	1,0			1,0
Numéraire et dépôts	-5,7		-0,8	-4,9	5,3		-0,4	5,7
Actions et autres participations	5,1	0,1	3,4	1,6	5,2	0,1	5,2	-0,2
Titres autres qu'actions	30,1			30,1	25,2			25,2
Prêts	8,9		7,9	1,0	1,0		1,1	
Crédits commerciaux	2,9		2,9		6,0		6,0	
Dérivés financiers	-2,9			-2,9	-2,2			-2,2
<b>Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde</b>	<b>35,4</b>	<b>33,8</b>	<b>9,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>34,2</b>	<b>20,2</b>	<b>31,7</b>	<b>-17,8</b>
Dépôts	-6,5			-6,5	-5,0			-5,0
Titres autres qu'actions	23,9	24,1	-0,2		1,8	-9,5	11,3	
Actions et autres participations	10,2		9,0	1,2	11,1		9,5	1,7
Prêts	5,6	9,7	-4,3	0,2	28,7	29,7	11,3	-12,3
Dérivés financiers	-3,0			-3,0	-2,2			-2,2
Crédits commerciaux	5,1		5,1		-0,4		-0,4	

APU : Administrations publiques ; SNF : Sociétés non financières ; SF : Sociétés financières.

<sup>(1)</sup> Hors erreurs et omissions.

Sources : Données de l'Office des Changes et estimations de Bank Al-Maghrib.

## 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2024 par un accroissement des engagements des administrations publiques, une légère baisse de ceux des sociétés non financières et une hausse des avoirs financiers des ménages.

### 1.9.2.1 Flux financiers des administrations publiques

Les engagements des administrations publiques se sont alourdis de 55,6 milliards de dirhams en 2024, une évolution attribuable en grande partie à l'expansion des émissions nettes de bons du Trésor à 54,2 milliards de dirhams. En parallèle, les flux nets au titre des dépôts auprès du Trésor se sont limités à 4,9 milliards et l'encours des emprunts a accusé une contraction de 8,7 milliards de dirhams.

**Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des administrations publiques (en milliards de dirhams)**

	2023	2024
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers</b>	<b>27,3</b>	<b>64,2</b>
Dépôts	26,2	-0,5
TCN	1,2	-0,1
Bons du Trésor	-7,1	36,2
OPCI	8,8	2,4
Titres d'OPCVM	-1,7	26,2
<b>Flux nets d'engagements</b>	<b>45,6</b>	<b>55,6</b>
Dépôts auprès du Trésor	13,7	4,9
Bons du Trésor	33,6	54,2
Crédits (emprunts)	7,5	-8,7
Autres comptes à payer/à recevoir	-9,2	5,2

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

Pour ce qui est de leurs actifs financiers, le flux net a marqué une hausse sensible à 64,2 milliards de dirhams, tiré principalement par le rebond des détentions des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire de 36,2 milliards en bons du Trésor et de 26,2 milliards en titres d'OPCVM.

### 1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements<sup>1</sup> des sociétés non financières ont augmenté de 20,6 milliards de dirhams, portés par des accroissements de 11,5 milliards de leurs émissions nettes de « titres autres qu'actions<sup>2</sup> » et de 9 milliards de l'encours de leurs emprunts auprès des sociétés financières.

**Tableau 1.9.3 : Principaux flux financiers des sociétés non financières (en milliards de dirhams)**

	2023	2024
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)</b>	<b>20,7</b>	<b>66,5</b>
Dépôts	15,4	46,6
Titres autres qu'actions	-10,4	2,0
Bons du Trésor	2,8	-3,4
TCN	-0,3	6,9
Obligations	-12,9	-1,5
Actions et autres participations	-4,4	-0,8
Titres d'OPCVM	19,6	18,3
Réserves techniques d'assurance	0,5	0,5
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>21,8</b>	<b>20,6</b>
Titres autres qu'actions	2,5	11,5
Crédits des institutions financières	19,3	9,0

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

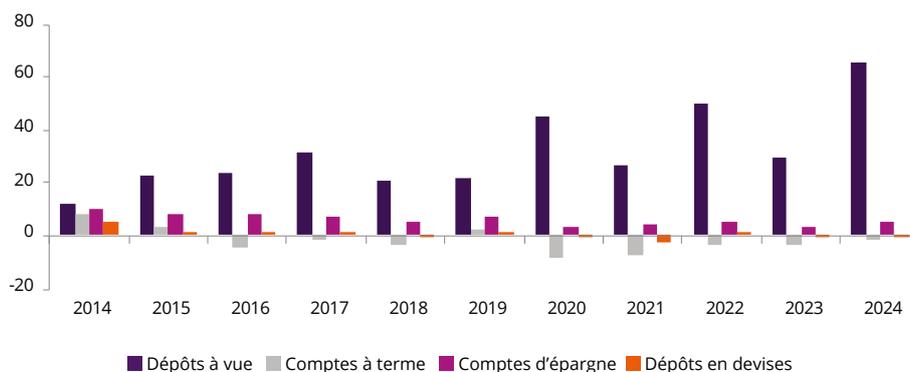
<sup>2</sup> Il s'agit des titres de créance (obligations et titres de créances négociables (TCN)).

Concernant les actifs financiers des sociétés non financières, ils se sont accrus de 66,5 milliards de dirhams. Leurs dépôts ont augmenté de 46,6 milliards, leurs souscriptions nettes aux titres d'OPCVM se sont établies à 18,3 milliards et celles en « titres autres qu'actions » à 2 milliards. En revanche, leurs avoirs en actions et autres participations ont baissé de 0,8 milliard, avec un recul de 1,8 milliard pour les actions et une hausse de 1,1 milliard pour leurs détentions d'OPCI.

### 1.9.2.3 Flux financiers des ménages et ISBLSM<sup>1</sup>

Les avoirs financiers<sup>2</sup> des ménages et ISBLSM ont marqué une hausse de 126,7 milliards de dirhams en 2024, traduisant essentiellement une expansion de 75,6 milliards de leurs dépôts, avec en particulier un bond de 65,9 milliards de ceux à vue, en lien notamment avec l'opération ponctuelle de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques. De même, leurs détentions en titres d'OPCVM se sont renforcées de 13 milliards et celles en actions et autres titres de participations de 8,1 milliards. Quant à leurs avoirs en TCN et en obligations, ils ont fléchi de 9,3 milliards et d'un milliard respectivement.

**Graphique 1.9.3 : Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques (en milliards de dirhams)**



S'agissant des engagements des ménages et ISBLSM, le flux des emprunts contractés auprès des sociétés financières a connu un accroissement à 26,3 milliards en 2024. Leurs emprunts bancaires ont augmenté de 16,8 milliards et les prêts qui leur sont octroyés par les sociétés financières autres que les banques ont progressé de 9,2 milliards, dont 8,7 milliards accordés par les sociétés de financement, répartis entre 4,7 milliards de crédits-bails et 1,8 milliard au titre des crédits à la consommation.

<sup>1</sup> Institutions sans but lucratif au service des ménages.

<sup>2</sup> Hors crédits commerciaux.

**Tableau 1.9.4 : Principaux flux financiers des ménages et ISBLSM (en milliards de dirhams)**

	2023	2024
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)</b>	<b>102,3</b>	<b>126,7</b>
Numéraire <sup>(1)</sup>	38,3	20,5
Dépôts	35,5	75,6
TCN	3,7	-9,3
Obligations	-0,4	-1,0
Actions et autres participations	1,1	8,1
Titres d'OPCVM	4,7	13,0
Réserves techniques d'assurance	19,4	20,1
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)</b>	<b>13,2</b>	<b>26,3</b>
Crédits	13,2	26,3

<sup>(1)</sup> La totalité des billets et pièces en circulation est affectée aux ménages, en raison de la non-disponibilité des données relatives aux encaisses des autres secteurs.

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

### Encadré 1.9.1 : Evolution du taux de marge des sociétés non financières

Le taux de marge (TM) des sociétés non financières (SNF), appréhendé par le rapport entre leur excédent brut d'exploitation<sup>1</sup> (EBE) et leur valeur ajoutée (VA), est un indicateur largement utilisé afin d'évaluer la rentabilité, la compétitivité et la résilience des entreprises.

La variation du TM à court terme peut être décomposée<sup>2</sup> comme la somme des contributions des évolutions i) des cotisations sociales-employeur ( $t_{cotis}$ ) ; ii) de la productivité apparente du travail, mesurée comme le rapport entre la valeur ajoutée en termes réels (VA réelle<sup>3</sup>) et l'emploi des SNF ; iii) des salaires réels ( $W/Pc$ ) ; et iv) du ratio du prix de la valeur ajoutée (Pva) à celui de la consommation (Pc), qui traduit notamment les évolutions des termes de l'échange. A cela s'ajoute un élément résiduel couvrant les impôts acquittés et les subventions reçues par les entreprises.

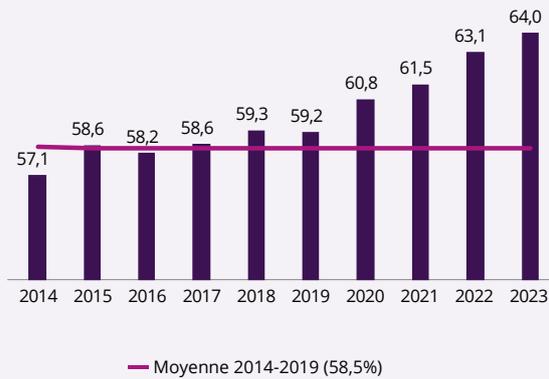
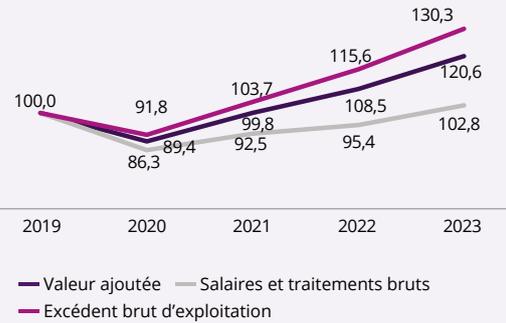
$$TM = \frac{EBE}{VA} = 1 - (1 + t_{cotis}) \frac{Emploi}{VA \text{ réelle}} \times \frac{W}{Pc} \times \frac{Pc}{Pva} + \text{autres facteurs (impôts, subventions, ...)}$$

Au Maroc, selon les données des comptes nationaux, le taux de marge des SNF s'est inscrit en augmentation depuis 2020 pour atteindre 64,0% en 2023, en hausse de 5,5 points de pourcentage (pp) par rapport à sa moyenne d'avant-crise de la Covid-19 (2014-2019). Au cours de la même période, la part de la rémunération des salariés dans la VA des SNF a connu une baisse pour se situer à 34,7% en 2023, au lieu d'une moyenne de 40,1%.

<sup>1</sup> Il est égal à la valeur ajoutée, diminuée de la rémunération des salariés (« salaires et traitements bruts » + « cotisations sociales à la charge des employeurs »), des autres impôts sur la production et augmentée des subventions d'exploitation.

<sup>2</sup> Patier B., Virely, B. « Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise », INSEE décembre 2017.

<sup>3</sup> En raison de l'indisponibilité du déflateur de la VA des SNF, la VA nominale est déflatée par le déflateur de la VA totale de l'économie calculé à partir des comptes nationaux du HCP.

**Graphique E.1.9.1.1 : Taux de marge des SNF (en %)****Graphique E.1.9.1.2 : Evolution de la VA, des salaires et de l'EBE (Indice 100=2019)**

Sources : HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

L'application de la décomposition susmentionnée indique que l'augmentation de 1,2 point de pourcentage en moyenne entre 2020 et 2023 du taux de marge s'explique exclusivement par la diminution des salaires réels qui a contribué de 2,3 pp. En revanche, les autres composantes ont contribué négativement, à hauteur de 0,7 pp pour la productivité apparente du travail, de 0,3 pp pour les cotisations sociales et de 0,1 pp pour les termes de l'échange.

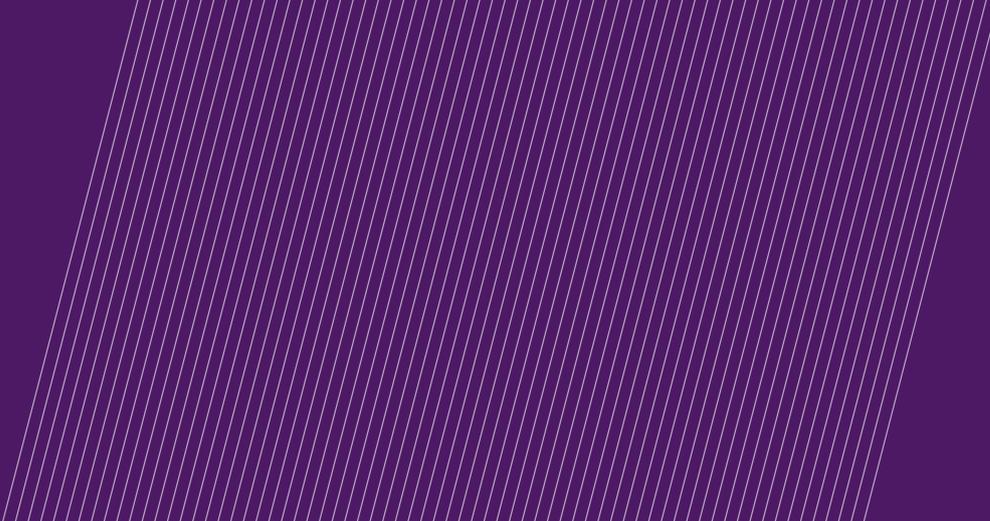
**Tableau E.1.9.1.1 : Décomposition comptable des variations du taux de marge des SNF**

	Moyenne	
	2015-2019	2020-2023
<b>Taux de marge (en %)</b>	<b>58,8</b>	<b>62,9</b>
<b>Variation annuelle moyenne, dont contribution de (en pp) :</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>
Productivité apparente du travail	0,0	-0,7
Salaires réels	0,6	2,3
Cotisations sociales	-0,2	-0,3
Ratio du prix de la VA et du prix de la consommation	0,0	-0,1
Autres éléments y compris les impôts nets des subventions sur la production	0,0	0,0

Sources : Comptes non financiers des SNF publiés par le HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

L'examen de l'évolution de l'investissement des SNF, tel qu'il ressort des comptes nationaux, montre qu'il n'a pas bénéficié de l'amélioration du taux de marge. En effet, son ratio à la VA est revenu de 35,2% en moyenne sur la période 2014-2019 à 30,3% en 2023, ce qui pourrait s'expliquer par une politique prudente de renouvellement des capacités productives dans un contexte d'incertitudes. La mise en place de la nouvelle charte de l'investissement, ainsi que le lancement de grands chantiers d'infrastructure pourraient toutefois inverser cette dynamique.





# Gouvernance et réalisation des missions de la Banque

**Partie**





## FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Première année de déploiement de son nouveau plan stratégique quinquennal, 2024 a été riche en réalisations pour Bank Al-Maghrib, tant sur le plan de la conduite de ses missions statutaires et de ses projets structurants qu'au niveau de sa gestion et de sa gouvernance.

Sur le plan de la conduite monétaire, après une orientation restrictive lors de l'épisode inflationniste de 2022-2023, et avec le retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib a décidé d'entamer un assouplissement graduel. Elle a ainsi réduit son taux directeur à deux reprises, en juin et en décembre, de 25 points de base chacune, le ramenant à 2,50%. Dans un contexte national marqué par la mise en œuvre de chantiers sociaux d'envergure et de nombreux projets d'infrastructure, cet assouplissement visait à soutenir la reprise de l'activité et à faciliter le financement de l'économie. Outre la baisse des taux, la Banque a continué à satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques à travers ses injections hebdomadaires et ses programmes de refinancement à plus long terme.

S'agissant de la réforme du régime de change, elle se déroule dans de bonnes conditions. En effet, le dirham a évolué tout au long de l'année à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention et les évaluations trimestrielles menées par les services de la Banque indiquent toujours que la valeur de la monnaie nationale restait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie. De même, l'approfondissement du marché s'est poursuivi avec des volumes importants d'échange sur le marché interbancaire et des opérations de couverture.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'affinement du projet de cadre de ciblage d'inflation qu'elle compte mettre en place une fois les conditions propices réunies. Elle a, à cet égard, lancé une réflexion approfondie avec l'appui du FMI et de ses partenaires pour évaluer le calendrier approprié de sa mise en œuvre. Celle-ci fait ressortir notamment que la bande actuelle du taux de change de  $\pm 5\%$  offre d'ores et déjà un degré d'autonomie suffisant à la politique monétaire pour envisager l'adoption d'un objectif plus explicite d'inflation.

En matière de supervision bancaire, la Banque a continué de porter, selon une approche proactive, une attention particulière à l'évolution du risque de crédit. Elle a conduit l'exercice annuel de stress test et a poursuivi, sur le plan de la réglementation prudentielle, la transposition des normes de Bâle III en matière de liquidité. Dans une démarche d'amélioration permanente de ses outils de supervision, elle a déployé un nouveau dispositif d'évaluation prudentielle « Supervisory Review and Evaluation Process » qui a été mené sur un panel élargi de banques systémiques et non systémiques. L'année a été, en outre, marquée par la mise en place de plusieurs mesures et actions visant le renforcement de la protection de la clientèle.

Au niveau macroprudentiel, Bank Al-Maghrib, en coordination avec les autres membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, a continué son suivi étroit des risques pesant sur le système financier. Les évaluations réalisées, à cet égard, font ressortir la résilience et la solidité du système financier national en dépit d'un contexte international difficile et incertain.

En ce qui concerne les moyens de paiement, la Banque a poursuivi le renforcement de sa surveillance à travers l'examen de conformité des nouveaux produits et services de paiement et la conduite de missions thématiques de contrôle sur place. De même, face à la recrudescence des cas de fraude sur certains moyens de paiement, elle a assuré un suivi approfondi avec les assujettis des dispositifs mis en place de détection, d'alerte et de monitoring en temps réel de la fraude. Concomitamment, elle a multiplié les actions de surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers et œuvré à la convergence de leur cadre juridique vers les meilleurs standards internationaux. Consciente du potentiel de la digitalisation pour le développement du secteur financier et l'amélioration de l'accessibilité aux services financiers, la Banque a accentué ses efforts en vue de favoriser l'émergence d'une industrie nationale de la finance numérique. Elle a ainsi mis en place, avec les parties prenantes publiques et privées, Morocco Fintech Center, un hub stratégique dédié à l'innovation et à la structuration de l'écosystème FinTech marocain. Conçu pour contribuer à la transformation digitale du secteur financier, il ambitionne de fédérer startups, institutions financières, investisseurs et régulateurs autour d'un cadre propice à l'émergence de solutions innovantes, renforçant ainsi l'inclusion numérique et l'innovation financière au Maroc.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a mené, avec des partenaires nationaux et internationaux, plusieurs initiatives en faveur de l'amélioration de l'accès aux services financiers ainsi que pour l'autonomisation économique de la femme particulièrement en milieu rural et a lancé, en collaboration avec le Ministère en charge des finances, les travaux préparatoires de la deuxième phase de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière.

En matière de production fiduciaire, la Banque a poursuivi l'émission de la nouvelle série de billets de banque conçue exclusivement par ses propres compétences. Elle a produit 653 millions de billets de banque neufs et 84 millions de pièces de monnaie afin de répondre aux besoins de l'économie nationale et a satisfait dans les délais prévus l'ensemble des demandes de documents identitaires et utilitaires sécurisés.

Sur un autre registre, après la sortie du Maroc des listes grises du GAFI et de l'Union européenne en 2023, plusieurs chantiers ont été engagés en vue de maintenir le Momentum et préparer l'évaluation mutuelle dans le cadre du troisième cycle d'évaluation du GAFIMOAN. A ce titre, la Banque a contribué avec les autres autorités concernées à la préparation de la Stratégie Nationale en matière de LBC/FT couvrant la période 2024-2028. Celle-ci porte sur le renforcement des capacités des autorités de supervision et de contrôle dans les secteurs aussi bien financier que non financier et sur le suivi des risques liés à la digitalisation des services financiers. En outre,

la Banque a participé à l'élaboration du cinquième rapport de suivi de la conformité technique par le GAFIMOAN, visant le relèvement de la notation et de la conformité de notre pays, qui est désormais reconnu conforme ou largement conforme à 39 des 40 recommandations du GAFI.

En parallèle, la Banque a renforcé sa politique d'ouverture vis-à-vis du public et de ses partenaires en diversifiant ses canaux de communication et en contribuant à travers le dynamisme de son Musée au rayonnement du patrimoine culturel et numismatique national. Sur le même registre, elle a continué à développer ses partenariats de coopération tout en intensifiant ses échanges d'expériences avec les Banques centrales partenaires.

Au niveau de la gouvernance, plusieurs avancées notables ont été enregistrées. La Banque a procédé à une profonde revue de son organisation afin d'accompagner son plan stratégique et de répondre aux impératifs des mutations de l'environnement interne et externe. Cette réorganisation a concerné également son réseau dans le cadre d'une politique de spécialisation visant à renforcer sa présence régionale, à améliorer la qualité de ses services et à optimiser la gestion de ses activités fiduciaires. Elle a par ailleurs élaboré son nouveau programme de responsabilité sociétale visant à renforcer l'intégration des enjeux RSE au sein de ses missions et activités, et a adopté un nouveau cadre réglementaire régissant ses achats qui intègre notamment plusieurs apports de la nouvelle réglementation nationale des marchés publics.

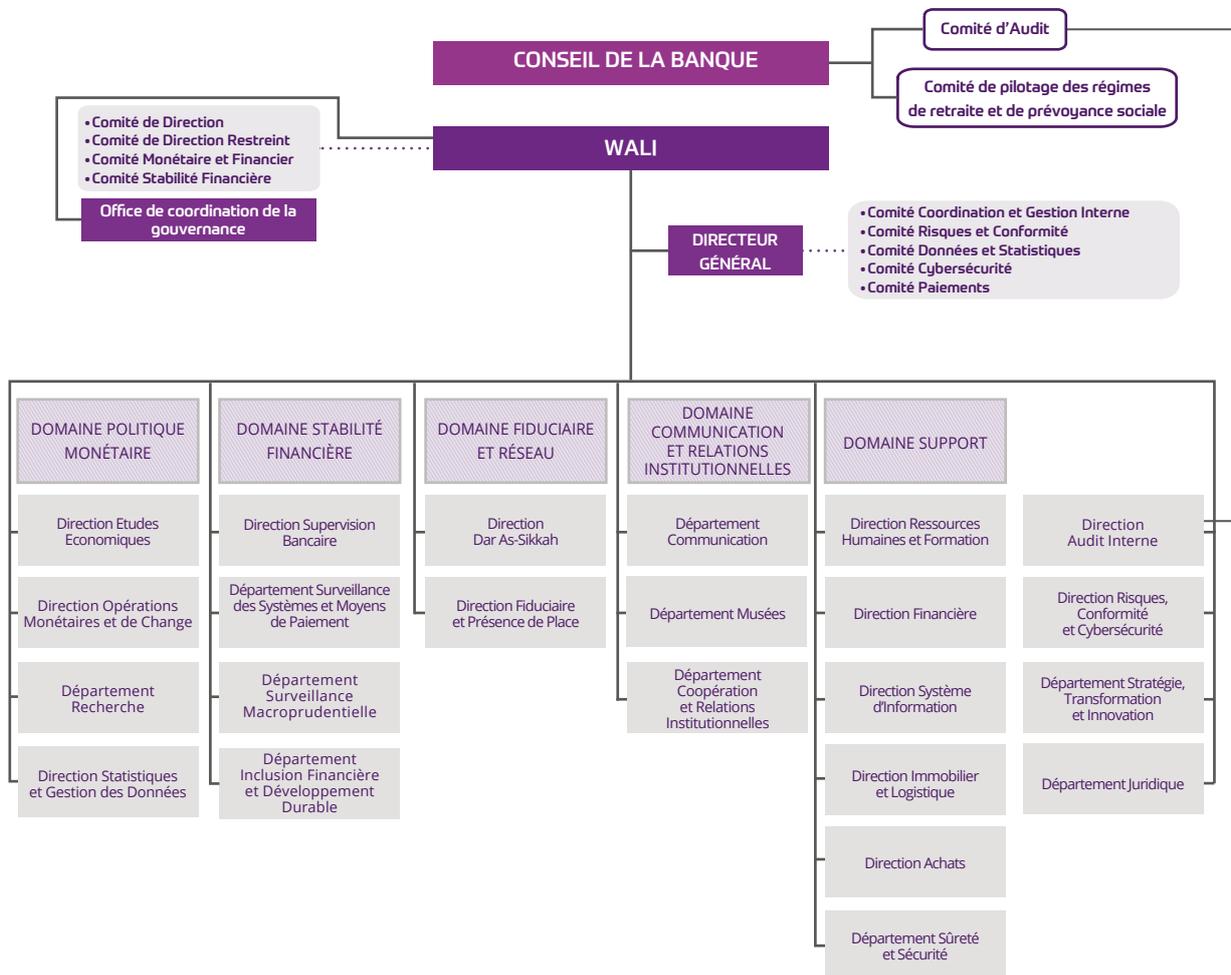
Sur le plan du capital humain, l'année a été marquée par le lancement de plusieurs chantiers structurants pour répondre à l'évolution des métiers de la Banque et à l'aspiration de ses agents. Ainsi, une nouvelle politique de bien-être au travail a été conçue au service d'un engagement indéfectible et d'une performance renforcée, confirmant le rôle et la place de la dimension du bien-être au travail comme l'une des priorités majeures de sa politique RH. De même, le dispositif de gestion de carrière a été revu afin d'offrir davantage d'opportunités de développement de carrière et diversifier les parcours et les trajectoires. D'autres mesures de cette démarche d'amélioration ont concerné notamment la promotion de la marque employeur de la Banque et la diversification des canaux de recrutement, la mise en place d'une offre de formation large et variée ainsi que la poursuite de son engagement au profit de l'égalité professionnelle Femmes/Hommes.

## 2.1 Gouvernance et stratégie

### 2.1.1 Structures organisationnelles et de gouvernance

La Banque a procédé à la revue de son organisation et de sa gouvernance pour accompagner son plan stratégique 2024-2028 et soutenir la mise en œuvre de sa vision et de ses engagements stratégiques. La nouvelle structure organisationnelle repose ainsi sur 23 entités et 11 instances de gouvernance permanentes.

Schéma 2.1.1 : Organigramme de Bank Al-Maghrib



### Encadré 2.1.1 : Revue de l'organisation de la Banque

Pour faciliter le déploiement de son plan stratégique 2024-2028 et réussir la mise en œuvre de ses chantiers structurels, Bank Al-Maghrib a procédé en 2024 à une revue de son organisation et de sa gouvernance. Celle-ci a concerné les entités centrales, les activités de gouvernance et les comités de gestion interne ainsi que le réseau de la Banque.

#### Approche adoptée

La réorganisation de la Banque a été menée selon une approche (i) holistique, couvrant les différents axes, à savoir la culture, les structures, la gouvernance et les processus ; (ii) participative, associant les différentes entités de la Banque pour un diagnostic partagé et une conception concertée ; et (iii) agile, avec plusieurs itérations de conception de scénarii cibles et de validation. En plus des priorités définies par les objectifs stratégiques, la revue de l'organisation s'est inspirée des meilleures pratiques en la matière tout en tenant compte des spécificités propres à la Banque.

#### Objectifs et lignes directrices

Tout en préservant la structure actuelle, la revue de l'organisation a pour objectifs : (i) l'adaptation aux défis et changements constants du contexte national et international liés notamment à l'essor des technologies numériques, aux chocs climatiques ainsi qu'aux évolutions du paysage géoéconomique ; (ii) l'appui aux activités de la Banque en développement et celles à fortes ambitions stratégiques ; et (iii) l'accompagnement des nouveaux dispositifs RH et du programme de bien-être au travail.

Concernant le réseau de la Banque, la réorganisation vise : (i) le renforcement des actions de présence et d'animation de place pour consolider le rôle de la Banque au niveau régional ; (ii) l'adaptation des missions et des structures aux besoins et aux niveaux d'activités spécifiques à chaque région ; et (iii) la séparation du pilotage du cash cycle des activités fiduciaires opérationnelles.

#### Principaux changements organisationnels introduits

##### Au niveau de la gouvernance

Les activités de gouvernance et les comités de gestion interne ont été revus pour rehausser leur efficacité et optimiser leur fonctionnement tout en mettant l'accent sur le renforcement de la coordination et la collaboration inter-entités et ce, à travers :

- La création de l' « Office de coordination de la gouvernance », chargé d'assurer les activités en lien avec la politique de gouvernance de la Banque et le fonctionnement de ses organes d'administration et de gestion, ainsi que l'évaluation, le suivi et l'amélioration continue de son dispositif de transparence ;
- La revue du fonctionnement des Comités existants « Coordination et Gestion Interne », « Risques et Conformité » et « Données et Statistiques » ;
- La création du Comité « Cybersécurité » chargé d'examiner et de valider la stratégie cybersécurité et d'assurer le suivi de la mise en œuvre de la feuille de route y afférente ; et
- La création d'un Comité « Paiements » chargé d'examiner les questions en lien avec la promotion des paiements numériques et la réduction de l'usage du cash.

### **Au niveau des structures centrales**

- La séparation des activités d'audit interne de celles de gestion des risques, afin de maintenir son indépendance et son objectivité, et le regroupement des activités de gestion des risques, de cybersécurité et de conformité au sein d'une même entité ;
- La séparation des activités liées à l'inclusion financière de celles relatives aux systèmes et moyens de paiement au regard des fortes ambitions stratégiques et des attentes concernant ces deux activités, d'une part, et pour renforcer les synergies entre l'inclusion financière, la protection de la clientèle et la responsabilité sociétale de la Banque, d'autre part ;
- Le transfert des activités de planification et de pilotage stratégiques et des projets vers l'entité en charge de l'organisation et de la transformation digitale pour capitaliser sur les synergies entre ces activités et optimiser leurs actions ;
- Le renforcement des activités en plein développement et/ou à forts enjeux stratégiques à travers la création de structures dédiées.

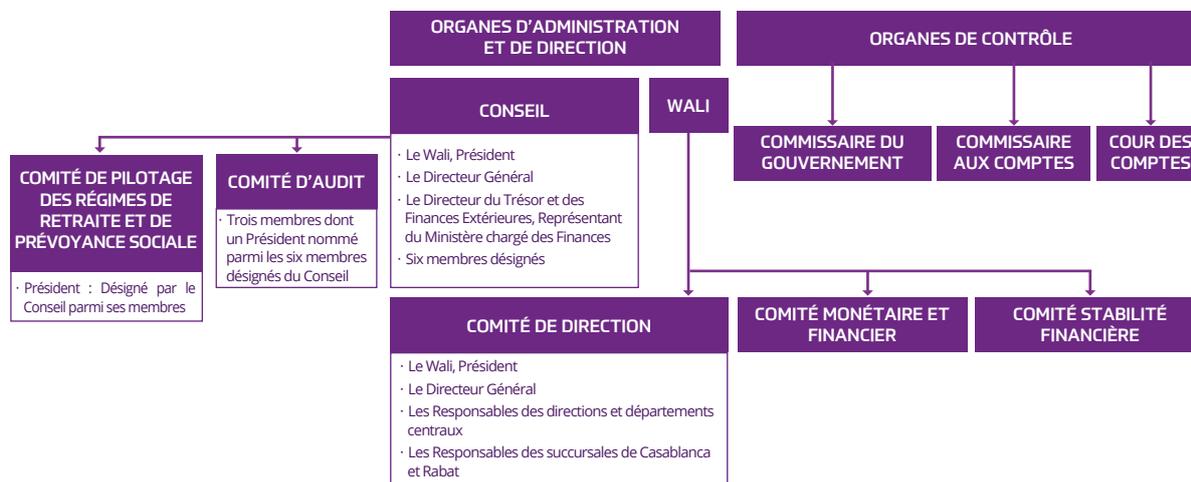
### **Au niveau du réseau de la Banque**

La réorganisation du réseau de la Banque a conduit à une structuration autour de :

- Succursales régionales : situées au niveau des chefs-lieux des régions, elles sont rattachées à la Direction Fiduciaire et Présence de Place et représentent la Banque au niveau de leur région d'appartenance. Elles pilotent les activités fiduciaires, bancaires et les actions de place au niveau de leur région ;
- Agences : placées sous la supervision de leur succursale régionale de rattachement. Elles assurent la mise en œuvre, dans leur périmètre d'action, des missions relatives aux activités fiduciaires, bancaires et de place ;
- Centres de la fiduciaire : rattachés à la Direction Fiduciaire et Présence de Place, ils assurent les activités opérationnelles relatives au stockage, au traitement et à l'entretien de la qualité de la circulation fiduciaire. En complément de ces missions communes, le Centre Principal de la Fiduciaire est chargé de l'approvisionnement du réseau en monnaie fiduciaire, tandis que les Centres Régionaux de la Fiduciaire contribuent aux activités de place au niveau de leur région.

Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrib sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Les contrôles auxquels la Banque est soumise sont dévolus à trois instances : le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire aux Comptes et la Cour des Comptes.

**Schéma 2.1.2 : Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib**



## Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali, en tant que Président, du Directeur Général ainsi que de six membres désignés par le Chef du gouvernement. Ces derniers sont choisis parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. A l'occasion du renouvellement du Conseil, opéré en 2020, les critères de désignation, tels que prévus par la loi portant statut de Bank Al-Maghrib, ont été précisés davantage, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité Femme/Homme. La biographie des membres désignés est publiée sur le site internet de la Banque.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans, non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, relevant du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais n'a pas le droit de vote pour les décisions de politique monétaire.

Le Conseil se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public. Il définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement publié, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements et une conférence

de presse, diffusée en direct, est tenue par le Wali. Le règlement intérieur du Conseil précise les modalités selon lesquelles les décisions de politique monétaire sont rendues publiques. Il est disponible sur le site internet de la Banque.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de leur mise en circulation et de leur retrait selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est, en outre, en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects relevant de la politique générale, de la gestion financière et de la comptabilité ainsi que de l'organisation. Il peut également décider de l'ensemble des mesures pouvant être mises en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change, autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- **Le Comité d'audit** a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil, et se réunit quatre fois par an et ce, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit lesquels sont précisés dans un règlement intérieur. Les membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne.
- **Le Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale** a pour mission de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge des finances, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée, depuis 2020, par Mme Najat El Mekkaoui et le secrétariat du Comité par le responsable de la Direction en charge des finances.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance et tel que stipulé dans son règlement intérieur, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans. Dans ce cadre, le Conseil a réalisé en 2024 un quatrième exercice d'autoévaluation et a également fait l'objet, pour la première fois, d'une revue externe par les pairs. Les actions d'amélioration ont été, dans l'ensemble, déployées et se sont traduits par une mise à jour du règlement intérieur du Conseil.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attributions de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur Général qui exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, il est composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales et des succursales de Rabat et de Casablanca. Ce Comité tient des réunions mensuelles selon un calendrier préétabli. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi des projets de transformation, notamment ceux liés à la digitalisation des services financiers, au développement des FinTech, ainsi qu'à la transformation digitale et organisationnelle de la Banque, et à son système d'information.

Le Wali est, en outre, assisté du :

- **Comité Monétaire et Financier (CMF)** pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière, la recherche et les enquêtes et statistiques. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé d'une réunion du Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, pour procéder à un examen préalable des projections macro-économiques de la Banque. L'équipe de prévision relevant de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du Pré-CMF et du CMF.
- **Comité Stabilité Financière (CSF)** qui se réunit semestriellement, selon un calendrier préétabli. Il a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures visant leur atténuation. Ses réunions précèdent celles du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques institué.

Cinq autres comités présidés par le Directeur Général interviennent dans des domaines d'activité précis, et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- **Le Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI)** est chargé d'examiner les questions de gestion interne nécessitant une concertation inter-entités, de suivre les travaux de définition et de mise en œuvre de la stratégie de la Banque et d'arrêter les politiques spécifiques à différents domaines d'activité. Il veille également à l'examen des risques et des alertes liés à la réalisation des projets à fort impact, ainsi qu'au budget de la Banque.
- **Le Comité Risques et Conformité (CRC)** a pour attributions d'examiner, de valider et de suivre le déploiement des politiques de gestion des risques et de conformité, ainsi que les dispositifs de résilience des activités de gestion de crise et d'éthique.
- **Le Comité Données et Statistiques (CDS)** est chargé d'examiner et de valider les décisions en lien avec la stratégie Data et statistiques de la Banque et de suivre le déploiement de la feuille de route y afférente. Il est également chargé d'examiner et d'approuver les opportunités

relatives aux nouveaux chantiers data, aux besoins en données, aux projets d'exploration et d'analyse avancée des données, ainsi que celles relatives au partenariat avec les organismes nationaux ou internationaux.

- **Le Comité Cybersécurité (CC)** a pour attribution d'examiner et d'approuver la stratégie cybersécurité, et de suivre la mise en œuvre de la feuille de route y afférente, tout en s'assurant de son alignement avec les orientations stratégiques de la Banque ainsi qu'avec la stratégie nationale en la matière.
- **Le Comité Paiements (CP)** est chargé d'examiner les questions en lien avec les paiements numériques et les cryptoactifs. A ce titre, il suit le déploiement de la stratégie nationale des paiements numériques, développe la réflexion sur la mise en place d'une monnaie digitale de banque centrale, examine les mesures de réduction de l'usage du cash et assure le suivi de l'intégration des systèmes de paiement nationaux aux plateformes et infrastructures régionales et internationales. Il veille également au suivi des actions de maîtrise des risques et de traitement des vulnérabilités associées aux systèmes de paiement et aux moyens de paiement électronique.

## Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toute proposition qu'il estime utile.

Les comptes de Bank Al-Maghrib sont, en vertu des dispositions de l'article 43 de la Loi 40-17 portant son Statut, soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un auditeur externe qui certifie que les états de synthèse de la Banque donnent une image fidèle de son patrimoine, de sa situation financière et de ses résultats et apprécie ses dispositifs de contrôle interne. Il établit un rapport d'audit qui est communiqué au Commissaire du Gouvernement et aux membres du Conseil, au plus tard cinq mois après la clôture de l'exercice. Ce dernier désigne l'auditeur externe après examen par le Comité d'audit du processus de sa sélection. L'audit légal est effectué selon les normes de la profession au Maroc qui sont largement inspirées des normes internationales d'audit (ISA).

L'audit externe est régi par une instruction interne qui définit les critères de sélection ci-après : (i) ne pas être en situation d'autocontrôle, eu égard à la réglementation de la profession comptable (OEC Maroc et IFAC 2009) ; (ii) appartenir à un réseau international d'audit financier de renom ; (iii) avoir conduit des missions de commissariat aux comptes au sein de banques centrales directement ou via son réseau international ; (iv) justifier d'une bonne stabilité financière ; et (v) être indépendant vis-à-vis de Bank Al-Maghrib. S'agissant de l'équipe de l'auditeur externe, elle doit être pluridisciplinaire, disposer des qualifications requises et justifier d'une expérience probante dans les domaines bancaire et financier.

Ladite instruction fixe également les critères ci-après, permettant de s'assurer de l'indépendance du Commissaire aux comptes : (i) interdiction pour l'auditeur externe de réaliser, pour le compte de la Banque, des prestations de Conseil ; (ii) importance de ses honoraires par rapport à son chiffre d'affaires global ; (iii) absence de lien de subordination ou d'intérêt de quelque nature que ce soit avec Bank Al-Maghrib ou d'un rapport de parenté ou d'alliance avec les membres de son Conseil et de ses dirigeants.

La Banque examine les situations de conflits d'intérêts avant de les soumettre pour appréciation au Comité d'audit. Par ailleurs, le Commissaire aux comptes fournit annuellement au Comité d'audit une attestation confirmant son indépendance à l'égard de la Banque. Le Comité d'audit examine le plan annuel de son intervention et sa bonne articulation avec les travaux de l'audit interne et prend connaissance des conclusions de sa mission.

Le cabinet Deloitte est désigné depuis 2021 en tant que Commissaire aux comptes de la Banque pour un mandat de six ans non renouvelable.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de retraite et de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution.

## **Comité d'audit**

Au cours de l'année 2024, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2023 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il s'est, en outre, assuré de l'indépendance du Commissaire aux comptes (CAC) conformément aux dispositions réglementaires en vigueur et a passé en revue le plan d'intervention de ce dernier pour l'exercice 2024. Dans ce sens, il s'est enquis de l'approche de contrôle du CAC, de l'étendue de ses travaux et de sa capacité à appréhender les enjeux liés aux activités de la Banque ainsi que du dispositif de coordination avec l'audit interne.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque au titre de l'année 2023, notamment l'évaluation du niveau de sa maturité et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2024 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de l'année 2025, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque. Il a, en outre, examiné l'état d'avancement de ses recommandations qui ont principalement porté sur le processus de gestion des risques, les comptes annuels, le rapport sur le SCI et l'audit interne. Ainsi, sur un total de douze recommandations au titre de 2024, sept ont été réalisées et cinq sont en cours de finalisation.

### **Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale**

Conformément à l'Instruction portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale, le Comité de pilotage, présidé par un membre du Conseil de la Banque, s'est réuni avec les gestionnaires externes d'actifs afin d'examiner les réalisations des fonds dédiés à la Caisse de Retraite du Personnel et au Fonds Mutuel au titre de l'exercice 2024. Il a validé le bilan actuariel de ces deux régimes et a soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux ainsi que les propositions de décisions à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de mars 2025. L'actuaire indépendant, désigné par la Banque conformément aux règles et procédures en vigueur, n'a soulevé aucune observation susceptible de remettre en cause les données, les hypothèses, les engagements, l'horizon de viabilité des deux régimes ainsi que les engagements réglementaires.

### **Cadre de transparence de la Banque**

Dans une démarche d'alignement avec les standards édictés par le Code de Transparence des Banques Centrales (CTBC) du FMI, Bank Al-Maghrib a poursuivi la mise en œuvre des recommandations issues de l'évaluation de son cadre de transparence réalisée en 2022 par le FMI. Plusieurs travaux ont été engagés dans ce cadre en 2024, notamment la préparation de documents pédagogiques visant à améliorer l'accessibilité et la compréhension des informations disponibles sur le portail internet de la Banque

## **2.1.2 Stratégie**

Depuis deux décennies, les activités de Bank Al-Maghrib sont encadrées par des plans stratégiques, indiquant pour la période considérée la voie à suivre selon une vision claire et précise, déclinée en objectifs stratégiques et en chantiers structurants.

Dans son plan quinquennal 2024-2028, la Banque s'est fixée comme vision d'être « une Banque centrale engagée et innovante, au service de l'économie et du citoyen », qu'elle s'attèle à concrétiser à travers deux orientations stratégiques :

- Contribuer à la résilience de l'économie nationale en préservant la stabilité monétaire et financière ;
- Poursuivre la transformation de la Banque pour plus d'agilité, d'innovation et de performance.

A l'issue de la première année de son déploiement, d'importantes avancées ont été enregistrées dans l'ensemble des domaines stratégiques.

**Tableau 2.1.1 : Premier bilan annuel d'étape de la mise en œuvre du plan 2024-2028**

Politique monétaire	
Dispositif d'analyse et de prévisions	Réforme du régime de change
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement du cadre d'analyse et de prévisions macroéconomiques à travers l'adaptation et l'enrichissement du modèle central de prévision et des modèles satellites ;</li> <li>• Poursuite de l'affinement du projet de cadre de ciblage d'inflation développé pour le Maroc, en tenant compte des enseignements tirés des expériences internationales en la matière et des spécificités de l'économie nationale ;</li> <li>• Adaptation des documents de communication autour de la politique monétaire.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite de la préparation aux prochaines phases de la réforme du régime de change ;</li> <li>• Renforcement du cadre de suivi et d'analyse du marché des changes ;</li> <li>• Mise en place de mesures visant à approfondir le marché des changes ;</li> <li>• Conception des actions d'accompagnement et de sensibilisation des parties prenantes sur les enjeux de la flexibilité du taux de change.</li> </ul>
Activités de recherche	Données et statistiques
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Publication de trois documents de travail ;</li> <li>• Enrichissement des partenariats avec le monde académique, à travers notamment l'ouverture des séminaires internes aux chercheurs universitaires et le partage des travaux réalisés par la Banque dans les séminaires scientifiques ;</li> <li>• Lancement, en juillet, de la deuxième édition du Prix Bank Al-Maghrib pour la Recherche Economique et Financière.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adoption d'une nouvelle instruction régissant le dispositif de gouvernance des données ;</li> <li>• Poursuite du déploiement des processus standardisés de gestion des données et statistiques ;</li> <li>• Publication de la charte de diffusion des données ;</li> <li>• Conduite de cas d'usage Data Analytics ;</li> <li>• Renforcement de la collaboration avec l'écosystème et mise en place de nouveaux canaux d'échanges.</li> </ul>

## Stabilité financière, supervision bancaire et inclusion financière

### Supervision bancaire et régulation prudentielle

- Poursuite des travaux de transposition des normes de Bâle III avec l'introduction de nouvelles exigences en matière de gestion des liquidités ;
- Adaptation du cadre d'agrément, de régulation et de surveillance des conglomérats financiers, des institutions de microfinance et des plateformes de crowdfunding ;
- Préparation de la réforme du régime de résolution bancaire conformément aux standards internationaux et soumission du projet d'amendement associé au Conseil du Gouvernement en vue de son introduction dans le circuit législatif ;
- Renforcement de la surveillance des cyber-risques dans le secteur financier ;
- Consolidation du cadre réglementaire et de surveillance des risques climatiques ;
- Accompagnement de la digitalisation des services financiers et renforcement du cadre de protection de la clientèle ;
- Publication d'une étude menée avec l'appui technique de la Banque mondiale sur les risques climatiques au niveau du secteur bancaire ;
- Analyse des interactions entre les politiques monétaire, budgétaire, fiscale et macroprudentielle ;
- Suivi du déploiement des instruments macroprudentiels, en particulier ceux relatifs au secteur immobilier et aux ménages.

### Inclusion financière et présence de place

- Réalisation du bilan de la première phase de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF) et identification des principaux défis à relever dans le cadre de la deuxième phase ;
- Déploiement d'une expérience pilote auprès de 100 femmes rurales autour d'un modèle d'accompagnement centré sur les profils et besoins spécifiques de cette population et élaboration d'un guide destiné aux femmes entrepreneurs dans le milieu rural ;
- Poursuite de la mise en place des actions d'éducation financière et préparation du déploiement élargi des « Douar Tour » visant à renforcer les capacités de la population rurale en matière de prise de décision financière ;
- Adoption de la nouvelle loi sur les Bureaux d'Information sur le Crédit et lancement de l'élaboration des textes réglementaires y afférents ;
- Poursuite de la digitalisation et de la décentralisation des Services d'Intérêts Communs, dans le but d'améliorer l'accès des citoyens aux informations relatives aux comptes bancaires, aux incidents de paiement et à la notation de crédit ;
- Elaboration et mise en œuvre de la politique de présence de place.

## Moyens de paiement électroniques et Fintech

- Elaboration d'un projet de loi sur la surveillance des IMF et des émetteurs de moyens de paiement ;
- Préparation des cadres de régulation et de surveillance de la nouvelle Chambre de Compensation-Contrepartie Centrale (CCP) du marché à terme ;
- Poursuite des actions ciblant le développement des paiements électroniques et la réduction de l'usage du cash ;
- Mise en place d'un fonds de soutien des Fintech visant à promouvoir leur développement ;
- Elaboration d'un projet de loi encadrant les cryptoactifs et soumission aux parties prenantes concernées en vue de son introduction dans le circuit d'adoption ;
- Poursuite de la réflexion autour de la Monnaie Digitale de Banque Centrale.

### Réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Poursuite du déploiement du programme de spécialisation du réseau de la Banque ;
- Emission de nouveaux billets de 20, 50 et 200 dirhams ;
- Obtention du Prix du meilleur billet de Banque au niveau de la région Europe, Moyen-Orient et Afrique ;
- Mise en place d'un nouveau dispositif résilient de gestion et de traitement des BBE ;
- Poursuite de la modernisation du Cash Cycle ;
- Mise en place des prérequis nécessaires à l'augmentation de la capacité de la solution de personnalisation des Cartes Identitaires Sécurisées ;
- Lancement des travaux de mise en place d'une nouvelle génération du passeport biométrique marocain.

### Gouvernance, communication et ouverture

#### Gouvernance

- Revue de la structure organisationnelle de la Banque et des dispositifs de coordination et de gestion intra et inter-entités ;
- Poursuite de la structuration du dispositif de transparence de la Banque au regard de l'évolution des pratiques internationales ;
- Renforcement de la coopération avec les partenaires et acteurs compétents en matière de cyber-résilience ;
- Déploiement d'une solution digitale de gestion de crise et mise en place des axes d'amélioration issus des exercices de simulation de crise ;
- Adoption d'un nouveau cadre réglementaire régissant les achats intégrant les apports de la nouvelle réglementation nationale des marchés publics ;
- Poursuite du renforcement de la maturité RSE de la Banque et réalisation d'actions de sensibilisation en la matière.

#### Communication et ouverture

- Conception de supports de communication pour le grand public en plusieurs langues : guides « Infos utiles », capsules vidéo, infographies, podcasts, etc. ;
- Renforcement de la présence de la Banque sur les réseaux sociaux et de l'interactivité avec les internautes via une politique dédiée de réponses aux commentaires ;
- Enrichissement de la communication interne en mettant l'accent sur les canaux favorisant le partage et l'accessibilité de l'information ;
- Mise en place de programmes dédiés à la diffusion et la vulgarisation des activités du Musée et organisation de quatre conférences sur l'histoire de la monnaie.

### Ressources

- Elaboration de la politique de « bien-être au travail » et lancement de la feuille de route y afférente concernant notamment le bien-être physique, émotionnel, social et relationnel, intellectuel et professionnel ainsi que financier ;
- Mise en œuvre d'actions d'information, de formation et de sensibilisation au profit des managers autour du leadership ;
- Renforcement de l'empreinte employeur de la Banque via la participation régulière aux forums nationaux et internationaux et la promotion de ses métiers auprès des talents ;
- Revue du dispositif de carrière pour offrir davantage de visibilité et d'opportunités de progression et de développement de carrière ;
- Poursuite de la consolidation des dispositifs de vidéosurveillance et mise à profit des apports offerts par le digital et l'Intelligence Artificielle pour renforcer la sûreté et la sécurité au sein des sites de la Banque ;
- Préparation des prérequis nécessaires au développement des activités du Lab Innovation de la Banque.

## 2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

### Systeme de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, inspiré du référentiel COSO<sup>1</sup>, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes<sup>2</sup>. Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

La maturité globale du SCI est restée élevée avec quatre de ses cinq composantes atteignant le niveau de maturité cible. Cette performance est attribuable principalement à la concrétisation de plusieurs initiatives visant à maintenir l'efficacité et l'efficacité du système. L'auto-évaluation du fonctionnement du Conseil de la Banque, la mise en œuvre des recommandations issues de l'évaluation du cadre de transparence et de l'évaluation externe du dispositif de gestion des risques constituent autant d'avancées ayant contribué à cette performance.

### Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante qui a pour mission de fournir une assurance aux principales parties prenantes (Conseil, Comité d'audit et Wilaya de la Banque) quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée. Il vise à aider cette dernière à atteindre ses objectifs et ce, en évaluant par une approche systématique et méthodique, ses processus de maîtrise des risques, de contrôle interne et de gouvernance d'entreprise.

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche fondée sur les risques, portant sur un plan d'audit qui couvre l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec ceux du commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et leur efficacité au regard des objectifs qui leur sont assignés, ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

Le programme d'audit de l'année 2024 a été ainsi adapté pour tenir compte des nouveaux risques induits par le déploiement du plan stratégique 2024-2028.

<sup>1</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

<sup>2</sup> Environnement de contrôle, Evaluation des risques, Activités de contrôle, Information et Pilotage.

**Tableau 2.1.2 : Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2024**

Processus « Management »	Processus « Métiers »	Processus « Support »
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Organisation</li> <li>• Sécurité de l'Information et Résilience des activités</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activités fiduciaires</li> <li>• Musée</li> <li>• Opérations bancaires</li> <li>• Inclusion financière</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ressources humaines</li> <li>• Systèmes d'information</li> <li>• Information financière</li> <li>• Achats</li> <li>• Sécurité</li> </ul>

## Gestion des risques

### Risques stratégiques<sup>1</sup>

En 2024, un bilan exhaustif du plan stratégique 2019-2023 a été réalisé et a permis de mettre en évidence les principaux risques identifiés et qui devraient être suivis tout au long du cycle quinquennal, en tenant compte de leur transversalité et de leur impact sur les principales activités de la Banque et sur sa réputation. Une attention particulière a été accordée aux risques liés à l'environnement externe ainsi qu'aux défis associés aux nouveaux projets digitaux.

### Risques opérationnels<sup>2</sup>

Outre la révision globale de la cartographie des risques, un focus a été mis sur les risques liés aux parties tierces susceptibles d'affecter la résilience et les missions de la Banque. En parallèle, un suivi de l'évolution des risques majeurs a été assuré avec un renforcement des dispositifs de contrôle, en particulier pour les risques liés à : (i) la cybersécurité, en raison de la multiplication des cyberattaques à l'échelle nationale et internationale ; (ii) les prévisions macroéconomiques, entourées par les incertitudes économiques, géopolitiques et climatiques ; et (iii) le volume de la circulation fiduciaire qui a poursuivi sa tendance haussière en dépit des efforts de la Banque pour le développement des autres moyens de paiement.

### Risques financiers<sup>3</sup>

Un comité dédié, relevant du Comité Monétaire et Financier, assure le suivi régulier des indicateurs<sup>4</sup> relatifs aux risques financiers et des actions mises en œuvre pour leur maîtrise.

### Risque de réputation<sup>5</sup>

Compte tenu de son caractère multidimensionnel, le risque de réputation a fait l'objet d'une analyse approfondie en 2024 avec plusieurs actions entreprises, notamment :

<sup>1</sup> Le risque stratégique est le risque pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques de la Banque, ou résulter de leur mise en œuvre.

<sup>2</sup> Les risques opérationnels sont classés en plusieurs catégories : humain, organisationnel, opératoire, système d'information et exogène. Chaque entité de la Banque dispose d'un Risk Manager chargé d'évaluer les risques propres à son périmètre et d'assurer la mise en œuvre des actions d'atténuation des risques. Une structure centrale veille à l'accompagnement méthodologique et au reporting consolidé.

<sup>3</sup> Les risques financiers couvrent le risque de crédit, de marché, de liquidité ainsi que ceux relatifs à la gestion des fonds sociaux et des fonds propres.

<sup>4</sup> Les risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change sont détaillés au niveau de la partie « 3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers ».

<sup>5</sup> Le risque de réputation est lié à une opinion ou une perception négative de l'efficacité de la Banque, par ses différentes parties prenantes externes ou internes. Il peut également découler d'une gestion inadéquate des risques stratégiques, opérationnels ou financiers.

- Un suivi rapproché des risques à criticité moyenne liés aux activités cœur de métier de la Banque pouvant avoir un fort impact sur son image ;
- Une surveillance mensuelle du score image de la Banque dans les médias ;
- Une campagne de sensibilisation aux risques de corruption, ciblant toutes les fonctions exposées ;
- La mise en place d'un dispositif de consultation des parties prenantes dans le cadre du nouveau plan stratégique 2024-2028.

## Continuité d'activité et sécurité de l'information

Pour renforcer sa résilience opérationnelle, Bank Al-Maghrib a déployé en 2024 une solution de gestion de crise, testée lors d'un exercice de repli d'activités critiques.

La Banque a également revu son dispositif de continuité des activités, accordant une attention particulière à la gestion des stocks de monnaie fiduciaire. Parallèlement, elle a poursuivi, en collaboration avec les autres autorités financières, les établissements bancaires et les infrastructures du marché financier, la mise en œuvre de la feuille de route relative à la coordination de la continuité d'activité. Le référentiel des menaces opérationnelles majeures a ainsi été actualisé afin d'intégrer les événements récents, tant au niveau national qu'international, ainsi que les risques émergents propres au secteur financier.

En matière de sécurité de l'information, et face à une intensification des cyberattaques, la Banque a consolidé son dispositif dédié à travers la formalisation d'une charte de gouvernance de la cybersécurité, l'opérationnalisation du Comité Cybersécurité ainsi que la mise en place d'un tableau de bord cybersécurité intégrant une vision à la fois en interne et au niveau du secteur bancaire. Par ailleurs, elle a poursuivi la mise en conformité de son dispositif aux exigences légales et réglementaires<sup>1</sup> et a renouvelé la certification ISO/IEC 27001:2022 de son Système de Management de la Sécurité de l'Information.

## Ethique

Le dispositif éthique de la Banque repose sur deux codes de déontologie, l'un applicable aux membres de son Conseil, et l'autre à l'ensemble de ses agents. Il comprend également des règles spécifiques pour certaines fonctions à forte sensibilité éthique (achats, audit interne, prestataires externes) et une alerte éthique permettant aux agents et aux partenaires externes de la Banque de signaler tout comportement non conforme aux règles de bonne conduite. Ce dispositif a été renforcé par la mise en place d'un système de management anti-corruption certifié, depuis 2019, à la norme ISO 37001.

En 2024, la Banque a révisé ses codes de déontologie et sa politique anticorruption pour tenir compte de l'évolution des contextes national et international et pour intégrer les opportunités d'amélioration identifiées au cours du déploiement des versions précédentes. A cette occasion,

<sup>1</sup> Loi 05-20 relative à la cybersécurité et de la Directive Nationale de Sécurité des Systèmes d'Information.

la signature de l'engagement à respecter leurs dispositions a été renouvelée par les membres du Conseil, la Wilaya de la Banque ainsi que par l'ensemble de ses agents. Elle a été accompagnée par des actions de sensibilisation à l'échelle de la Banque pour permettre une bonne compréhension des nouvelles dispositions éthiques.

## Systèmes de management

L'année 2024 a été marquée par les travaux préparatoires au renouvellement de certification des cinq systèmes de management adoptés par la Banque<sup>1</sup>. A cet effet, deux instructions consolidant les engagements de la Banque en matière de qualité, de santé et sécurité au travail et d'environnement ont été élaborées. Une campagne d'audits internes couvrant plusieurs entités et processus a été réalisée afin d'identifier les écarts et de mettre en œuvre les axes d'amélioration. L'audit de certification, effectué en octobre 2024 par un cabinet international spécialisé, a émis un avis favorable à la certification de l'ensemble des systèmes de management de la Banque selon les normes internationales en vigueur.

Parallèlement, la Banque a poursuivi ses efforts en matière de lutte contre la corruption, déployant un programme de formation ciblé destiné aux fonctions exposées. Sur le plan sectoriel, la mise en œuvre des actions prévues dans la feuille de route y afférente s'est poursuivie conformément aux dispositions de la Convention de Coopération Anti-corruption dans le Secteur Financier<sup>2</sup>.

## Conformité

En matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), Bank Al-Maghrib a poursuivi la revue périodique de son dispositif interne à travers la mise à jour des règles relatives : (i) à l'identification des bénéficiaires effectifs des personnes morales et constructions juridiques créées au Maroc ; (ii) aux mesures de vigilance à l'égard de la clientèle et des opérations en provenance ou à destination des pays présentant un niveau de risque élevé ; et (iii) au traitement des demandes d'investigation ordonnées par la Commission nationale chargée de l'application des sanctions prévues par les Résolutions du Conseil de Sécurité des Nations unies relatives au terrorisme, à la prolifération des armes et à leur financement.

La Banque a également révisé les modèles de conventions de comptes scellant ses rapports avec la clientèle, en y intégrant les obligations de communication des documents nécessaires à la mise en œuvre du devoir de vigilance à l'égard des clients et des opérations et de l'utilisation licite des comptes, conformément à la nature déclarée de chaque relation d'affaires.

Au niveau de la coordination nationale, la Banque a transmis deux déclarations spontanées à l'Autorité Nationale de Renseignement Financier. Elle a par ailleurs traité 249 réquisitions émises par les autorités d'application de la loi dans le cadre des enquêtes diligentées dans des affaires pénales d'envergure nationale et internationale.

<sup>1</sup> Les normes concernées sont les suivantes : ISO 9001, ISO 14001, ISO 27001, ISO 37001 et ISO 45001.

<sup>2</sup> Convention, signée en novembre 2019, entre les trois régulateurs du secteur financier (Bank Al-Maghrib, Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale) et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption.

Sur le plan de la protection des données à caractère personnel, les actions de concertation engagées avec la CNDP ont permis d'intégrer les principes de protection des données et de la vie privée dans les projets de développement digital menés par la Banque. Consciente de l'importance de l'usage de la solution de tiers de confiance national de la DGSN pour la digitalisation de certains services et activités, celle-ci a signé, en outre, un protocole d'accord pour une habilitation à l'exploitation des fonctionnalités techniques offertes par la CNIE. Elle a également assuré l'analyse préalable de la conformité des projets digitaux aux règles de protection de la vie privée, de confiance numérique et de cybersécurité, selon l'approche « privacy by design ».

Enfin, dans le cadre du déploiement du dispositif d'accès à l'information, la Banque a satisfait l'ensemble des demandes reçues, au nombre de 165.

## 2.1.4 Responsabilité sociétale

Bank Al-Maghrib a élaboré en 2024 son nouveau programme RSE, décliné de sa politique de responsabilité sociétale et de son plan stratégique. Ce programme vise à renforcer l'intégration des enjeux RSE au sein des missions et activités de la Banque et à évaluer sa performance globale en la matière.

Elle a ainsi poursuivi ses efforts en vue de renforcer ses instances de gouvernance, son cadre de transparence ainsi que son dispositif de gestion du cyber-risque. Elle a également œuvré à améliorer la prise en compte au sein de l'écosystème financier des enjeux RSE liés principalement à la sécurité financière, la cybersécurité et la protection de la clientèle.

Dans le cadre des orientations de l'axe économique de sa politique RSE et de son engagement à promouvoir la recherche dans les domaines économiques et financiers, Bank Al-Maghrib a lancé la seconde édition du «Prix Bank Al-Maghrib pour la recherche économique et financière». Elle a également renforcé sa présence de place à travers un programme riche et diversifié en matière d'éducation économique et financière et d'activités culturelles au profit du milieu académique, des entrepreneurs et des établissements scolaires.

S'agissant de sa responsabilité sociale à l'égard de ses collaborateurs, la Banque a formalisé sa politique de bien-être au travail et a lancé un vaste programme couvrant plusieurs axes, bien-être professionnel, bien-être physique, bien-être émotionnel et bien-être financier.

Dans le cadre de son engagement environnemental, Bank Al-Maghrib a poursuivi les actions visant à renforcer la résilience du secteur bancaire face aux risques climatiques, et s'est mobilisée aux côtés des acteurs de l'écosystème financier pour définir la nouvelle stratégie de finance climat à l'horizon 2030.

Sur le plan interne, de nouveaux chantiers ont été initiés pour évaluer l’empreinte carbone des portefeuilles d’investissement de la Banque, à travers la mise en place d’un cadre aligné sur les standards en la matière. Afin de réduire ses émissions de gaz à effet de serre, la Banque a réalisé des audits énergétiques au niveau de ses principaux sites énergivores et lancé un programme de mise en place d’installations photovoltaïques. Elle a également poursuivi la mise en œuvre de son programme de gestion responsable de l’eau qui comprend des actions de réaménagement des espaces verts, de mise à niveau des réseaux de distribution d’eau et de raccordement progressif de ses sites au réseau de distribution des eaux usées traitées.

Par ailleurs, dans le but de renforcer l’engagement sociétal de ses agents, la Banque a instauré un dispositif de mécénat de compétences qui leur permet de mobiliser leur savoir-faire au service de projets d’intérêt général. Plusieurs missions, définies en partenariat avec des associations œuvrant au développement du milieu rural et au soutien des personnes en situation de handicap, ont ainsi été réalisées dans le cadre de la phase pilote de déploiement de ce dispositif.

La mise en œuvre du programme RSE de la Banque a été accompagnée du déploiement d’un plan de sensibilisation, à travers notamment la réalisation d’ateliers sur le changement climatique au profit des collaborateurs, l’organisation de l’exposition sous le thème «L’eau au cœur de la science» en collaboration avec l’Institut de Recherche pour le Développement (IRD), et l’animation de plusieurs séminaires pour partager la démarche RSE de Bank Al-Maghrib avec les acteurs de son écosystème.

### 2.1.5 Règles budgétaires

Sur le plan budgétaire, Bank Al-Maghrib a adopté une démarche intégrée partant de la planification stratégique qui fournit les bases opérationnelles pour l’élaboration des budgets et donne lieu à l’établissement de reportings. Ces derniers permettent d’assurer le suivi de la réalisation des objectifs et la mise en place d’actions correctives en cas d’écarts.

Le processus d’élaboration et d’exécution budgétaires au sein de la Banque est régi par une charte qui définit les rôles et les responsabilités des différents acteurs impliqués et en fixe les principes, tels que l’alignement à la stratégie, la bonne gestion financière, l’universalité, la cohérence des informations comptables et budgétaires, l’unité, la sincérité, l’annualité, la spécialisation des exercices et la fongibilité budgétaire. À cet effet, lors de l’élaboration de son budget, la Banque veille scrupuleusement au respect des règles suivantes : (i) le financement des moyens nécessaires pour réaliser ses objectifs, afin de mener à bien ses missions ; (ii) l’optimisation des charges ; (iii) l’adéquation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences d’efficacité et de conformité ; et (iv) la détermination de ses investissements dans une logique de rationalisation.

Le processus budgétaire a été marqué en 2024 par la revue de l'instruction portant sur la charte du processus budgétaire en vue de formaliser l'ensemble des améliorations qui lui ont été apportées. Il s'agit de la formalisation de certaines pratiques, du renforcement des rôles et des responsabilités des acteurs et de la matérialisation de la nouvelle articulation de la chaîne de valeur du processus. Celle-ci s'est traduite par la mise en place d'un comité opérationnel chargé de l'examen des documents relatifs aux nouvelles lignes d'investissement et de comités Opportunités dédiées à la validation des projets d'investissements préalablement à leur soumission au CCGI « Investissements ».

Ce processus est également encadré par un calendrier budgétaire précis et rigoureusement établi. Ainsi, les travaux démarrent dès le mois de juin avec la phase de cadrage qui permet de fixer le taux d'évolution prévisionnel des budgets de la Banque. Durant le mois d'octobre, le CCGI valide la pertinence des dépenses de fonctionnement liées aux prestations de services et aux événements ainsi que les budgets alloués aux nouveaux investissements et leurs répartitions triennales. Au terme de ce processus, et en vertu des dispositions statutaires, le Conseil de la Banque approuve, lors de sa session de décembre, le budget annuel.

## 2.2 Missions de la Banque

### 2.2.1 Politique monétaire

Après l'épisode inflationniste de 2022-2023 qui avait amené Bank Al-Maghrib à resserrer sa politique monétaire, l'inflation a connu un recul très sensible en 2024, se situant en moyenne à 0,9%. Les données disponibles tout au long de l'année laissaient augurer un retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

L'année a été marquée également par la persistance de fortes incertitudes en lien, au niveau international, avec les implications des tensions géopolitiques et les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, ainsi qu'avec la tenue d'élections dans un grand nombre de pays et au plan national, avec les conditions climatiques et l'issue des négociations sociales.

S'agissant de l'activité économique, alors que la production agricole continuait de pâtir du stress hydrique et de la récurrence des sécheresses, la croissance non agricole affichait une amélioration graduelle qui devrait se poursuivre à la faveur notamment de l'élan attendu de l'investissement.

Dans ce contexte, et afin de soutenir la reprise économique, Bank Al-Maghrib a décidé d'assouplir sa politique monétaire, mais en optant pour une approche graduelle, fondant ses décisions réunion par réunion sur la base des données les plus actualisées. Ainsi, après avoir maintenu son taux directeur inchangé pendant quatre réunions successives, soit de juin 2023 à mars 2024, elle a décidé de le réduire à deux reprises, en juin et en décembre, de 25 points de base chacune, le ramenant ainsi à 2,50%.

En parallèle, la Banque a continué de satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques à travers ses injections hebdomadaires et ses programmes de refinancement à plus long terme. Tiré par la progression de la circulation fiduciaire, le volume total de ses interventions a atteint 137,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire au lieu de 96,9 milliards en 2023.

Sur le marché de change, le dirham a continué d'évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de Bank Al-Maghrib et ce, dans une conjoncture marquée par un niveau bas du déficit du compte courant et par le renforcement des réserves de change. Pour ce qui est du volume des transactions, quoiqu'en baisse, il est resté relativement important, totalisant 551 milliards de dirhams sur le marché interbancaire et 226,5 milliards pour les opérations de couverture.

## Décisions de politique monétaire

Lors de la première réunion de l'année du Conseil au mois de mars, les données disponibles indiquaient une atténuation plus rapide que prévu des pressions inflationnistes au niveau international ainsi qu'une relative résilience de l'économie mondiale et ce, malgré le mouvement de resserrement monétaire.

Au plan national, les prévisions tablaient sur un retour de l'inflation à des niveaux autour de 2%. Toutefois, les anticipations des experts du secteur financier, bien qu'en tendance baissière, demeuraient relativement élevées, s'établissant en moyenne à 3,4% pour l'horizon de huit trimestres.

Pour ce qui est de la croissance économique, elle devait se limiter à 2,1% en 2024, au lieu de 2,8% en 2023, avant de s'accélérer à 4,3% en 2025. Le rythme des activités non agricoles devait s'améliorer graduellement à 3% en 2024 puis à 3,5% en 2025, soutenu notamment par l'augmentation des investissements que laissaient présager les différents chantiers engagés ou programmés. En revanche, au regard du faible niveau des précipitations, la valeur ajoutée agricole devait se contracter de 6,4% en 2024, avec un repli de la production céréalière, prévue par Bank Al-Maghrib autour de 25 millions de quintaux (MQx), avant de rebondir de 12,8% en 2025, sous l'hypothèse d'une récolte céréalière moyenne de 55 MQx<sup>1</sup>.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, le déficit du compte courant devait se creuser à 2,3% du PIB en 2024 puis à 2,8% en 2025, en lien principalement avec la hausse des importations de produits alimentaires et de biens d'équipement. Les avoirs officiels de réserve devaient se stabiliser en 2024 avant de se renforcer en 2025 à un montant équivalent à 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services. Pour sa part, le déficit budgétaire devait s'établir à 4,6% du PIB en 2024 puis s'atténuer à 4% en 2025. Cette évolution recouvrait en particulier les progressions attendues des rentrées fiscales et de celles provenant des mécanismes de financement innovants ainsi que le repli de la charge de compensation en relation avec le démarrage programmé à partir de 2024 de la réduction graduelle des subventions au gaz butane.

Cela étant, ces projections étaient entourées de fortes incertitudes en lien notamment, au plan international, avec les tensions géopolitiques et la tenue d'élections dans de nombreux pays et, au niveau national, avec les conditions climatiques défavorables et le stress hydrique.

En ce qui concerne la transmission des décisions de politique monétaire, la hausse cumulée du taux directeur de 150 points de base s'est traduite par des augmentations de 112 points des taux débiteurs assortissant les crédits bancaires, tels qu'ils ressortent de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib sur les taux débiteurs, et de 111 points des rendements obligataires souverains à 52 semaines sur le marché secondaire entre le troisième trimestre de 2022 et le dernier de 2023.

<sup>1</sup> Correspondant à la moyenne des récoltes des cinq dernières années.

Tenant compte de l'ensemble de ces données, le Conseil a jugé que le niveau de 3% du taux directeur restait approprié pour renforcer l'ancrage des anticipations et soutenir le retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

**Tableau 2.2.1 : Prévisions à moyen terme de l'inflation (en %)**

	Réunions du Conseil			
	19 mars 2024	25 juin 2024	24 septembre 2024	17 décembre 2024
Moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	2,3	2,2	2,0	2,0
2024	2,2	1,5	1,3	1,0
2025	2,4	2,7	2,5	2,4
2026	-	-	-	1,8

Lors de la réunion du Conseil de juin, la prévision de l'inflation sous-jacente a été maintenue à 2,3% en moyenne, alors que celle de l'inflation globale a été ajustée à la baisse à 1,5% pour 2024 et à la hausse à 2,7% pour 2025, les prix des produits alimentaires à prix volatils ayant accusé un recul plus rapide qu'attendu. Pour ce qui est des anticipations d'inflation, leur ancrage a continué de se renforcer, les experts du secteur financier tablant sur un taux de 2,7% à l'horizon de huit trimestres.

S'agissant de l'activité économique, les données disponibles laissent présager une trajectoire relativement plus élevée pour la croissance non agricole avec des taux de 3,9% en 2024 et de 4,1% en 2025. En revanche, tenant compte de la récolte céréalière de la campagne 2023-2024, estimée par le Département de l'Agriculture à 31,2 MQx, la valeur ajoutée agricole devait accuser un repli de 6,9% en 2024 avant un bond de 8,6% en 2025. Au total, la croissance devait revenir de 3,4% en 2023 à 2,8% en 2024 puis s'accélérer à 4,5% en 2025.

Concernant la transmission des précédentes décisions de politique monétaire aux conditions financières, les taux débiteurs assortissant les crédits des banques sont restés quasi-stables entre le troisième trimestre de 2023 et le premier de 2024.

Au final, ces évolutions faisaient ressortir des progrès notables en matière de retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et de préservation de la reprise post-Covid de l'activité économique. Dans ces conditions, et après avoir maintenu le taux directeur inchangé pendant quatre réunions consécutives, soit de juin 2023 à mars 2024, le Conseil de Bank Al-Maghrif a décidé en juin de le réduire de 25 points de base à 2,75%.

A l'occasion de la réunion du Conseil en septembre, la prise en compte des données disponibles a donné lieu à des révisions mineures des projections de l'inflation et de la croissance économique. Toutefois, les risques pesant sur les perspectives persistaient à des niveaux élevés. Au plan international, outre les conflits et les tensions géopolitiques, ils étaient liés à l'issue des élections dans de nombreux pays. Au niveau interne, ils émanaient de la déclinaison des orientations du projet de Loi de Finances 2025 et de la poursuite des négociations dans le cadre du dialogue social qui pouvaient se traduire par des impacts plus importants que prévu sur l'évolution des prix et de la demande.

Dans un tel contexte, le Conseil a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,75% tout en continuant de suivre de près l'évolution de la conjoncture économique et sociale.

La dernière réunion de l'année du Conseil s'est tenue au lendemain de l'adoption de la Loi de Finances 2025 et de la publication de la programmation budgétaire triennale 2025-2027, dont les données laissaient indiquer une volonté de poursuivre la consolidation des équilibres macroéconomiques à moyen terme.

Les projections de la Banque faisaient ressortir également une amélioration de la croissance non agricole, quoiqu'à un rythme moindre qu'attendu auparavant. Pour ce qui est de l'inflation, elle devait ressortir à 1% en 2024 et était prévue autour de 2% à moyen terme avec toutefois une balance des risques orientée à la hausse.

Compte tenu de l'ensemble de ces évolutions, le Conseil a décidé d'opérer une nouvelle réduction du taux directeur de 25 points de base à 2,50% tout en réitérant que ses décisions futures seront fondées réunion par réunion sur la base des données les plus actualisées.

**Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire\* depuis 2016**

Date	Taux directeur	Taux de la réserve obligatoire	Autres décisions
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019		Baisse de 4% à 2%	
17 décembre 2019			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme intégré d'appui et de financement des entreprises.</li> <li>- Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme.</li> </ul>
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		
15 avril 2020			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux titres de créances émis par les EEP ou des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP.</li> <li>- Assouplissement des conditions de refinancement des banques dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013 en (i) élargissant le refinancement aux crédits de fonctionnement en sus des crédits d'investissement ; et (ii) augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.</li> </ul>
16 juin 2020	Baisse de 2% à 1,50%	Baisse de 2% à 0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux AMC au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre 2020 au dernier trimestre de 2021.</li> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istithmar » conclue avec les banques conventionnelles au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre de 2020 au dernier trimestre de 2021 en faveur des banques participatives.</li> <li>- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux effets représentatifs de créances sur les AMC et de « Wakala Bil Istithmar » conclues avec des banques participatives.</li> </ul>
27 septembre 2022	Hausse de 1,50% à 2%		
20 décembre 2022	Hausse de 2% à 2,50%		
21 mars 2023	Hausse de 2,50% à 3%		
25 juin 2024	Baisse de 3% à 2,75%		
17 décembre 2024	Baisse de 2,75% à 2,50%		

\*Pour le taux directeur et le taux de la réserve obligatoire, le tableau n'intègre que les décisions impliquant un changement de leur niveau.

### Encadré 2.2.1 : Transmission des décisions de politique monétaire vers les taux débiteurs

Pour la réalisation de l'objectif de stabilité des prix, la conduite de la politique monétaire consiste essentiellement à agir sur le taux d'intérêt pour impacter la demande agrégée et in fine l'inflation.

A cet effet, l'un des défis auxquels font face les banques centrales est la transmission de leurs décisions vers leurs objectifs finaux. Celle-ci s'opère à travers plusieurs canaux<sup>1</sup> dont l'un des principaux, en particulier dans les économies où prédomine l'intermédiation bancaire, est celui du taux d'intérêt. Ce canal peut être décomposé en deux phases ; la première, des variations du taux directeur aux taux appliqués par les banques, et la seconde, généralement plus longue, de ces derniers vers l'économie réelle.

L'ampleur de cette transmission, souvent désignée par le terme « pass-through », et sa vitesse peuvent être impactées par plusieurs facteurs, notamment la qualité de la gestion de la liquidité bancaire par la Banque centrale, les caractéristiques du système bancaire telles que le degré de concurrence, sa taille et sa rentabilité, ainsi que les conditions économiques, le taux de bancarisation, ...

Pour l'estimation empirique du pass-through et l'évaluation des autres caractéristiques de la transmission des décisions de politique monétaire vers les taux débiteurs, notamment sa vitesse et son degré d'asymétrie, plusieurs approches peuvent être adoptées. Les plus couramment utilisées dans la littérature économique se basent sur des modèles de type VAR (vectoriels autorégressifs), ECM (à correction d'erreurs), ARDL (autorégressif à retards échelonnés) ou encore les TAR et les MTAR (autorégressifs à seuils) qui permettent en particulier d'appréhender l'asymétrie dans la transmission.

Dans le cas du Maroc, le contexte de conduite de la politique monétaire est caractérisé par un financement de l'économie largement dominé par le crédit bancaire octroyé en grande partie à taux fixes, un secteur bancaire résilient, un niveau de concentration des actifs bancaires avoisinant 77%<sup>2</sup>, une part des dépôts non rémunérés de plus de 40% dans les ressources des banques,...

Depuis 2020, avec la récurrence de chocs de différentes natures qui a induit des retournements rapides et importants de la conjoncture économique, Bank Al-Maghrib a été amenée à manipuler plus fréquemment ses instruments de politique monétaire. Ainsi, entre mars 2020 et décembre 2024, elle a modifié son taux directeur à 7 reprises, soit à une fréquence moyenne de 1,4 fois par an, contre 0,2 fois au cours des 5 précédentes années. Cette fréquence plus élevée de manipulation du taux directeur offre une opportunité d'évaluer de manière plus précise la transmission de la politique monétaire à travers ses différents canaux et lors de ses différentes phases.

Pour l'évaluation du pass-through vers les taux débiteurs, des modèles de type ECM<sup>3</sup> ont été estimés pour la période allant du premier trimestre de 2008 au troisième de 2024. Les données utilisées sont le taux interbancaire, en tant que proxy du taux directeur<sup>4</sup>, et les taux débiteurs par objet de crédit issus de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib à savoir, ceux assortissant les crédits de trésorerie, les prêts à l'équipement, les crédits immobiliers et ceux à la consommation.

<sup>1</sup> Outre le canal du taux d'intérêt, il s'agit notamment des canaux du crédit, des prix des actifs, du taux de change et des anticipations d'inflation.

<sup>2</sup> Ce niveau est calculé sur la base de la part de marché des cinq premières banques en termes d'actifs.

<sup>3</sup> Pour les taux immobiliers, l'hypothèse de cointégration selon Granger n'est pas retenue. Ainsi, un modèle de type ARDL a été estimé et le test des bornes (Bounds Test) a confirmé l'existence d'une relation de cointégration.

<sup>4</sup> Dans le cas du Maroc, la gestion de la liquidité bancaire menée par Bank Al-Maghrib permet de maintenir le taux interbancaire aligné sur le taux directeur.

Le modèle est représenté comme suit :

$$\text{Taux débiteur}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Taux interbancaire}_i + \mu_i \quad (1)$$

$$\Delta(\text{Taux débiteur})_i = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta(\text{Taux interbancaire})_i + \sum_{i=2}^n \alpha_i \Delta(\text{Taux interbancaire})_{i-i} - \alpha_2 \mu_{i-1} + \varepsilon_i \quad (2)$$

où  $\beta_1$  représente le pass-through de long terme,  $\alpha_1$  le pass-through immédiat et  $\alpha_2$  la vitesse à laquelle les taux débiteurs s'ajustent pour revenir à leur niveau d'équilibre après un changement du taux directeur.

**Tableau E.2.2.1.1 : Résultats de l'estimation du modèle ECM**  
(les p-values sont données entre parenthèses)

Taux débiteur par type de crédit	Pass-through de long terme ( $\beta_1$ )	Pass-through immédiat ( $\alpha_1$ )	Vitesse d'ajustement ( $\alpha_2$ )	Délai moyen d'ajustement <sup>5</sup> (en trimestres) $[(\beta_1 - \alpha_1) / \alpha_2]$
<b>Crédits à la consommation</b>	0,51 (0,00)	0,36 (0,00)	0,44 (0,00)	0,34
<b>Crédits à l'équipement</b>	0,94 (0,00)	0,24 (0,28)	0,57 (0,00)	1,23
<b>Facilités de trésorerie</b>	1,30 (0,00)	0,77 (0,00)	0,45 (0,00)	1,18
<b>Crédits immobiliers</b>	1,05 (0,00)	0,25 (0,00)	0,24 (0,00)	3,33
<b>Taux débiteur moyen global</b>	1,09 (0,00)	0,59 (0,00)	0,31 (0,00)	1,61

Les estimations obtenues révèlent que la transmission de long terme est complète vers l'ensemble des taux débiteurs à l'exception de ceux appliqués aux crédits à la consommation pour lesquels elle est évaluée à 51%. Ce dernier résultat serait lié aux niveaux élevés à la fois du risque et de la concentration<sup>6</sup> dans ce segment.

La comparaison avec les conclusions d'une précédente étude réalisée par Bank Al-Maghrif sur la période 2006-2017 fait ressortir que le pass-through de long terme s'est nettement amélioré pour les prêts à la consommation, passant de 14% à 51%, tandis qu'il n'a enregistré que de légères hausses pour les crédits immobiliers (de 99% à 105%) et pour ceux à l'équipement (de 90% à 94%).

A l'horizon d'un trimestre, le degré de transmission des variations du taux directeur fluctue entre 24% pour les prêts à l'équipement et 77% pour les crédits de trésorerie. S'agissant de l'ajustement des taux débiteurs pour atteindre l'équilibre de long terme, il est quasi-immédiat pour les prêts à la consommation, dure un peu plus d'un trimestre pour les crédits à l'équipement et les facilités de trésorerie, et dépasse trois trimestres pour les prêts à l'immobilier.

<sup>5</sup> Le délai moyen d'ajustement correspond à la période nécessaire pour que le taux débiteur atteigne son niveau d'équilibre de long terme.

<sup>6</sup> Ce niveau est de 82% en moyenne sur les cinq dernières années.

En comparaison internationale, une méta-analyse réalisée par la Banque mondiale<sup>7</sup> en 2019, sur la base de 52 études du pass-through du taux d'intérêt relatives à 38 économies, fait ressortir un coefficient de répercussion moyen du taux d'intérêt de 80%. D'autres travaux réalisés par des banques centrales ou des institutions internationales indiquent globalement des transmissions complètes dans des économies en développement et émergentes, à l'instar de la République Tchèque, la République Dominicaine, l'Indonésie ou encore le Mexique, et partielles dans d'autres économies notamment avancées, comme la zone euro et les Etats-Unis (Cf. Tableau E.2.2.1.2).

**Tableau E.2.2.1.2 : Estimation du Pass-through pour un échantillon de pays**

Economie	Références	Approche empirique	Période de l'étude	Pass-through de long terme	Taux débiteurs retenus	
Zone euro	Banque de France (2024) <sup>8</sup>	ARDL	2022-2023	0,49	La moyenne pondérée de plusieurs taux débiteurs, à la fois bancaires et taux de marché, sur la nouvelle dette contractée par les ménages, les entreprises et le Gouvernement.	
			2005-2007	0,68		
			2022-2023	0,53		
Etats-Unis						
			2005-2007	0,42		
Mexique	Organisation de Coopération et de Développement Economiques (2022) <sup>9</sup>	ARDL	2002-2020	[0,2-0,97]		Les taux débiteurs par objet du crédit bancaire.
Maroc	Bank Al-Maghrib (2018) <sup>10</sup>	ECM	2006-2017	[0,14-0,99]		
République Tchèque	T. Havraneka, Z. Irsovab (2016) <sup>11</sup>	ECM	2004-2015	[0,93-1,14]		
Indonésie	R. Herlambang, R. Purwono (2023) <sup>12</sup>	ARDL non linéaire	1990-2017	[1,14-1,31]	Les taux des facilités de trésorerie.	
République Dominicaine	Fonds Monétaire International (2015) <sup>13</sup>	ECM	2006-2015	[1,10-1,20]	Les taux débiteurs à 3 mois, 6 mois et 12 mois, à la consommation, et le taux moyen pondéré.	

<sup>7</sup> Banque mondiale, "Interest rate pass-through, a meta-analysis of the literature", Policy research working paper no. 8713, 2019.

<sup>8</sup> Jude, C., Levieuge, G., "les effets du resserrement monétaire sur les conditions de financement", 2024.

<sup>9</sup> Maravalle, A., Pandiella, A., "the pass-through of the monetary policy rate into lending rates in Mexico", OCDE, Economics department working papers, no. 1734, 2022.

<sup>10</sup> Bennouna, H., "pass-through du taux d'intérêt au Maroc : Enseignements à partir de l'enquête trimestrielle sur les taux débiteurs", Document du travail de Bank Al-Maghrib, 2018.

<sup>11</sup> Havranek, T., Irsova, Z. et Lesanovska, J., "Bank efficiency and interest rate pass-through: Evidence from Czech loan products", Economic Modelling, 54 153-169, 2016.

<sup>12</sup> Herlambang, R., Purwono, R., "Testing the consistency of asymmetric interest rate pass-through: The case of Indonesia", Economics & Finance, no. 111/2178124, 2023.

<sup>13</sup> Grigoli, F., Mota, J., "Interest Rate Pass-Through in the Dominican Republic", FMI, working paper no.15/260, 2015.

### Encadré 2.2.2 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

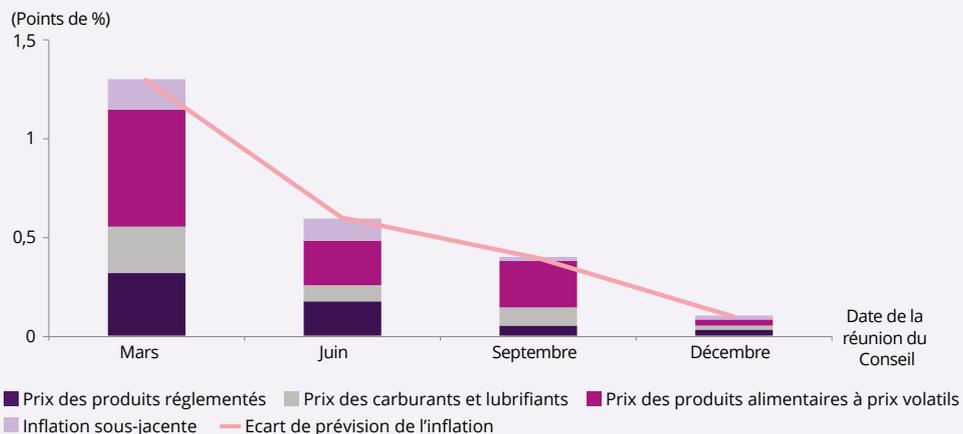
Dans le cadre de sa politique de transparence et de son engagement à améliorer la qualité de son dispositif d'analyse et de prévision, Bank Al-Maghrib réalise chaque année une évaluation de ses projections élaborées trimestriellement à l'occasion des réunions de son Conseil. Cet encadré présente une synthèse des résultats obtenus pour les prévisions de l'inflation et de la croissance économique pour 2024.

Le contexte macroéconomique au cours de cette année a été marqué par de fortes incertitudes liées notamment, au niveau international, aux conflits et tensions géopolitiques et à la tenue d'élections dans de nombreux pays, et au niveau national, aux conditions climatiques et à l'issue du dialogue social.

Lors de l'exercice de prévision de mars, les données disponibles laissaient présager la poursuite de la décélération de l'inflation entamée en février 2023 mais à un rythme moins rapide que celui effectivement observé. Ainsi, pour sa composante sous-jacente, les prévisions tablaient sur un taux moyen pour l'année de 2,3%, proche de la réalisation qui est de 2,2%. En revanche, pour les prix des produits alimentaires à prix volatils et ceux des carburants et lubrifiants, les données disponibles laissaient entrevoir un recul sensiblement moins important que ce qui a été constaté. Au total, l'inflation est ressortie à 0,9% contre une prévision initiale de 2,2%, soit un écart de 1,3 point de pourcentage (pp).

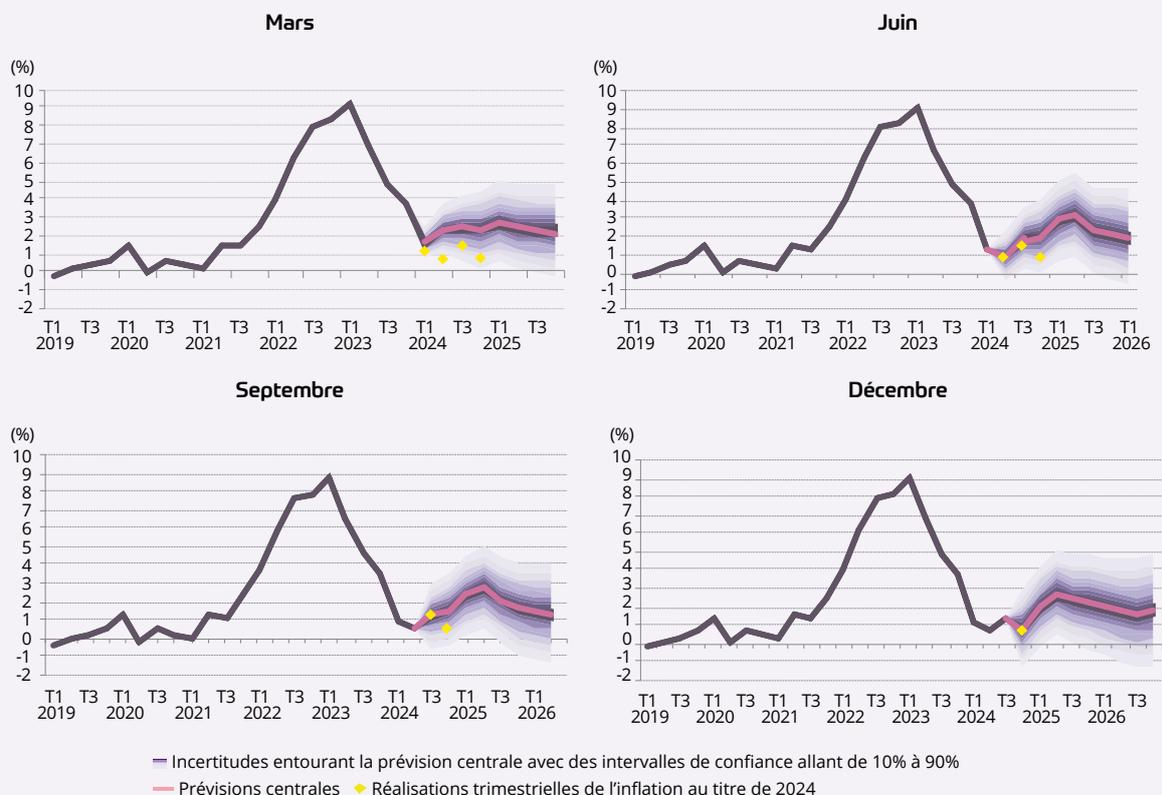
Lors des exercices suivants, alors que l'écart de prévision de l'inflation sous-jacente est resté globalement proche de zéro, celui de l'inflation globale a été réduit progressivement, revenant à 0,6 point en juin, à 0,4 en septembre et à 0,1 en décembre.

**Graphique E.2.2.2.1 : Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2024**



Dans ces conditions, à l'exception du premier trimestre, les réalisations trimestrielles de l'inflation pour l'année en question sont toutes survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90% (fan charts ci-après).

**Graphique E.2.2.2.2 : Fan charts de l'inflation par date du Conseil de 2024**



Pour ce qui est de la croissance économique, celle-ci a connu une accélération à 3,8% en 2024, avec une baisse de 4,8% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 4,5% de celle des activités non agricoles. Les projections présentées lors des réunions du Conseil tenues en 2024 ont sensiblement sous-estimé les réalisations annuelles, oscillant entre 2,1% en mars et 2,8% en juin et septembre, avec un écart absolu moyen de 1,2 pp.

Pour le secteur agricole, l'erreur absolue s'est élevée à 1,9 pp pour les trois premiers exercices de l'année, avant de se réduire à 0,2 pp en décembre. Pour les activités non agricoles, elle a atteint 0,7 pp en juin et 1,2 pp en moyenne sur le reste des exercices. Par ailleurs, une part significative des écarts résulte des données relatives aux comptes nationaux annuels au titre de 2024 qui se sont révélées largement supérieures à la moyenne des réalisations trimestrielles, avec un différentiel de 0,6 point de pourcentage.

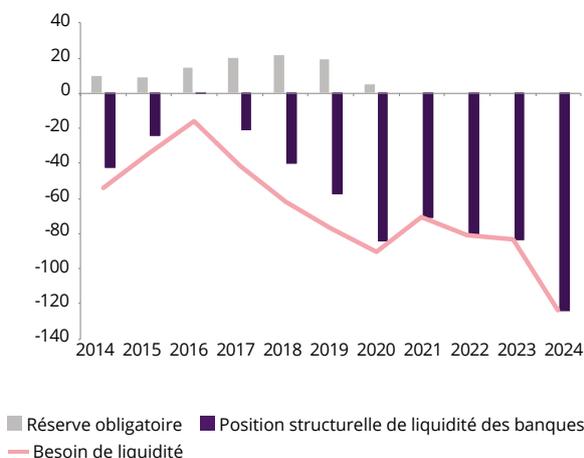


## Mise en œuvre de la politique monétaire

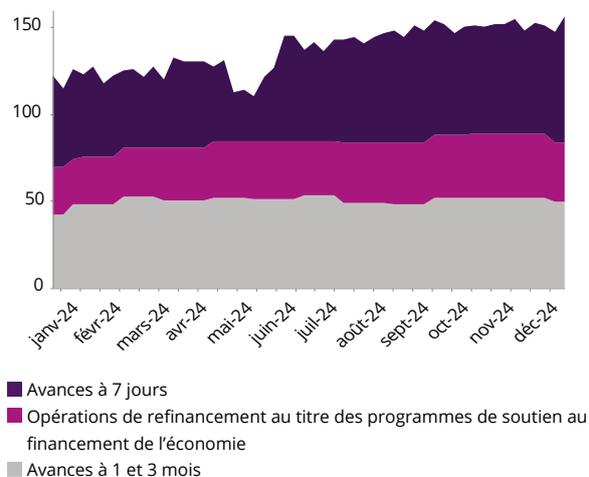
### Interventions sur le marché monétaire

Le besoin de liquidité des banques s’est nettement accentué passant de 83,3 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines en 2023 à 123,7 milliards en 2024. Cette évolution est liée essentiellement à l’expansion de la monnaie fiduciaire dont l’impact restrictif a été atténué par la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib.

**Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité\* et montant de la réserve obligatoire (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)**



**Graphique 2.2.2 : Interventions de Bank Al-Maghrib (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)**

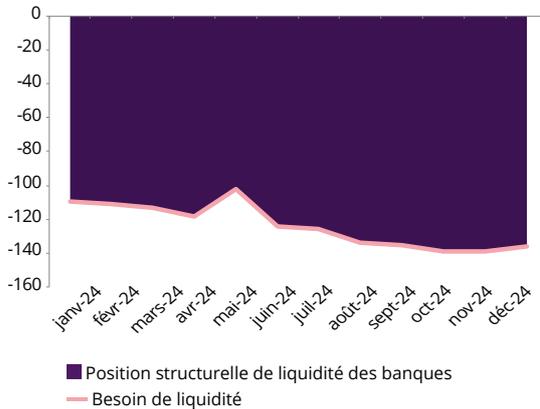


\* La position structurelle de liquidité des banques est la somme des avoirs extérieurs nets, de la position nette du Trésor et des autres facteurs de liquidité nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

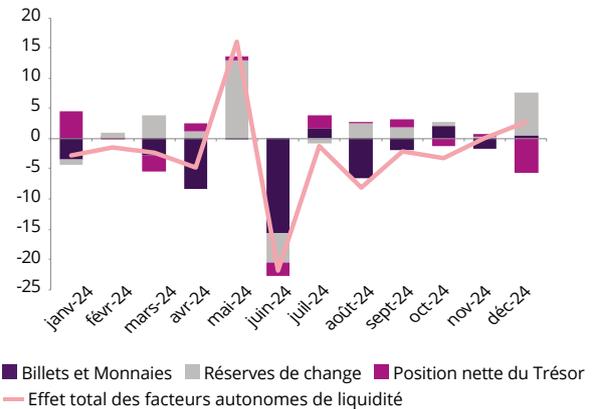
Face à cette situation, Bank Al-Maghrib a porté le volume de ses interventions à 137,2 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines en 2024 au lieu de 96,9 milliards une année auparavant. Par catégorie d’instrument, le montant moyen des avances à 7 jours est passé de 40,8 milliards à 53,9 milliards et celui des injections à travers les opérations à 1 et 3 mois de 39,4 milliards à 60,2 milliards. L’encours des refinancements au titre des programmes<sup>1</sup> de soutien au financement de l’économie s’est établi à 23 milliards après 16,6 milliards en 2023. La Banque a également été sollicitée à 3 reprises pour des avances à 24 heures totalisant 4,6 milliards. Dans ces conditions, la durée moyenne des interventions de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable à près de 50 jours.

<sup>1</sup> Il s’agit des programmes de soutien au financement des TPME, des banques participatives et des associations de micro-crédit ainsi que du Programme Intégré d’Appui et de Financement des Entreprises.

**Graphique 2.2.3 : Situation de liquidité des banques (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)**



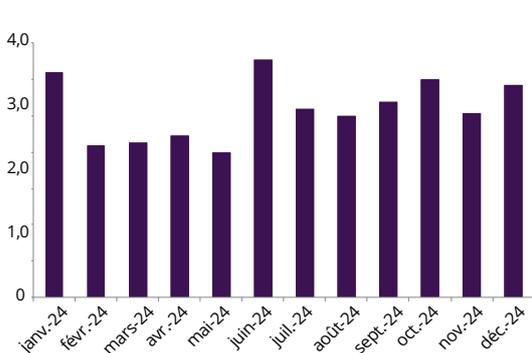
**Graphique 2.2.4 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)**



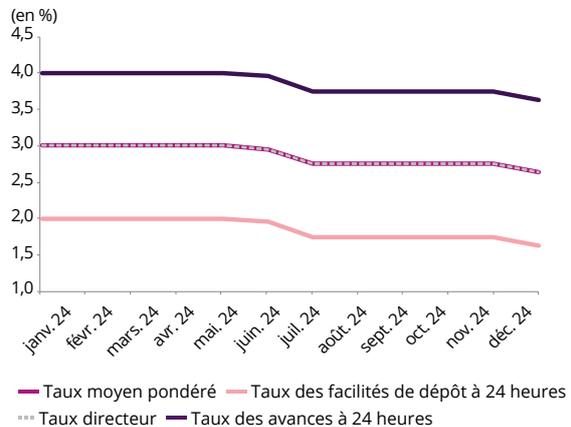
L'analyse infra-annuelle montre une accentuation tendancielle du besoin de liquidité des banques au cours de l'année avec des allègements ponctuels en mai, et dans une moindre mesure, en décembre en lien essentiellement avec la hausse des avoirs officiels de réserve.

Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est resté aligné tout au long de l'année sur le taux directeur, tandis que le volume des échanges est revenu en moyenne quotidienne à 2,6 milliards de dirhams après 3,5 milliards une année auparavant.

**Graphique 2.2.5 : Volume des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams, moyennes quotidiennes)**



**Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes mensuelles)**

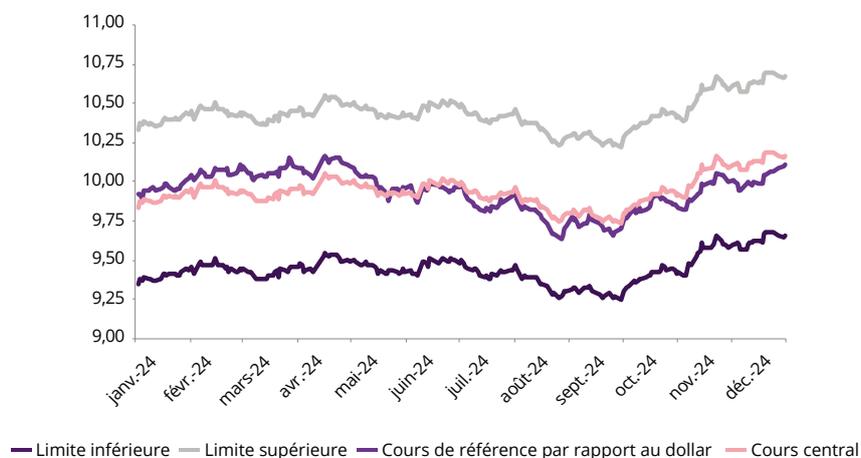


## Interventions sur le marché de change

L'année 2024 a été marquée par une appréciation du dollar américain face à l'euro en lien, en grande partie, avec les résultats des élections présidentielles américaines et l'anticipation d'un rythme moins rapide de la baisse du taux des fonds fédéraux.

Sur le marché de change domestique, cette évolution, conjuguée à un effet marché<sup>1</sup> favorable au dirham, s'est traduite par une dépréciation de 2,2% de la monnaie nationale par rapport à la devise américaine. Tout au long de l'année, le dirham a oscillé autour du cours central à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de Bank Al-Maghrib, constat corroborant les résultats des évaluations trimestrielles menées par Bank Al-Maghrib qui indiquaient que sa valeur demeurait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

**Graphique 2.2.7 : Cours de change du dirham par rapport au dollar américain**



Pour ce qui est du volume des transactions, quoiqu'en baisse, il est resté relativement important en 2024 totalisant 551 milliards de dirhams, au lieu de 754,1 milliards en 2023, sur le marché interbancaire et 226,5 milliards, contre 258 milliards, pour les opérations de couverture.

<sup>1</sup> La variation du taux de change peut être décomposée en deux parties, un effet panier résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché résultant des déviations du taux de change par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier.

## 2.2.2 Recherche

En 2024, l'activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrib a été marquée par la publication de trois documents de travail : la « Dynamique de l'offre de crédits et activité économique au Maroc », l'« Impact des coûts de transport maritime de marchandises sur l'inflation au Maroc » et « L'efficacité de l'investissement public direct au Maroc ».

En parallèle, la Banque a organisé la cinquième édition des Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance à Dakhla, du 22 au 24 mai, en partenariat avec le Laboratoire de Recherche en Innovation, Responsabilités et Développement Durable (INREDD) de l'Université Cadi Ayyad de Marrakech et le Bernoulli Center for Economics (BCE) de l'Université de Bâle, et en collaboration avec le Conseil Régional de Dakhla-Oued Eddahab, sous le thème « Intégration économique en Afrique : La voie vers un avenir plus prospère ».

Par ailleurs, plusieurs séminaires de recherche ont été organisés au cours de l'année écoulée, notamment:

- « Afrique sans frontières : Guide pour les sceptiques à la Zone de Libre-Échange Continentale », animé par M. Andrew Mold, économiste principal à la Commission Economique des Nations unies pour l'Afrique, et M. Francis Mangeni, coordinateur des conseillers régionaux pour la Zone de Libre-Echange Continentale Africaine (ZLECAf) ;
- « Demande de liquidités et prévisions : faits, mythes et défis », animé par M. Franz Seitz, de l'Université des sciences appliquées Amberg-Weiden ;
- « Estimations statistiques alternatives des transferts de fonds », animé par Mme Sultanija Bojceva Terzijan, Directrice du Secteur de la Politique Monétaire, de la Recherche et des Statistiques à la Banque Nationale de la République de Macédoine du Nord (BNRM) ;
- « Opérer dans un environnement à mandats multiples : la perspective d'un Gouverneur », animé par M. Marko Škreb, ancien gouverneur de la Banque Nationale de Croatie.

## 2.2.3 Activités statistiques et gestion des données

La mise en œuvre de la stratégie Data et Statistiques s'est poursuivie en 2024 conformément à la feuille de route y afférente avec l'adoption de l'instruction relative au dispositif de gouvernance des données et son déploiement sur plusieurs domaines.

Sur le plan de l'infrastructure technologique, plusieurs projets structurants ont été initiés, dont la mise en place de deux plateformes pour la collecte et la diffusion des données, d'un entrepôt central des données, ainsi que du registre central des crédits.

En parallèle, les efforts de standardisation et d'harmonisation des processus de gestion des données et de production des statistiques se sont poursuivis avec l'intégration des Organismes de

Placement Collectif en Immobilier (OPCI) dans le champ de couverture des statistiques monétaires. En outre, dans le cadre du renforcement de la proximité avec le panel des enquêtes de la Banque, des rencontres avec les entreprises industrielles de poids importants ont été organisées, ciblant celles situées dans le périmètre de la succursale de Rabat ainsi que ceux des sièges de Kénitra et d'Agadir.

En matière d'analyse avancée des données, plusieurs cas d'usage ayant trait à la réalisation de tableaux de bord analytiques ont été développés pour le suivi du marché des changes et des moyens de paiement.

Pour ce qui est de la collaboration avec l'écosystème, l'année a été marquée par la poursuite des échanges avec les principaux partenaires de la Banque, notamment l'Office des Changes en vue de renforcer la concordance des statistiques monétaires avec celles des comptes extérieurs et l'enrichissement de plusieurs conventions de partenariat.

## 2.2.4 Gestion des réserves

### Cadre de gestion des réserves de change

Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change du pays. Ces réserves sont principalement constituées dans le but de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements, de limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves de change liquides et adéquates, et d'intervenir en cas de besoin sur le marché de change.

Les réserves de change (Avoirs Officiels de Réserve - AOR) sont constituées des placements en devises (dépôts et titres), des avoirs en or, des avoirs en DTS, des monnaies étrangères (billets de banque étrangers) et de la position de réserve au FMI.

Ces réserves sont gérées selon quatre principes par ordre de priorité ; à savoir la sécurité, la liquidité, le rendement et la durabilité. Le principe de sécurité vise à réduire au maximum le risque de perte de capital, en maintenant un portefeuille diversifié et de très bonne qualité de crédit. Le principe de liquidité consiste à effectuer des placements dans des actifs pouvant être cédés rapidement avec un minimum de perte de valeur. Le principe de rendement vise à obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de sécurité et de liquidité. Enfin, le principe de durabilité vise à privilégier les placements à caractère durable et responsable (ESG) lorsque les trois premiers principes sont respectés.

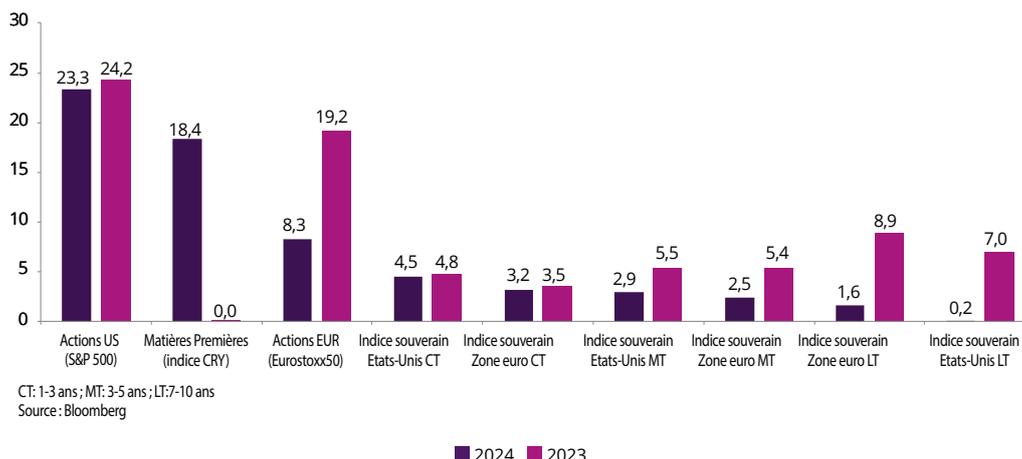
A cet effet, la Banque définit annuellement une allocation stratégique, révisable si nécessaire, qui fixe la répartition des réserves en tranches, classes d'actifs et devises et ce, dans le respect des principes de gestion précités. Cette allocation stratégique est examinée par le Comité Monétaire et Financier (CMF) avant d'être approuvée par le Conseil de la Banque.

Ainsi, les réserves sont composées de deux tranches répondant à des objectifs spécifiques. La tranche « réserves de précaution », qui vise à satisfaire les besoins en devises sur un an, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et investis sur un horizon court. La tranche « réserves excédentaires », qui vise à financer les besoins en devises à moyen et long terme, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et d'autres comptabilisés en valeur historique (portefeuilles d'investissement composés de titres détenus jusqu'à maturité), lesquels sont investis sur un horizon moyen à long terme.

### Contexte et gestion des réserves de change au titre de l'année 2024

L'année 2024 a été marquée par la persistance des incertitudes économiques et géopolitiques ainsi que par une volatilité élevée sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les principales Banques centrales ont entamé un cycle de baisse des taux à partir de la seconde moitié de l'année. Sur les marchés financiers, l'ensemble des classes d'actifs, notamment les actions américaines, a enregistré des performances positives. Les obligations souveraines libellées en euro et en dollar ont réalisé une performance moyenne de +2,5% contre +5,8% un an auparavant.

Graphique 2.2.8 : Performance annuelle des principales classes d'actifs



A l'instar de l'année précédente, la stratégie de gestion de la Banque a été axée sur la préservation du capital et le renforcement de la qualité de crédit des actifs détenus, tout en continuant de tirer profit des niveaux de taux élevés et de poursuivre l'amélioration du rendement des portefeuilles d'investissement. Ainsi, la Banque a maintenu la durée des portefeuilles de placement (comptabilisés en valeur marché) à des niveaux courts afin de limiter l'exposition au risque de taux. Parallèlement, elle a continué à renforcer le profil de crédit des réserves de change à travers le placement dans des actifs de qualité supérieure. Par ailleurs, en anticipation d'une baisse des taux, elle a accéléré en début d'année ses placements au niveau des portefeuilles d'investissement

(comptabilisés en valeur historique), tout en allongeant leur durée. La Banque a également poursuivi le renforcement de la part des actifs à caractère durable et responsable (ESG), qui est passée d'une année à l'autre de 6,3% à 11,4%.

Cette stratégie prudente et adaptative a permis la reprise de la quasi-totalité des provisions pour dépréciation des titres constatées entre 2020 et 2022, et s'est soldée par une performance positive de 4,40% des portefeuilles de placement contre 3,88% un an auparavant. Par ailleurs, la performance globale incluant les portefeuilles d'investissement s'est inscrite en hausse, atteignant 2,77% en 2024 après 2,50% en 2023.

## 2.2.5 Supervision bancaire

### Supervision microprudentielle

L'année 2024 a connu l'agrément par Bank Al-Maghrib de deux établissements de paiement et de trois sociétés de financement collaboratif, élargissant ainsi son champ de contrôle au Maroc à une population de 93 établissements de crédit et organismes assimilés<sup>1</sup>. Sur le plan transfrontalier, les groupes bancaires marocains disposent de 51 filiales et 22 succursales dans 36 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et 2 en Asie.

Dans un contexte marqué par une conjoncture économique incertaine, Bank Al-Maghrib a privilégié une approche visant à préserver la solidité du secteur bancaire à travers notamment le renforcement des fonds propres des banques, avec en particulier leur sensibilisation pour une politique de distribution de dividendes prudente.

Parallèlement, la Banque a continué de porter une attention particulière à l'évolution du risque de crédit bancaire. Elle a ainsi mené des contrôles sur les pratiques de déclassement des créances en souffrance et a examiné les politiques de provisionnement mises en place par les établissements de crédit. Elle a, par ailleurs, assuré un suivi étroit de l'impact des évolutions macro-financières sur les bilans des banques, dans un contexte de baisse des taux, et a conduit l'exercice annuel de stress test mené par ces dernières sur la base de deux scénarii macro-économiques dont les résultats ont démontré une résilience de ces institutions.

En ce qui concerne le contrôle sur place, les missions diligentées ont couvert diverses thématiques portant notamment sur la gouvernance, le déclassement et le provisionnement des créances non performantes, la gestion du risque cyber, la conformité des dispositifs de clôture de compte bancaire et de délivrance des mainlevées sur les garanties ainsi que la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

<sup>1</sup> Répartie entre 19 banques conventionnelles (dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative), 5 banques participatives, 29 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microcrédit, 18 établissements de paiement, 3 Sociétés de financement collaboratifs, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (dotée d'une fenêtre dédiée à la garantie des financements participatifs).

Dans une démarche d'amélioration des outils de supervision, Bank Al-Maghrib a poursuivi le déploiement du dispositif d'évaluation prudentielle appelé « SREP<sup>1</sup>» qui a été mené sur un large panel de banques. En matière de surveillance transfrontalière, la Banque a accordé une attention particulière au risque souverain, notamment le niveau d'exposition sur certains pays ayant connu des dégradations de leur notation. Elle a tenu une rencontre du Comité Afrique, a organisé les réunions annuelles des collèges des superviseurs des trois groupes bancaires marocains transfrontaliers et a participé à la réunion du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophones.

Au niveau réglementaire, la Banque a continué les travaux de transposition des normes de Bâle III en matière de liquidité. Dans ce cadre, elle a adopté les textes relatifs au ratio structurel de liquidité à long terme « Net Stable Funding Ratio » et a renforcé les exigences relatives à la gestion des risques de liquidité à travers le pilotage d'un ensemble d'indicateurs de surveillance et le processus d'évaluation de l'adéquation de la liquidité (ILAAP). Dans le domaine de la finance participative, l'adaptation de la réglementation y afférente a été complétée par l'inclusion de dispositions spécifiques au niveau des textes prudentiels relatifs à la liquidité. La Banque a poursuivi également les travaux visant la création d'un marché secondaire des créances non performantes. Elle a, par ailleurs, adopté une réforme du cadre réglementaire régissant les comptes et agents de paiement à l'effet de dynamiser l'écosystème des paiements au Maroc et d'assurer une plus grande pénétration des services auprès de la population.

S'agissant du crowdfunding, elle a assuré un suivi étroit du lancement des plateformes en vue de la mise en place par les sociétés de financement collaboratif (SFC) des différents dispositifs requis en lien notamment avec les risques technologiques et la sécurité des données numériques.

Pour ce qui est du traitement des difficultés des établissements de crédit et de résolution de crise bancaire, le Ministère chargé des finances et Bank Al-Maghrib ont accentué leurs efforts pour la finalisation du projet de réforme visant à déployer les socles de ce régime et à mettre en place de nouveaux instruments permettant le maintien de la stabilité du système financier national, la préservation des fonctions critiques des établissements bancaires, la protection des déposants et la réduction maximale du recours aux fonds publics et ce, à la lumière des meilleures pratiques internationales.

---

<sup>1</sup> Le SREP est un exercice annuel qui vise à apprécier, d'une part, le profil de risque des banques en analysant les risques pesant sur les fonds propres et sur la liquidité ainsi que les dispositifs de leur gestion. D'autre part, le deuxième axe d'évaluation concerne la viabilité des banques par rapport à la robustesse de leur business model et des dispositifs de gouvernance et de contrôle interne, incluant les risques LBC/FT, les risques technologiques et de cybersécurité, les risques financiers liés au climat et l'adéquation des fonds propres et de la liquidité.

## Gestion des risques climatiques et promotion de la finance verte

En 2024, la Banque a publié une « étude », première du genre à l'échelle régionale, menée avec l'appui technique de la Banque mondiale, sur les risques climatiques au niveau du secteur bancaire. Celle-ci a permis de quantifier l'exposition des portefeuilles bancaires aux risques de sécheresses et d'inondations ainsi que de transition énergétique et d'évaluer les pratiques des banques en matière de gestion des risques climatiques. La Banque a également poursuivi le déploiement des actions de renforcement des capacités des acteurs bancaires, soutenues par la BERD, dans les domaines de la gouvernance et de la gestion des risques climatiques.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a contribué, en coordination avec les autres régulateurs, aux réformes du secteur financier visant à renforcer sa résilience face au changement climatique. Les efforts soutenus par la facilité pour la résilience et la durabilité (FRD) du FMI ont permis également la définition d'une vision stratégique du secteur financier pour le développement de la finance climat à l'horizon 2030.

Au plan international, la Banque a contribué aux travaux des réseaux des Banques Centrales pour le Verdissement du Système Financier (NGFS), des Banques et Systèmes Financiers Durables (SBFN) et de l'Alliance pour l'Inclusion Financière (AFI) dans les domaines de la supervision des risques climatiques et de la promotion de la finance verte et durable.

## Protection de la clientèle

En matière de protection de la clientèle, la Banque a mis en place un ensemble d'indicateurs de suivi de l'adoption par les établissements de crédit des dispositions réglementaires encadrant la mobilité bancaire, la clôture de comptes, la délivrance des mainlevées ainsi que la communication des relevés bancaires et des récapitulatifs des commissions.

Elle a également veillé au suivi de la mise en œuvre des actions visant à garantir l'accessibilité physique et numérique aux produits et services bancaires au profit des personnes en situation d'handicap et la mise en place d'un code éthique régissant les relations entre les sociétés de financement de crédit à la consommation et les intermédiaires de crédit. De même, elle a continué ses actions en faveur du renforcement de la transparence des banques vis-à-vis de leur clientèle, à travers le lancement du projet de mise en place d'un comparateur des tarifs et de dates de valeurs, et la publication d'un guide sur l'usage de cette plateforme.

Enfin, plusieurs actions de sensibilisation sur la protection de la clientèle ont été menées au profit des usagers et d'opérateurs économiques (CGEM, CRI, ANPME, avocats, et banques), dans le cadre de la présence de place de Bank Al-Maghrib au niveau régional.

## 2.2.6 Surveillance macroprudentielle

Sur le plan de la surveillance macroprudentielle, Bank Al-Maghrib a maintenu, en collaboration avec les autres autorités financières et le Ministère chargé des finances, réunis au sein du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), une surveillance étroite des risques pesant sur le secteur financier marocain.

Sur le plan analytique, la Banque a poursuivi la consolidation du cadre d'évaluation des risques systémiques et l'enrichissement de son dispositif informationnel à travers la conduite d'une enquête semestrielle sur les risques systémiques auprès de l'ensemble du secteur bancaire pour s'enquérir de leur appréciation de ces risques et de manière plus globale de la stabilité du système financier.

Bank Al-Maghrib a œuvré, en parallèle, à l'amélioration de sa méthodologie de conduite des exercices semestriels de stress test pour intégrer la dimension climatique, et a engagé les travaux visant à couvrir le risque de liquidité et le risque transfrontalier. En même temps, elle a poursuivi l'approfondissement de l'examen, d'un point de vue macroprudentiel, des risques liés au changement climatique et à la cybersécurité pour les intégrer au niveau de sa cartographie des risques systémiques. D'autre part, elle a renforcé sa collaboration avec le Ministère chargé des finances pour mieux appréhender les interactions entre les politiques budgétaire et fiscale et celle macroprudentielle.

S'agissant des instruments de la politique macroprudentielle, la Banque a engagé les actions à même de renforcer sa boîte à outils en convergence avec les meilleures pratiques internationales. En parallèle, et en coordination avec le SGG, le Ministère chargé des finances et les autres régulateurs du secteur financier, la circulaire conjointe relative aux conglomerats financiers a été homologuée et publiée au Bulletin Officiel<sup>1</sup>. Bank Al-Maghrib a également parachevé son dispositif de prêteur en dernier ressort par l'adoption d'une Instruction qui en détermine les modalités et les conditions et ce, suite à la publication en 2023, du décret<sup>2</sup> fixant les conditions d'octroi de la garantie de l'Etat en couverture de la liquidité d'urgence.

L'année 2024 a été marquée, par ailleurs, par l'organisation en collaboration avec l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux, l'Autorité Marocaine de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et le Ministère de l'Economie et des Finances, de la quatrième édition du symposium régional de haut niveau sur la stabilité financière tenue sous le thème de la « Stabilité financière en Afrique à l'épreuve des incertitudes géoéconomiques et des risques émergents ».

<sup>1</sup> Bulletin Officiel n° 7378 du 13 février 2025.

<sup>2</sup> Décret n° 2 22 925 du 17 rabii II 1445 (2 novembre 2023).

## 2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

Conformément à ses missions statutaires, Bank Al-Maghrib a poursuivi les actions de surveillance sur documents des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF) et a effectué des missions de contrôle sur place auprès de deux d'entre elles. Celles-ci ont porté sur l'examen de l'avancement de certains projets ainsi que l'évaluation de la mise en œuvre des recommandations formulées lors des précédentes missions.

Dans le cadre de l'opérationnalisation de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP), le groupe de travail mis en place par l'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT) a mené, conjointement avec les représentants du Ministère de l'Economie et des Finances, les travaux liés aux projets d'arrêtés relatifs aux règles prudentielles applicables à la CCP et aux membres du marché à terme.

De même, et afin d'assurer la convergence du cadre juridique de la surveillance des IMF's vers les standards internationaux, le processus de concertation s'est poursuivi avec les différentes parties prenantes sur le projet de loi relatif à « la Surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers et des Emetteurs de Moyens de Paiement ».

S'agissant des moyens de paiement, et conformément aux exigences réglementaires, la Banque a poursuivi le renforcement de son dispositif de surveillance à travers l'élaboration d'études de conformité des nouveaux produits et services de paiement lancés sur le marché en 2024 et la conduite des missions thématiques de contrôle sur place. Par ailleurs, et face à la recrudescence des cas de fraude sur certains moyens de paiement, Bank Al-Maghrib a assuré un suivi avec les assujettis afin d'examiner les dispositifs adoptés en matière de détection, d'alerte et de monitoring de la fraude en temps réel.

En ce qui concerne le développement des Fintechs, un diagnostic de l'écosystème national a révélé que ce secteur émergent demeure confronté à plusieurs défis. Il s'agit notamment des difficultés d'accès au financement, d'une faible coordination des initiatives, de l'insuffisance de l'accompagnement au plan technologique et du manque de flexibilité du cadre réglementaire. La Banque a ainsi mobilisé ses efforts en vue de favoriser l'émergence d'une industrie nationale de la finance numérique, avec notamment la mise en place avec les parties prenantes publiques et privées de Morocco Fintech Center qui se positionne comme un hub stratégique dédié à l'innovation et à la structuration de l'écosystème FinTech marocain.

Par ailleurs, et dans le cadre du développement des services financiers digitaux, Bank Al-Maghrib a engagé plusieurs initiatives, visant à renforcer l'inclusion financière des commerçants et à promouvoir une transition numérique plus inclusive au sein de l'économie nationale. A cet égard, elle a instauré un cadre réglementaire régissant les frais d'interchange monétaire domestique. Cette mesure vise à favoriser l'adoption des paiements électroniques par les commerçants, en réduisant les coûts qui y sont associés, tout en stimulant la modernisation des pratiques commerciales.

### Encadré 2.2.3 : Morocco Fintech Center

Les efforts de Bank Al-Maghrib en faveur du développement d'un écosystème national ont été couronnés par la création, en janvier 2025, d'une association à but non lucratif dédiée au développement des Fintechs au Maroc, dénommée « Morocco Fintech Center » (MFC). Cette initiative traduit une volonté commune des autorités, régulateurs et autres organismes publics et privés, de favoriser le développement et l'utilisation des technologies de la finance et d'améliorer leur accessibilité et leur utilisation.

Le MFC a pour objet d'accompagner les Fintechs et les porteurs de projets innovants pour favoriser le développement des technologies financières et l'émergence d'une industrie nationale à portée régionale dans ce secteur. Il a pour principaux objectifs de constituer un guichet unique pour les Fintechs, de soutenir leur développement à travers des programmes d'accompagnement, d'incubation, d'accélération et de développement des compétences et de leur faciliter la compréhension de l'environnement réglementaire ainsi que l'accès au financement. En outre, il devra promouvoir un écosystème collaboratif qui favorise les partenariats et les opportunités de réseautage tout en encourageant la recherche et le développement en matière d'innovation financière.

En plus de Bank Al-Maghrib, du Ministère de l'Economie et des Finances, du Ministère de la Transition Numérique et de la Réforme de l'Administration et des régulateurs du secteur financier, le MFC est composé d'institutions publiques actives dans le domaine de la Fintech ou de la startup en général, d'opérateurs privés dans les domaines bancaire et de paiement ainsi que de représentants du monde académique. Conformément à ses statuts, l'Association pourra intégrer de futures adhésions d'entités publiques ou privées intéressées.

Les dépenses liées au développement des Fintechs seront couvertes par le Fonds de soutien aux Fintechs, dont la création a été approuvée par le Conseil de la Banque lors de sa réunion du 19 mars 2024, avec une dotation initiale de 100 millions de dirhams et auquel peuvent contribuer des partenaires nationaux ou internationaux.

## 2.2.8 Inclusion financière

L'année écoulée a été marquée par le lancement des travaux préparatoires de la deuxième phase de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF). En parallèle, la Banque a poursuivi ses efforts en matière d'élaboration et de fiabilisation des indicateurs de mesure et de suivi, élargissant leur périmètre pour tenir compte de l'émergence de nouveaux acteurs, notamment les établissements de paiement et les banques participatives.

Par ailleurs, la Banque a engagé, en collaboration avec les organismes internationaux, plusieurs initiatives en faveur de l'inclusion financière. S'agissant de l'autonomisation économique de la femme rurale, elle a conduit avec l'assistance technique de la coopération allemande (GIZ) une expérience pilote auprès de 100 femmes rurales entrepreneures visant à tester les outils de renforcement des capacités dans la gestion de leurs activités. Elle a également accompagné la GIZ et la Fondation Marocaine pour l'Education Financière pour l'organisation d'un hackathon autour de l'éducation financière en faveur de cette population.

En reconnaissance du leadership régional de Bank Al-Maghrib en matière d'inclusion financière, le Maroc a été sélectionné par la BERD parmi les pays champions pour le déploiement du « We Finance Code », une initiative qui vise à renforcer l'accès au financement pour les entreprises dirigées par des femmes. Dans ce cadre, des efforts importants ont été consentis pour garantir l'alignement des axes prioritaires dudit code aux orientations nationales en matière d'inclusion financière.

Parallèlement, Bank Al-Maghrib a déployé, en collaboration avec la Banque mondiale, la deuxième phase de l'initiative Greenback-Maroc en ciblant la population rurale. Dans ce cadre, le concept « Douar Tour » a été développé en s'appuyant sur l'approche des City Tours et en l'adaptant aux contraintes de cette population.

## 2.2.9 Fiduciaire

### Encadré 2.2.4 : Emission d'une nouvelle série de billets de banque

Dans le cadre de l'émission de la nouvelle série de billets de banque, Bank Al-Maghrib a procédé en 2024, après la mise en circulation en 2023 d'un nouveau billet de 100 dirhams, à celle de nouveaux billets de 20 dirhams, 50 dirhams et 200 dirhams. L'ensemble des processus de conception et de production de ces nouveaux billets a été réalisé exclusivement par les compétences de Dar As-Sikkah. Ces nouveaux billets intègrent plusieurs éléments de sécurité à la pointe de la technologie tels que des fils de sécurité à trois fenêtres, l'encre magnétique à couleur changeante, l'impression en relief et l'image latente.

Le nouveau billet de 20 dirhams, émis le 21 août 2024 dans le cadre de la commémoration de la Fête de la Jeunesse, met en valeur la richesse du patrimoine architectural et le développement socioculturel du Maroc. Le recto de ce billet comporte le portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, les Armoiries du Royaume ainsi qu'un motif architectural inspiré des portes marocaines et une vue stylisée de l'Université « Al Quaraouiyine » de Fès. Le verso du billet contient des représentations artistiques du Grand Théâtre de Rabat, du Musée « Mohammed VI » d'Art Moderne et d'une tribune d'un complexe sportif ainsi que d'une vue stylisée de la « Kasbah d'Ait-Ben-Haddou ».

## Coupure de 20 Dirhams

### DESCRIPTION GÉNÉRALE

<p><b>Caractéristiques techniques</b></p> <p>Format : 130x70 mm</p> <p>Filigrane : Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre «20»</p> <p>Fil de sécurité à fenêtres : à changement de couleur avec effet dynamique</p>	<p><b>Caractéristiques artistiques</b></p> <p>Le billet de 20 Dirhams met en valeur la richesse du patrimoine architectural et le développement socioculturel de notre pays</p> <p>Thème : La Culture, L'Art, La Jeunesse et Le Sport</p> <p>Couleur dominante : Violet</p>	<p><b>Recto du Billet</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI</li> <li>Armoiries du Royaume.</li> <li>Détail architectural inspiré des portes marocaines.</li> <li>Vue stylisée de l'Université « Al Quaraouiyine » de Fès</li> </ul>	<p><b>Verso du Billet</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Représentations Artistique de :                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- Grand Théâtre de Rabat</li> <li>- Musée « Mohammed VI » d'Art Moderne et Contemporain</li> <li>- Infrastructure sportive</li> </ul> </li> <li>Vues stylisées d'une fibule et de la Kasbah de « Ait-Ben-Haddou »</li> </ul>
---	---	--	--

### PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DE SÉCURITÉ

**FIL DE SÉCURITÉ À FENÊTRES**

À changement de couleur avec effet dynamique de l'étoile à cinq branches sur fond arabesque ainsi que le nombre « 20 » démetalisé

**FILIGRANE**

Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre « 20 » visibles quand le billet est examiné face à la lumière

**TYPOGRAPHIE**

Typographie à caractères progressifs imprimée par des encres spéciales



**Recto du billet**

**MOTIF POUR MALVOYANTS**

Une étoile à cinq branches imprimée en relief douce avec un relief perceptible au toucher destinée à permettre aux malvoyants d'identifier le billet

**IMPRESSION EN RELIEF**

- Le portrait de SM le Roi Mohammed VI
- L'inscription « بنك المغرب »
- Le nombre « 20 » en chiffres et en lettres arabes
- Armoiries du Royaume

**IMAGE LATENTE**

L'étoile passe au nombre « 20 » lorsqu'on regarde le billet sous un angle rasant



**Verso du billet**

**MOTIF DE REPERAGE RECTO/VERSO**

Lorsque le billet est examiné face à la lumière, les éléments incomplets du nombre « 20 » imprimés sur les deux faces, se complètent de manière parfaite pour constituer la totalité du motif

**MICRO-TEXTES**

Des micro-textes imprimés sur plusieurs zones du billet visibles à l'aide d'une loupe

**BANDE IRIDISCENTE**

Une bande stylisée en arabesque marocain avec le nombre « 20 » imprimée par une encre spéciale qui se manifeste clairement en changeant l'angle d'observation

Le nouveau billet de 50 dirhams, émis le 30 juillet 2024 dans le cadre des festivités du 25<sup>ème</sup> Anniversaire de l'Intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, met en exergue le développement durable du Maroc à travers la stratégie nationale relative aux énergies propres et la protection des ressources naturelles. Le recto de ce billet illustre le portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, les Armoiries du Royaume ainsi qu'un motif architectural inspiré des portes marocaines et une vue stylisée des cascades d'Ouzoud. Le verso comprend des vues stylisées de la station « NOOR » de Ouarzazate, des éoliennes, du barrage de Ouirgane ainsi que de la station de dessalement de l'eau de mer d'Agadir.

## Coupure de 50 Dirhams

### DESCRIPTION GÉNÉRALE

Caractéristiques techniques	Caractéristiques artistiques	Recto du Billet	Verso du Billet
<p><b>Format</b> : 137x70 mm</p> <p><b>Filigrane</b> : Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre «50»</p> <p><b>Fil de sécurité à fenêtres</b> : à changement de couleur</p>	<p>Le billet de 50 dirhams met en avant le développement durable de notre pays à travers la stratégie nationale relative aux énergies propres et la protection des ressources naturelles.</p> <p><b>Thème</b> : L'Environnement et Les Énergies Renouvelables</p> <p><b>Couleur dominante</b> : Vert</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI</li> <li>Armoiries du Royaume</li> <li>Détail architectural inspiré des portes marocaines</li> <li>Vue stylisée des cascades d'Ouzoud</li> </ul>	<p>Vues stylisées de :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Station Solaire «NOOR» de Ouarzazate</li> <li>Éoliennes</li> <li>Barrage de Ouirgane</li> <li>Fleur du Safran</li> <li>Station de dessalement de l'eau de mer d'Agadir</li> </ul>

### PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DE SÉCURITÉ

**FIL DE SÉCURITÉ À FENÊTRES**  
À changement de couleur comportant l'étoile à cinq branches et le nombre «50» démultipliés

**FILIGRANE**  
Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre «50» visibles quand le billet est examiné face à la lumière

**MOTIF POUR MALVOYANTS**  
Deux étoiles à cinq branches imprimées en taille douce avec un relief perceptible au toucher destinées à permettre aux malvoyants d'identifier le billet

**MOTIF DE REPERAGE RECTO/VERSO**  
Lorsque le billet est examiné face à la lumière, les éléments incomplets du nombre «50» imprimés sur les deux faces, se complètent de manière parfaite pour constituer la totalité du motif



**Recto du billet**



**Verso du billet**

**TYPOGRAPHIE**  
Typographie à caractères progressifs imprimée par des encres spéciales

**IMPRESSION EN RELIEF**  

- Le portrait de SM le Roi Mohammed VI
- L'inscription « بنك المغرب »
- Le nombre «50» en chiffres et en lettres arabes
- Armoiries du Royaume

**IMAGE LATENTE**  
L'étoile passe au nombre «50» lorsqu'on regarde le billet sous un angle rasant

**MICRO-TEXTES**  
Des micro-textes imprimés sur plusieurs zones du billet visibles à l'aide d'une loupe

**BANDE IRIDESCENTE**  
Une bande stylisée en arabesque marocain avec le nombre «50» imprimée par une encre spéciale qui se manifeste clairement en changeant l'angle d'observation

Le nouveau billet de 200 dirhams, émis le 12 janvier 2024 à l'occasion de la célébration du 80<sup>ème</sup> anniversaire de la présentation du Manifeste de l'Indépendance, met en exergue le développement économique et industriel accompli sous la conduite éclairée de Sa Majesté le Roi Mohammed VI. Les thèmes retenus dans les représentations graphiques du billet sont l'infrastructure, l'industrie et le développement. Le recto présente le portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, les Armoiries du Royaume ainsi qu'une représentation du pont à haubans « Mohammed VI ». Le verso comporte une vue stylisée de la Tour « Mohammed VI » et de l'Aéroport International « Marrakech-Menara », ainsi que des motifs symbolisant le développement de l'industrie et du digital au Maroc.

## Coupure de 200 Dirhams

### DESCRIPTION GÉNÉRALE

Caractéristiques techniques	Caractéristiques artistiques	Recto du Billet	Verso du Billet
<p>Format : 151x70 mm</p> <p>Filigrane : Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre «200»</p> <p>Fil de sécurité à fenêtres : À effet dynamique tridimensionnel</p>	<p>Le billet met en avant le développement industriel et économique sous l'égide de Sa Majesté le Roi Mohammed VI.</p> <p>Thème : L'Infrastructure, L'Industrie et Le Développement</p> <p>Couleur dominante : Bleu</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI.</li> <li>Armoiries du Royaume.</li> <li>Détail architectural inspiré des portes marocaines.</li> <li>Représentation du pont à haubans « Mohammed VI ».</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vues stylisées de la Tour «Mohammed VI» et de l'Aéroport International «Marrakech-Menara».</li> <li>Motifs symbolisant le développement de l'industrie et du digital au Maroc.</li> </ul>

### PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DE SÉCURITÉ

**FIL DE SÉCURITÉ À FENÊTRES**  
À effet dynamique tridimensionnel, avec les inscriptions « 200 », « DH » et de l'étoile à cinq branches.

**FILIGRANE**  
Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre « 200 » visibles quand le billet est examiné face à la lumière

**ENCRE À COULEUR CHANGEANTE**  
Le nombre « 200 » imprimé par encre spéciale changeante de couleur selon l'angle de vision du billet

**MOTIF DE REPÉRAGE RECTO/VERSO**  
Lorsque le billet est examiné face à la lumière, les éléments incomplets du nombre « 200 » imprimés sur les deux faces, se complètent de manière parfaite pour constituer la totalité du motif

**TYPOGRAPHIE**  
Typographiés à caractères progressifs imprimée par des encres spéciales

**IMPRESSION EN RELIEF**  
Le portrait de SM le Roi Mohammed VI  
L'inscription « بنك المغرب »  
Le nombre « 200 » en chiffres et en lettres arabes  
Armoiries du Royaume

**IMAGE LATENTE**  
L'étoile passe au nombre « 200 » lorsqu'on regarde le billet sous un angle rasant

**MOTIF POUR MALVOYANTS**  
Quatre étoiles à cinq branches imprimées en taille douce avec un relief perceptible au toucher destiné à permettre aux malvoyants d'identifier le billet

**MICRO-TEXTES**  
Des micro-textes sont imprimés sur plusieurs zones du billet visibles à l'aide d'une loupe



Recto du billet



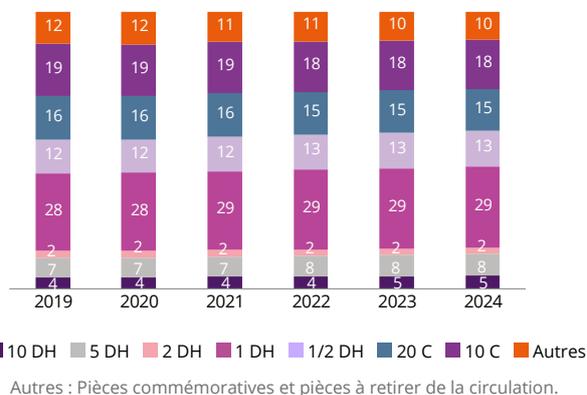
Verso du billet

La circulation fiduciaire a enregistré à fin 2024 une hausse annuelle de 7,6% à 444,3 milliards de dirhams. La répartition du stock par type de monnaie montre que l'encours des billets a augmenté de 7,7% à 439,9 milliards de dirhams pour un volume de 2,9 milliards de coupures, tandis que les pièces en circulation ont progressé de 5% à 4,4 milliards de dirhams pour un volume de 3,3 milliards d'unités. Les structures des billets et des pièces de monnaie n'ont pas connu de changement notable et sont restées dominées par la coupure de 200 dirhams et la pièce de 1 dirham avec des parts de 57% et 29% respectivement.

**Graphique 2.2.9 : Structure des billets en circulation (en % du volume)**

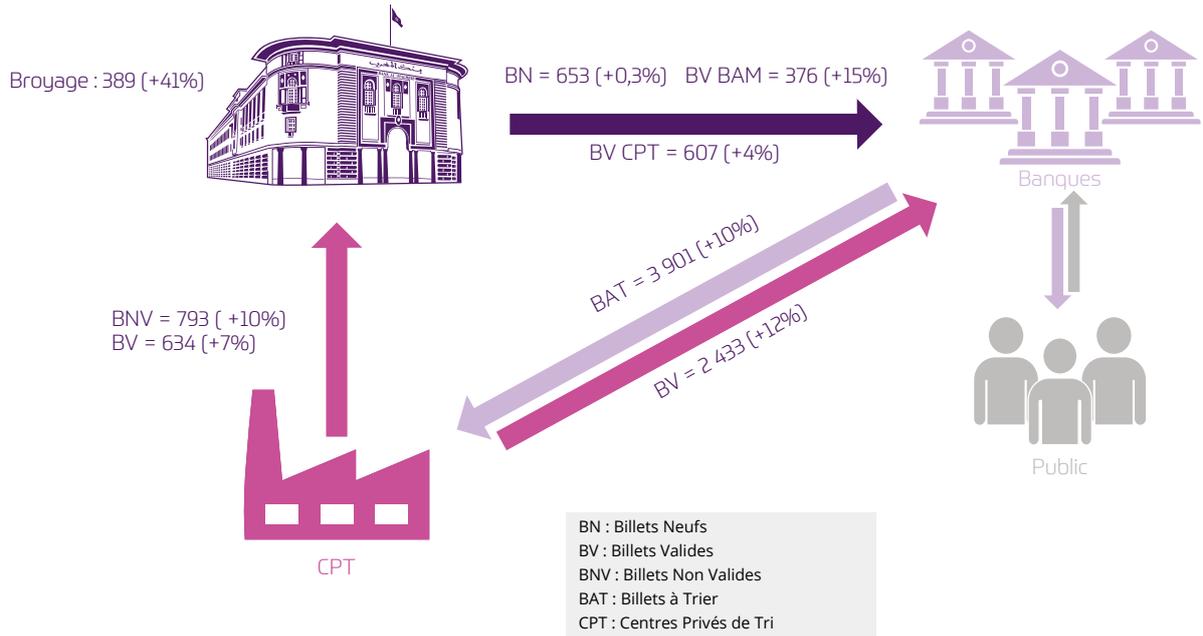


**Graphique 2.2.10 : Structure des pièces en circulation (en % du volume)**



Pour faire face à la demande de cash en 2024, Bank Al-Maghrib et les Centres Privés de Tri (CPT) ont mis à la disposition de l'économie un volume de 4 milliards de billets, en hausse de 8% par rapport à 2023. Cette évolution reflète une amélioration du nombre de billets recyclés qui a progressé de 3,1 milliards à 3,4 milliards, alors que les billets neufs servis se sont stabilisés à 0,6 milliard.

Schéma 2.2.1 : Flux fiduciaires des billets en 2024 (en millions de billets)



Pour ce qui est du faux monnayage, le ratio de contrefaçon a poursuivi son recul en 2024, s'établissant à 1,5 faux billet pour chaque million de billets en circulation, au lieu de 2,3 en 2023 et 5,2 en 2019. Outre l'intégration de plusieurs éléments de sécurité lors du processus de fabrication, ce résultat reflète les efforts déployés par Bank Al-Maghrib en matière de lutte contre le faux monnayage, en particulier par le renforcement de son dispositif de détection de faux billets à travers la modernisation de ses équipements de traitement fiduciaire ainsi que la diversification du périmètre des missions de contrôle des banques et des Centres Privés de Traitement de la Monnaie Fiduciaire. Le nombre de faux billets détectés s'est situé à 4 495, représentant l'équivalent de 636 mille dirhams et est demeuré marqué par la prépondérance de la coupure de 200 dirhams, avec une part de 58%.

Bank Al-Maghrib a, par ailleurs, poursuivi la production et la livraison dans les délais des documents sécurisés et identitaires, à savoir près de 2 millions de passeports ; 2,8 millions de cartes pré-imprimées ; 68 331 permis de port d'armes et de chasse ; 1 862 cartes professionnelles ainsi que d'autres produits pour le compte des clients institutionnels (vignettes SNTL, bons SNTL, fiches anthropométriques, fiches décadactylaires, diplômes et attestations et timbres-Poste).

### Encadré 2.2.5 : Emission de pièces commémoratives

25<sup>ème</sup> Anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (pièces en or et en argent)



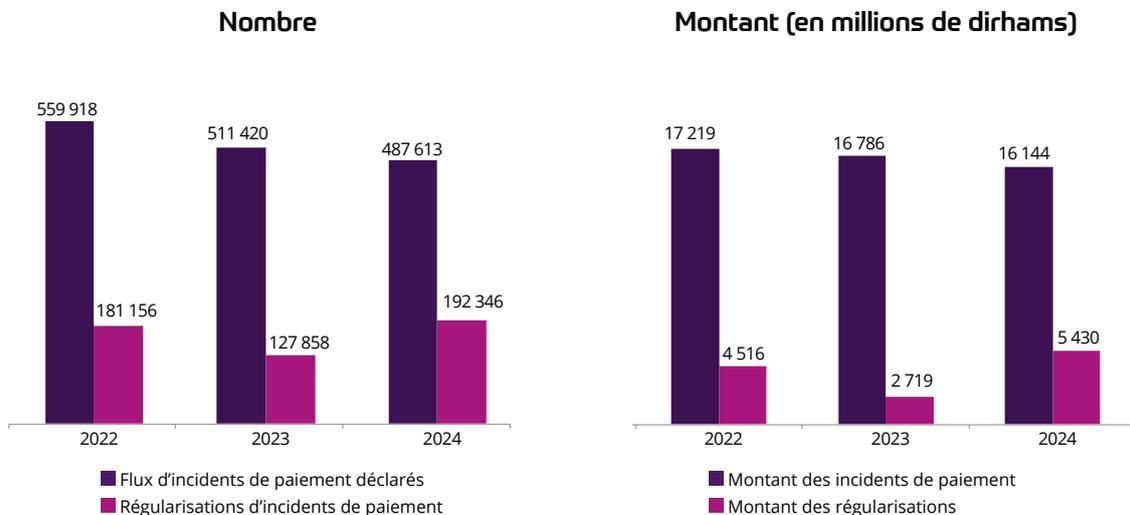
61<sup>ème</sup> Anniversaire de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (pièces en or)



## 2.2.10 Activités des centrales d'information

En 2024, la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a recensé 487 613 incidents de paiement déclarés, en baisse de 4,7% par rapport à l'année précédente. En valeur, le montant de ces incidents a accusé un recul de 4% à 16,1 milliards de dirhams. Le nombre de régularisations a, quant à lui, atteint 192 346, en hausse de 50,4% pour un volume qui a quasiment doublé à 5,4 milliards. Cette progression serait essentiellement liée à la mesure d'amnistie en faveur des émetteurs de chèques sans provision qui était en vigueur au cours de l'année 2024.

Graphique 2.2.11 : Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations



S'agissant des impayés sur les Lettres de Change Normalisées, ils ont augmenté de 5,5% à 617 967 cas. En parallèle, les régularisations se sont établies à 27 432 cas contre 27 149 en 2023.

En ce qui concerne la Centrale des Crédits<sup>1</sup>, le nombre de contrats de crédits actifs a augmenté de 1% à 5,8 millions de contrats, dont 66% ont été alloués par les banques, 17% par les associations de microcrédit, 16% par les sociétés de financement et 1% par les banques et fenêtres participatives. Pour ce qui est du nombre d'emprunteurs global, il s'est stabilisé à 3,2 millions de clients dont 95% de personnes physiques.

Le service des Chèques Irréguliers a couvert plus de 17,6 millions de RIB ayant enregistré des irrégularités, dont 15,6 millions émanant de comptes clôturés, 2,1 millions de ceux frappés par une interdiction bancaire ou judiciaire et 485 mille comptes frappés d'indisponibilité, tandis que 3,2 millions de chèques ont fait l'objet d'une opposition. Les consultations réalisées par les usagers de ce service ont fait ressortir que la part des chèques frappés d'irrégularité a représenté 6,4%.

<sup>1</sup> Nombre de contrats de crédit enregistrés dans la base du Crédit Bureau.

## 2.3 Communication et coopération

Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2024 le développement de ses outils de communication afin de renforcer sa proximité avec ses diverses cibles et d'améliorer la compréhension de ses missions et de ses décisions. Les points de presse organisés à l'issue des réunions du Conseil ont continué de fournir des informations cruciales aux médias et sont diffusés en direct sur la chaîne YouTube de la Banque. En outre, les canaux de communication numérique ont été élargis avec le lancement de nouveaux podcasts thématiques. Ces derniers, animés par des cadres de la Banque, abordent des sujets variés tels que la finance verte, la responsabilité sociétale, la lutte contre les ventes pyramidales, ainsi que l'histoire de la monnaie. En parallèle, en vue de répondre aux attentes du public, Bank Al-Maghrib a continué d'enrichir son contenu sur les réseaux sociaux et son site web, en y incluant, outre l'arabe, le français et l'anglais, la langue amazighe.

Dans la continuité de sa mission visant à valoriser le patrimoine national numismatique, artistique et archéologique, le Musée de Bank Al-Maghrib a organisé le 17 octobre 2024 une exposition sous le thème « Sala, trésors cachés d'une cité marocaine antique » mettant en lumière l'histoire millénaire de la cité antique de Sala, qui a joué un rôle important dans les échanges commerciaux avec le monde méditerranéen pendant la période maurétanienne et maurétano-romaine grâce à son emplacement stratégique sur l'entrée estuaire du Bouregreg. Dans le cadre du partenariat culturel et du rayonnement des collections du Musée au-delà de ses murs, celui-ci a participé à Doha au pavillon marocain « Dar Al Maghreb » dans le cadre de l'année culturelle Qatar-Maroc 2024. Ce pavillon immersif a mis à l'honneur la culture et l'histoire du Maroc à travers une exposition intitulée « Splendeurs de l'Atlas : voyage à travers le patrimoine du Maroc », au sein de laquelle une sélection de pièces de monnaie rares de la collection de la Banque a été exposée, représentant le monnayage des dynasties Idrisside, Almoravide, Almohade, Mérinide, Saadienne et Alaouite.

Au niveau de la coopération internationale et des relations institutionnelles, Bank Al-Maghrib a continué de renforcer ses liens avec ses pairs. Elle a ainsi organisé 34 actions de coopération dont 12 visioconférences au profit de ses agents avec plusieurs Banques centrales (France, Hongrie, Portugal, Angleterre, Suisse, Turquie, Maurice et BCE), 5 visioconférences assurées par les experts de Bank Al-Maghrib au bénéfice de 4 Banques centrales partenaires (BCEAO, BEAC, Banques centrales d'Iraq et d'Oman), 9 visites d'étude au profit de 7 Banques centrales (Burundi, Djibouti, Mozambique, Madagascar, République de Guinée et BEAC), 2 visites d'étude au bénéfice de la Banque et 3 assistances techniques en faveur de banques centrales partenaires (Jordanie, Burundi, BCEAO).

La Banque a, par ailleurs, réalisé une mission d'évaluation externe par les « pairs » de la fonction d'audit interne de la Banque Centrale de Jordanie en vue d'évaluer sa conformité aux normes de l'IIA (Institute of Internal Auditors) et d'apprécier l'efficacité de son fonctionnement.

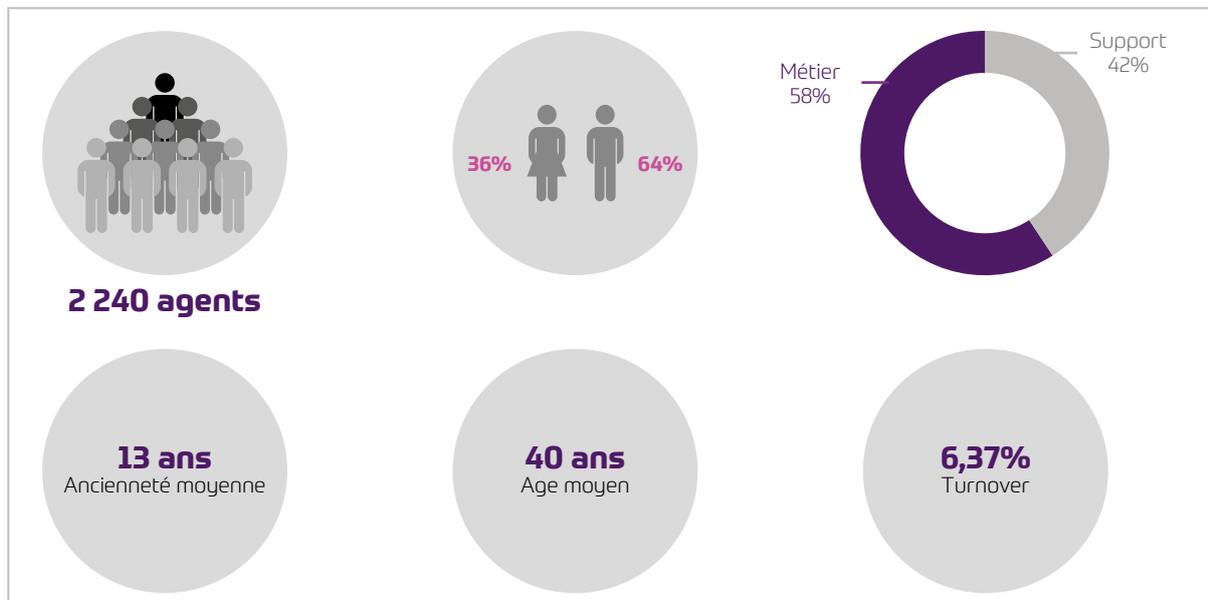
En parallèle, la Banque a œuvré au maintien des relations étroites qu'elle entretient avec les institutions nationales, internationales et multilatérales à travers la participation à plusieurs manifestations de haut niveau, dont :

- Les Assemblées Annuelles du Fonds Monétaire International et du Groupe de la Banque mondiale ;
- Les réunions bimestrielles de haut niveau et l'Assemblée Générale Annuelle de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ;
- Les rencontres de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) ;
- Les manifestations du Fonds Monétaire Arabe dont l'Assemblée Générale du Programme de Financement du Commerce Arabe et la quarante-huitième session du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes (le 1<sup>er</sup> octobre en Egypte) ;
- La conférence internationale sur le rôle des Banques centrales face aux défis du changement climatique organisée par la BCEAO ;
- Le huitième forum de haut niveau sur la Gouvernance au sein des Banques centrales (du 30 avril au 2 mai à Dubaï) ;
- La conférence des Gouverneurs des Banques centrales des pays francophones (du 29 au 31 mai à Bruxelles) ;
- La réunion du Caucus africain (du 1<sup>er</sup> au 4 août au Nigéria) ;
- La quinzième session du dialogue économique entre le Maroc et l'Union Européenne (le 5 juin à Rabat) ;
- La cérémonie de lancement de la Stratégie nationale de développement numérique « Maroc numérique 2030 » (le 25 septembre à Rabat) ;
- L'Africa Financial Summit organisé par la Société Financière Internationale (du 9 au 10 décembre à Casablanca).

## 2.4 Ressources

### 2.4.1 Ressources humaines

Schéma 2.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres



En 2024, la Banque a multiplié ses efforts en faveur de l'épanouissement de son capital humain. Ainsi, elle a conçu au profit de ses agents une nouvelle politique de bien-être au travail au service d'un engagement indéfectible et d'une performance renforcée. Dans ce cadre, plusieurs actions et initiatives ont été concrétisées sous forme de conférences, d'ateliers et de challenges, afin de renforcer la capacité des collaborateurs à préserver leur capital santé tout en créant les conditions pour une bonne cohésion entre les équipes. Les actions menées se sont également focalisées sur l'axe Culture et Leadership, considérés comme des leviers clés pour le bien-être des collaborateurs, au service d'un engagement et d'une performance durables. Une série de workshops et de sessions de formation ont été organisées et ont concerné des thématiques portant sur le feed-back constructif, l'importance de l'écoute et du dialogue, le développement de carrière et l'évaluation des compétences.

En matière de développement professionnel, l'enrichissement progressif du dispositif carrière, amorcé en 2023, a permis d'améliorer la visibilité sur les opportunités de carrière tout en diversifiant les possibilités d'évolution horizontale et verticale. Ce chantier, mené selon une approche de co-construction, a permis de définir des parcours de carrière type que les agents pourraient emprunter, d'enrichir le référentiel des compétences, de clarifier davantage les objectifs attendus des postes et d'accroître les leviers de développement de carrière.

Pour sa part, l'offre de formation a permis de couvrir un large spectre de domaines d'expertise en accompagnement des priorités des métiers et des besoins des collaborateurs. Environ 300 thèmes de formation ont été dispensés pour soutenir l'accomplissement des missions de la Banque et des chantiers découlant de ses domaines stratégiques. Au total, plus de 1 600 participants, soit près de 80% des agents de la Banque, ont bénéficié d'au moins une action de formation.

La Banque a également continué à promouvoir sa marque employeur et à diversifier ses canaux de recrutement en consolidant sa présence sur les réseaux sociaux et les forums spécialisés, tant au niveau national qu'international. Ainsi, 156 nouvelles recrues ont rejoint la Banque en renfort de ses effectifs.

Soucieuse de consolider l'égalité professionnelle Femmes/Hommes, la Banque a poursuivi son engagement en faveur d'un environnement de travail inclusif. Les actions menées à cet égard ont consisté à promouvoir des rôles modèles féminins afin de déconstruire les stéréotypes de genre et de lutter contre l'auto-censure. Les nouveaux managers ont bénéficié d'actions de formation pour les sensibiliser aux bénéfices de la mixité sur la performance et à l'importance d'adopter des pratiques managériales inclusives. Enfin, le suivi rapproché de l'évolution de la situation comparée Femmes/Hommes fait ressortir l'absence de plafond de verre, les femmes étant présentes à tous les niveaux de l'organisation représentant en particulier 40% du Comité de Direction.

## 2.4.2 Système d'Information

L'année 2024 a été marquée par des réalisations notables sur le plan du développement des systèmes d'information touchant plusieurs domaines d'activité. Il s'agit en particulier de la mise en place de la plateforme web pour la gestion de l'activité Fintech « One Stop Shop Fintech », du déploiement de la Solution intégrée de gestion des risques, des contrôles et de l'audit interne, de la mise en œuvre du Système de cartographie de l'inclusion financière et de la mise en place de la Centrale des comptes de paiement.

Au niveau du volet technique, la Banque a continué d'œuvrer en faveur du renforcement de son infrastructure informatique et de sa sécurité, à travers la montée en version de la solution de gestion des services IT et la mise à niveau de la plateforme PKI<sup>1</sup> de la solution de personnalisation du Passeport Biométrique Marocain et des équipements IT de son site de secours.

En matière de cybersécurité, face à la complexité et à la sophistication croissante des cyberattaques, elle a intensifié ses efforts pour améliorer la résilience de son système d'information. A cet effet, plusieurs projets ont été initiés en vue de renforcer les dispositifs de cyberdéfense et mieux maîtriser les risques liés aux cyberattaques. Concomitamment, la coopération du CERT<sup>2</sup> a été consolidée avec les communautés internationales actives dans ce domaine.

<sup>1</sup> La PKI (Public Key Infrastructure) est un ensemble de politiques, de technologies et de procédures permettant des transactions électroniques sécurisées grâce à l'utilisation de certificats numériques pour vérifier l'identité des utilisateurs, des appareils ou des services.

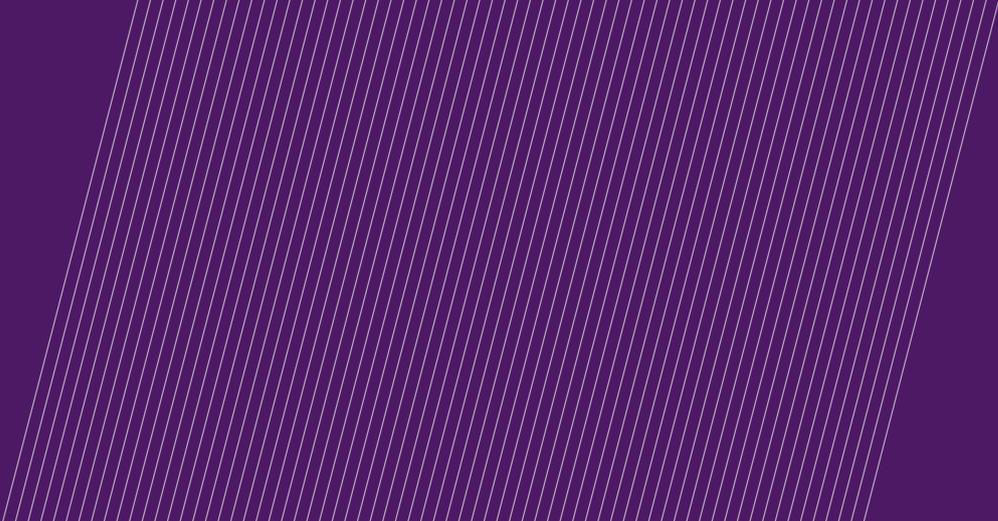
<sup>2</sup> Computer Emergency Response Team.

## 2.4.3 Transformation digitale

Conformément aux orientations stratégiques visant à faire évoluer les processus et à développer l'innovation au service des activités de la Banque, plusieurs actions ont été menées en 2024. Ainsi, dans le cadre de sa démarche exploratoire consistant à identifier de nouvelles technologies répondant à des besoins métiers, le « Lab Innovation » a procédé au lancement de plusieurs expérimentations couvrant : (i) l'usage de l'Intelligence Artificielle (IA) pour le renforcement du processus de veille et l'élaboration des textes réglementaires ; (ii) l'usage de l'IA pour l'amélioration des missions de contrôle sur place des Etablissements de Crédits et Organismes Assimilés en matière de conformité aux dispositions LBC-FT ; (iii) l'exploration de l'usage de la cryptographie Post Quantique dans la sécurisation des échanges de données ; (iv) l'exploration de l'usage de l'IA générative en tant qu'Assistant Individuel pour améliorer la productivité des agents de la Banque ; et (v) l'utilisation de la gamification<sup>1</sup> pour favoriser une meilleure mobilisation des entités et des collaborateurs en faveur des pratiques RSE.

Sur le volet Monnaie Digitale de Banque Centrale (MDBC), les avancées ont concerné l'enclenchement, avec l'assistance technique de la Banque mondiale et du FMI, de la troisième phase du projet MDBC et l'élaboration du projet de loi afférent à l'encadrement des Cryptoactifs. Ainsi, les sujets identifiés pour cette phase ont ciblé l'étude de l'impact de la MDBC sur la politique monétaire et sur la stabilité financière, les aspects d'intégrité financière (LAB/FT), les implications des parties prenantes jugées prioritaires ainsi que l'identification et la réalisation d'autres expérimentations (PoCs) pertinentes. En ce qui concerne les Cryptoactifs, les travaux menés au sein du GTNCA (Groupe de Travail National sur les Cryptoactifs) ont permis l'élaboration d'un projet de loi relatif aux Cryptoactifs et son introduction dans le circuit d'adoption.

<sup>1</sup> La gamification est le processus d'amélioration des systèmes, des services, des organisations et des activités par l'intégration d'éléments et de principes de conception de jeux dans des contextes non ludiques.



# Etats financiers de la Banque



**Partie**

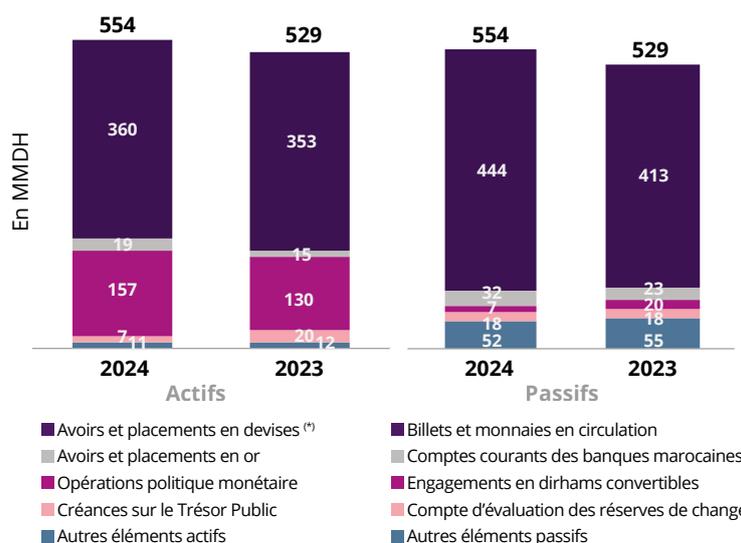
***Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.***

## 3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2024<sup>1</sup>

### 3.1.1 Bilan

A la clôture de l'exercice 2024, le **total bilan** de la Banque a affiché une progression annuelle de 5% à 554 068 553 KDH. Au niveau de l'actif, cette évolution résulte principalement de la hausse des concours aux banques (+21%), des avoirs et placements en or (+29%) et en devises (+2%), atténuée par la baisse des créances sur l'État liée aux remboursements de la LPL (-64%). Au passif, elle reflète notamment l'effet combiné de la progression des billets et monnaies en circulation (+8%) et des dépôts et engagements en dirhams (+18%), ainsi que du recul des engagements en dirhams convertibles (-63%).

Graphique 3.1.1 : Structure du bilan



(\*) Y compris les DTS.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
(dont)			
Billets et monnaies en circulation	444 273 240	412 752 041	8
Opérations avec l'étranger	-332 410 772	-306 984 216	8
Opérations avec l'Etat	381 095	-8 960 079	>100
Position nette des établissements de crédit	-124 702 983	-107 335 840	-16
Opérations patrimoniales <sup>2</sup>	8 337 400	5 559 196	50

<sup>1</sup> Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie du rapport, de certains regroupements.

<sup>2</sup> Compte tenu du résultat net avant affectation.

Après une progression de 10% en moyenne en 2022 et 2023, les **billets et monnaies en circulation** se sont accrus de 8% à 444 273 240 KDH, en lien notamment avec l'opération ponctuelle de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques.

Le solde des **Opérations avec l'étranger** a atteint -332 410 772 KDH, en hausse de +25 426 557 KDH par rapport à fin 2023. Cette évolution s'explique principalement par l'atténuation des engagements de la Banque envers les organismes financiers internationaux suite au règlement du principal dû au FMI au titre du tirage sur la LPL, et par la hausse des avoirs et placements en or et en devises.

Le solde des **Opérations avec l'Etat** s'est situé à fin 2024 à 381 095 KDH contre -8 960 079 KDH un an plus tôt, en raison essentiellement de la baisse de la créance de l'Etat consécutivement au remboursement opéré au titre de la LPL (-12 816 436 KDH), conjuguée au recul des disponibilités du compte courant du Trésor public (-3 416 190 KDH).

La **Position nette des établissements de crédit** est passée, entre fin 2023 et fin 2024, de -107 335 840 KDH à -124 702 983 KDH, reflétant l'augmentation des interventions de la Banque sur le marché monétaire.

Le solde des **Opérations patrimoniales** a augmenté de moitié pour atteindre 8 337 400 KDH, dû à la hausse des capitaux propres et assimilés de +1 405 675 KDH à 6 522 707 KDH en raison de l'affectation en 2024 d'un milliard de dirhams aux fonds de réserves spéciaux, et de la progression de +1 354 309 KDH du résultat net de la Banque.

### 3.1.2 Résultat

Au terme de l'exercice 2024, la Banque a enregistré un **bénéfice** de 6 459 984 KDH contre 5 105 675 KDH un an auparavant.

L'évolution de +1 354 309 KDH du résultat net s'explique principalement par l'accroissement des résultats issus de la gestion des réserves de change (+1 264 363 KDH), de la conduite de la politique monétaire (+840 729 KDH) et du résultat non récurrent (+549 853 KDH). Ces hausses ont été atténuées par l'augmentation des charges générales d'exploitation (+450 807 KDH) et de l'impôt sur le résultat (+840 896 KDH).

Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	8 736 942	7 472 579	17
Résultat des opérations de politique monétaire	3 947 755	3 107 026	27
Résultat des autres opérations	1 274 489	1 283 422	-1
<b>Résultat des activités</b>	<b>13 959 186</b>	<b>11 863 028</b>	<b>18</b>
Charges générales d'exploitation	-2 541 555	-2 090 748	22
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>11 417 631</b>	<b>9 772 280</b>	<b>17</b>
Résultat non récurrent	-446 843	-996 696	55
Impôt sur le résultat	-4 510 804	-3 669 909	23
<b>Résultat net</b>	<b>6 459 984</b>	<b>5 105 675</b>	<b>27</b>

La hausse du **résultat des opérations de gestion des réserves de change** à 8 736 942 KDH (+1 264 363 KDH) est tirée essentiellement par la progression du revenu net obligataire (+1 346 352 KDH), recouvrant principalement l'amélioration des intérêts des actifs en devises en particulier les titres d'investissement, et la baisse des reprises de provisions des titres de placement.

L'accroissement du **résultat des opérations de conduite de la politique monétaire** à 3 947 755 KDH, (+840 729 KDH), est attribuable à l'augmentation de l'encours moyen des interventions de la Banque sur le marché monétaire dans un contexte de hausse du déficit de liquidité bancaire, alors que le taux directeur assortissant ces interventions a été réduit à deux reprises en juin et en décembre, de 25 pb chacune à 2,50%.

Le léger repli du **résultat des autres opérations** à 1 274 489 KDH (-8 933 KDH) découle principalement du recul des commissions sur les opérations d'adjudication des Bons du Trésor et sur les opérations de change notamment en BBE, liée à la baisse des cessions des BBE par les banques marocaines à Bank Al-Maghrib. Ce repli a été compensé par l'allègement de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque et par la hausse des ventes de documents sécurisés (+13 235 KDH).

L'augmentation des **charges générales d'exploitation** à 2 541 555 KDH (+450 807 KDH), résulte de la hausse à la fois des dépenses de fonctionnement (+270 906 KDH) et des dotations nettes aux amortissements et aux provisions pour risques et charges (+179 900 KDH).

L'amélioration du **résultat non récurrent**<sup>1</sup> à -446 843 KDH (+549 853 KDH) s'explique par le règlement en 2024 de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires au titre de l'exercice précédent d'un montant de 486 081 KDH, et par l'octroi en 2023 par la Banque d'un don de 1 milliard de dirhams au fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre d'Al Haouz.

<sup>1</sup> Abrévié le résultat non courant et celui sur exercices antérieurs.

## 3.2 Etats de synthèse et notes annexes

### 3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	Notes	2024	2023
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>1</b>	<b>18 781 915</b>	<b>14 532 787</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>2</b>	<b>339 309 229</b>	<b>333 341 042</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		34 533 011	44 481 551
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		294 645 307	279 618 315
- Autres avoirs en devises		10 130 912	9 241 175
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>3</b>	<b>23 061 150</b>	<b>22 101 677</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 132 439	2 146 416
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		20 529 114	19 553 046
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		399 597	402 216
<b>Créances sur le Trésor public</b>	<b>4</b>	<b>7 090 424</b>	<b>19 906 860</b>
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>5</b>	<b>157 010 858</b>	<b>129 943 781</b>
- Valeurs reçues en pension des banques		49 650 424	42 194 039
- Avances aux banques		106 910 271	87 408 014
- Autres créances		450 163	341 728
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>6</b>	<b>4 169 685</b>	<b>4 823 925</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>7</b>	<b>4 645 292</b>	<b>4 663 512</b>
<b>Total Actif</b>		<b>554 068 553</b>	<b>529 313 584</b>

## 3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	Notes	2024	2023
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>8</b>	<b>444 273 240</b>	<b>412 752 041</b>
- Billets en circulation		439 909 217	408 599 194
- Monnaies en circulation		4 364 023	4 152 848
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>9</b>	<b>4 189 231</b>	<b>5 524 282</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		4 189 231	5 524 282
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>10</b>	<b>7 419 443</b>	<b>20 222 140</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		7 404 544	20 201 079
- Autres engagements		14 899	21 060
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>11</b>	<b>44 789 654</b>	<b>38 000 970</b>
- Compte courant du Trésor public		7 462 609	10 878 799
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		32 307 874	22 607 941
- Comptes courants		32 307 874	22 607 941
- Comptes de reprises de liquidités		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 227 636	1 252 740
- Autres comptes		3 791 534	3 261 490
<b>Autres passifs</b>	<b>12</b>	<b>21 706 964</b>	<b>23 761 499</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>3</b>	<b>18 707 329</b>	<b>18 829 944</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>13</b>	<b>6 522 707</b>	<b>5 117 032</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		6 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		21 367	-384 308
- Autres capitaux propres		-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>6 459 984</b>	<b>5 105 675</b>
<b>Total Passif</b>		<b>554 068 553</b>	<b>529 313 584</b>

### 3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	Notes	2024	2023
<b>Opérations de change au comptant</b>			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b>			
	<b>14</b>		
Devises à recevoir à terme		2 024 437	5 025 367
Devises à livrer à terme		2 001 365	5 077 338
<b>Opérations de change-dépôts en or et en devises</b>			
	<b>14</b>	<b>3 681 650</b>	<b>9 850 050</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>			
	<b>14</b>		
Devises à recevoir		-	5 304
Devises à livrer		-	5 267
<b>Ajustement devises hors bilan</b>			
		-	-
<b>Engagements sur produits dérivés</b>			
		-	-
<b>Engagements sur titres</b>			
	<b>15</b>		
Titres reçus sur avances accordées		128 994 653	107 969 056
Titres reçus sur avances à accorder		13 400 400	12 298 400
Autres garanties reçues sur avances accordées		37 836 194	30 750 502
Avances à accorder		12 730 380	11 683 480
Titres étrangers à recevoir		7 376 028	-
Titres étrangers à livrer		5 467 643	-
<b>Autres engagements</b>			
	<b>16</b>		
Garanties de marchés reçues		183 311	130 505
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		916 140	904 446
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		10 889	9 400
Autres engagements donnés		1 000	1 000

### 3.2.4 Compte de produits et charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	Notes	2024	2023
<b>Produits</b>		<b>16 369 754</b>	<b>13 863 998</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	17	7 955 035	6 109 045
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	18	3 948 987	3 002 226
Autres intérêts perçus	19	9 823	9 689
Commissions perçues	20	1 087 281	1 135 349
Autres produits financiers	21	1 206 050	1 183 547
Ventes de biens et services produits	22	484 830	490 118
Produits divers	23	23 273	32 712
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	24	1 411 003	1 887 286
Produits non courants	25	243 471	14 026
<b>Charges</b>		<b>9 909 770</b>	<b>8 758 323</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	26	725 698	726 952
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	27	334 984	379 467
Commissions servies	28	25 216	33 985
Autres charges financières	29	1 020 595	767 408
Charges de personnel	30	929 863	850 114
Achats de matières et fournitures	31	505 447	343 563
Autres charges externes	32	445 866	416 771
Dotations aux amortissements et aux provisions	33	715 231	561 965
Charges non courantes	34	696 064	1 008 188
Impôt sur le résultat	35	4 510 804	3 669 909
<b>Résultat net</b>		<b>6 459 984</b>	<b>5 105 675</b>

## 3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	2024	2023
<b>Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice</b>	<b>51 887 549</b>	<b>36 713 644</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>-30 584 714</b>	<b>27 120 078</b>
Intérêts reçus	11 361 726	8 439 261
Commissions sur opérations bancaires reçues	1 087 281	1 135 349
Autres produits reçus	875 673	679 484
Intérêts et commissions versés	-1 086 974	-1 137 947
Charges du personnel versées	-909 781	-840 699
Impôts et taxes payés	-7 153 711	-143 735
Autres charges versées	-1 311 114	-1 674 907
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	-3 416 190	6 791 599
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	9 700 261	-9 776 280
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	-934 865	-2 279 777
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	-7 429 963	18 951 289
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-	-
+/- Variation avances aux banques	-26 958 641	-15 181 874
+/- Variation autres dettes du passif	-4 427 411	22 781 453
+/- Variation des autres actifs	18 995	-623 138
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-10 338 817</b>	<b>-49 623 163</b>
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-10 472 850	-48 998 387
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	-866 438	-382 634
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	-	-
Acquisitions d'immobilisations	-42 132	-255 967
Produits de cession des immobilisations	42 604	13 825
+/- Variation Capitaux propres	1 000 000	-
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>31 521 199</b>	<b>39 965 758</b>
+/- Variation des billets et monnaie en circulation	31 521 199	39 965 758
<b>Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises</b>	<b>-217 316</b>	<b>-2 288 768</b>
<b>Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice</b>	<b>42 267 901</b>	<b>51 887 549</b>

### 3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2024

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2024	Affectation du résultat 2023	Distribution de dividendes	Résultat 2024	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2024
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	-384 308	405 675				21 367
Réserves	5 001 340	4 700 000	-3 700 000			6 001 340
Résultat de l'exercice				6 459 984		6 459 984
Résultat en instance d'affectation	5 105 675	-5 105 675				0
<b>Total</b>	<b>10 222 707</b>	<b>0</b>	<b>-3 700 000</b>	<b>6 459 984</b>	<b>0</b>	<b>12 982 691</b>

## 3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

### 3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans le code général de normalisation comptable (CGNC) pour tout ce qui est commun aux entreprises notamment en matière d'évaluation des stocks et des immobilisations.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

### 3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

#### Avoirs et engagements en or et en devises

##### Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme qui entraînent :

- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir en dirhams ;
- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir dans une autre devise.

Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes de l'hors bilan correspondants à leur date d'engagement, puis enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison.

##### Réévaluation des avoirs en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS sont évalués sur la base des cours de change en vigueur du dernier jour ouvrable de l'exercice.

**Tableau 3.2.7 : Evolution des cours de change (\*)**

En DH	2024	2023	Var.%
XAU	26 415,00	20 439,00	29,2
USD	10,11	9,89	2,2
EUR	10,52	10,94	-3,9
XDR	13,19	13,27	-0,7

(\*) Cours de référence de fin d'année.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au « compte d'évaluation des réserves de change » figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la nouvelle convention régissant ce compte, conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat en date du 1<sup>er</sup> novembre 2022 et abrogeant les dispositions de celle du 29 décembre 2006.

Conformément aux dispositions de cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » doit être maintenu créditeur à un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de la Banque à la date de clôture de l'exercice. Au cas où une perte de change porte le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de la Banque au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice, logé dans un compte de « réserve pour perte de change » et inscrit au passif du bilan de la Banque.

Dans le cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur, celui-ci est inscrit à l'actif du Bilan de la Banque et aucune provision pour risques et charges n'est constituée.

Au cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur non couvert par le solde du compte « réserve pour perte de change », il est procédé à l'alimentation de la réserve pour perte de change par prélèvement du bénéfice net de la Banque dans la limite de 20%.

## Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention prévalant à leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

**Le portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'achats inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-après :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC au même titre que la méthode linéaire.

**Le portefeuille de placement** est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Quant aux titres à intérêts précomptés, ils sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

### **Les autres avoirs en devises**

La Banque dispose de portefeuilles de titres libellés en dollar américain dont la gestion est déléguée à la Banque mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion.

## Les créances sur le Trésor public

Dans le cadre de la convention conclue entre la Banque et l'Etat en novembre 2022 fixant les modalités d'utilisation par ce dernier des disponibilités de la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du Fonds Monétaire International (FMI), cette opération a été constatée, dans les comptes de la Banque, en tant que créance vis-à-vis de l'Etat et ce, conformément aux préconisations prévues par le manuel du FMI.

Cette créance est réévaluée périodiquement au cours de change à la date de clôture.

Le plan comptable de Bank Al-Maghrib ne prévoit au niveau de la présentation bilantielle de l'actif, pour ses relations avec l'Etat, que la rubrique « Concours financiers à l'Etat ». Toutefois, cette opération de rétrocession de la LPL bien qu'elle soit relatée en tant que créance vis-à-vis de l'Etat, ne peut être considérée comme un concours financier à l'Etat du fait que la Banque représente uniquement un intermédiaire entre le FMI et l'Etat.

Par conséquent et en respect du principe d'image fidèle, il a été procédé :

- au changement de l'intitulé de la rubrique « Concours financiers à l'Etat » par « Créances sur le Trésor public » ;
- à l'insertion d'un poste dédié « Créance liée à l'utilisation de la LPL par l'Etat »
- et au maintien, dans la rubrique, du poste « Concours financiers à l'Etat ».

## Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les durées d'amortissement retenues, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivantes :

**Tableau 3.2.8 : Délais d'amortissement des immobilisations**

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans
Smartphones et tablettes	3 ans 4 mois

## Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette comptable correspondant à leur coût d'acquisition, diminuée des éventuelles provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

S'agissant des titres non entièrement libérés, ils sont portés à l'actif pour leur valeur totale y compris le reliquat restant à libérer. La quote-part non encore libérée est constatée en contrepartie d'un compte de dette du passif du bilan.

Les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

## Les stocks

Les stocks sont constitués principalement :

- des matières et fournitures consommables ;
- des matières premières pour la fabrication des billets, des monnaies et des documents et cartes identitaires sécurisés (papier, encres, flans, puces, cartes, etc.) ;
- des produits finis et encours (documents sécurisés, et autres)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêt.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût composé du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constatée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

### 3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change

#### Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le **risque de crédit**, défini comme étant :
  - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
  - et d'autre part, le risque d'abaissement de la notation de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.
- le **risque de marché** correspond au risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change.
- le **risque de liquidité** correspond à l'incapacité à faire face aux engagements immédiats du pays par la vente d'actifs, sans impact significatif sur leurs prix.

#### Cadre de Gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque dispose d'un dispositif de gestion des risques financiers qui permet l'identification, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de gestion des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance clair et hiérarchisé.

En effet, le **Conseil de la Banque** valide chaque année la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. Le **Comité Monétaire et Financier** (CMF) veille à la mise en œuvre de l'allocation stratégique et valide la gestion des réserves de change. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, le **Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique approuvée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, ces expositions font l'objet d'analyses approfondies au niveau des rapports élaborés régulièrement et communiqués aux différents organes de gouvernance de la Banque, notamment au Comité Monétaire et Financier.

## **Gestion des risques financiers**

### **Risque de crédit**

Le risque de crédit est géré par la Banque à travers la fixation des critères d'éligibilité des émetteurs de titres et des contreparties, tout en veillant à ce que les placements soient conformes aux principes de sécurité et de liquidité.

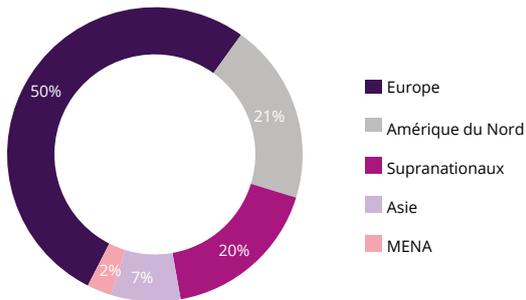
Les critères minimaux sont différenciés en fonction du risque de crédit induit par les différents instruments. Ils sont plus élevés pour les opérations engendrant un risque de crédit direct, comme les dépôts à blanc, que pour les opérations se dénouant dans un système de règlement-livraison. Actuellement, la notation de crédit moyenne minimale est de « A- » pour les placements monétaires auprès de contreparties bancaires, et de « BBB- » pour les placements obligataires.

En plus des critères d'éligibilité, la Banque fixe des limites permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessive. Il s'agit notamment des limites d'exposition par émetteur, par contrepartie, par classe d'actifs, par pays et par notation de crédit.

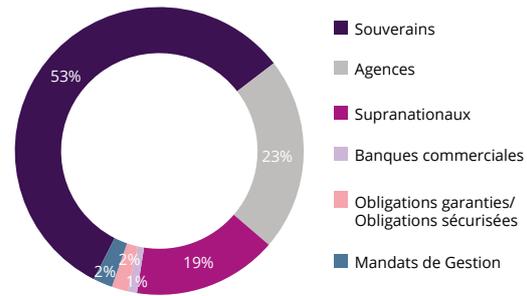
Afin d'assurer une appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, la Banque calcule et suit quotidiennement la notation de crédit moyenne des portefeuilles de réserves ainsi que la « VaR Crédit » à 99% qui évalue le montant des pertes potentielles sur un horizon d'un an liées à un événement de crédit (un abaissement de notation ou un défaut).

Au terme de l'année 2024, la notation de crédit moyenne des réserves de change s'est établie à «AA», reflétant une très bonne qualité de crédit des actifs détenus.

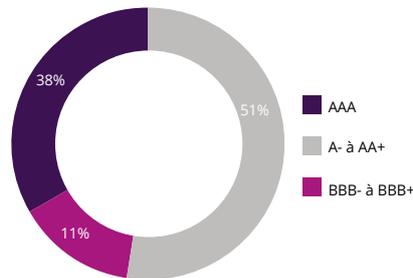
Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région



Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs



Graphique 3.2.3 : Répartition des portefeuilles obligataires par notation



## Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

### • Risque de taux

La Banque gère le risque de taux à travers des indices de référence pour l'ensemble des portefeuilles ainsi que des écarts de durée autorisés par rapport à ces indices dans le cadre de l'allocation stratégique.

L'exposition au risque de taux est mesurée par divers indicateurs, notamment, la perte potentielle maximale (VaR), la durée et la volatilité des performances par rapport aux indices de référence (Tracking Error).

Au terme de l'année 2024, la durée globale des réserves de change est demeurée stable par rapport à la fin de l'année 2023, s'établissant à 1,9 an.

### • Risque de change

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque provient :

- d'une part, de la déviation entre la pondération en devises des réserves de change et celle issue de la réplification du panier du dirham qui est composé de 60% en euro et de 40% en dollar américain. Cette déviation est encadrée à travers une limite maximale de +/-5% définie dans le cadre de l'allocation stratégique ;
- d'autre part, de la variation de l'écart entre le cours de change du dirham et le cours central de la bande de fluctuation.

### Risque de liquidité

La Banque gère le risque de liquidité à travers la constitution de tranches liquides au sein des réserves de change :

- **Réserves de précaution** : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de satisfaire les besoins à court terme de la Banque. Au terme de l'année 2024, les réserves de précaution se sont établies à près de 57 milliards de dirhams ;
- **Portefeuilles des réserves excédentaires comptabilisés en valeur marché** : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution ». La valeur de ces portefeuilles s'est établie à 37 milliards de dirhams à la fin de l'année 2024.

Le risque de liquidité est également encadré, au niveau des tranches liquides précitées, à travers des règles de taille minimale et de ratio d'emprise maximal pour les émissions obligataires.

## 3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

### Actif

En vertu de l'article 12 de son statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS.

#### Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché du dernier jour ouvrable de l'année. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte d'évaluation des réserves de change<sup>1</sup> et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue le 1<sup>er</sup> novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Au terme de l'année 2024, la contrevaletur des avoirs en or s'est élevée à 18 781 915 KDH, en hausse de 29%, sous l'effet notamment de la forte appréciation du cours de l'or ; la quantité détenue étant restée stable à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes).

**Tableau 3.2.9 : Avoirs et placements en or**

	2024	2023
Prix de l'once d'or <sup>(1)</sup>	26 415	20 439
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
Maroc	4 855	4 855
Etranger	706 177	706 177
<b>Valeur de marché<sup>(2)</sup></b>	<b>18 781 915</b>	<b>14 532 787</b>
<b>Stock d'or (en tonnes)</b>	<b>22,12</b>	<b>22,12</b>

<sup>(1)</sup> Cours de l'or/DH.

<sup>(2)</sup> En milliers de dirhams.

#### Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste enregistre principalement la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

Les avoirs et placements en devises ont progressé de 2% au terme de 2024 à 339 309 229 KDH, traduisant, essentiellement, la consolidation des réserves de change et l'évolution des cours de change.

Après un mouvement baissier au début de l'année, ils ont atteint 342 786 316 KDH en mai (+4%), en relation principalement avec l'achat de devises auprès de l'OCP consécutivement à son émission obligataire sur le marché financier international.

<sup>1</sup> Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

**Tableau 3.2.10 : Avoirs et placements en devises par type de placement**

En milliers de dirhams	2024	Part	2023	Part
Comptes à vue	14 928 341	4%	32 038 072	10%
Comptes à terme	13 349 155	4%	3 701 951	1%
Titres de placement <sup>(1)</sup>	56 297 176	17%	48 301 534	14%
Titres d'investissement <sup>(2)</sup>	238 348 130	70%	231 316 781	69%
Titres de transaction <sup>(3)</sup>	-	-	-	-
Autres <sup>(4)</sup>	16 386 426	5%	17 982 704	5%
<b>Total</b>	<b>339 309 229</b>	<b>100%</b>	<b>333 341 042</b>	<b>100%</b>

<sup>(1)</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2024 à 56 580 311 KDH.

<sup>(2)</sup> Aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille, conformément aux règles comptables.

<sup>(3)</sup> Titres acquis avec l'intention de les revendre à court terme.

<sup>(4)</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Les dépôts et placements monétaires ont, pour leur part, connu un repli de 21% pour se situer à 28 277 497 KDH, représentant 8% des avoirs et placements en devises contre 11% une année auparavant. Cette baisse s'explique principalement par la réduction de l'encours de la trésorerie en devises au profit du portefeuille d'investissement<sup>1</sup>.

Les avoirs en devises représentent 61% des actifs de la Banque au lieu de 63% en 2023, et sont investis à hauteur de 87% en titres obligataires. Au sein de cette catégorie, le portefeuille des titres de placement<sup>2</sup> s'est accru de 17% pour atteindre 56 297 176 KDH et celui des titres d'investissement de 3% à 238 348 130 KDH, attribuable au renforcement des investissements au sein de ce portefeuille au cours de l'année 2024.

**Tableau 3.2.11 : Avoirs et placements en devises par devise**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
EUR	188 189 169	194 438 287	-3
USD	147 695 174	135 824 332	9
Autres devises	3 424 886	3 078 422	11
<b>Total</b>	<b>339 309 229</b>	<b>333 341 042</b>	<b>2</b>

**Tableau 3.2.12 : Avoirs et placements en devises par durée résiduelle<sup>(\*)</sup>**

	2024	2023
≤1 an	30%	24%
> 1an	70%	76%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(\*)</sup> Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, abritant les positions auprès du FMI et du FMA, a progressé de 4% atteignant 23 061 150 KDH, tiré principalement par la hausse des avoirs en DTS.

<sup>1</sup> Titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance (Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

<sup>2</sup> Titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement.

## Position avec le FMI

### A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,4%) au titre de la quote-part du Maroc au FMI et se compose de :

- **la tranche disponible** : 150,08 millions de DTS (1 979 107 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI ;

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (153 332 KDH) correspondant à la quote-part du Maroc au FMI, souscrite par Bank Al-Maghrib en monnaie nationale et inscrite au « compte n°1 » ouvert sur ses livres. La réévaluation portant sur cette tranche s'est soldée à fin décembre 2024 par un ajustement de +1 394 KDH contre -3 498 KDH un an plus tôt.

Tableau 3.2.13 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
<b>ACTIF</b>			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 132 439	2 146 416	-1
Avoirs en DTS	20 529 114	19 553 046	5
<b>Total</b>	<b>22 661 553</b>	<b>21 699 461</b>	<b>4</b>
<b>PASSIF</b>			
Allocations de DTS	18 707 329	18 829 944	-1
Comptes n°1 et 2 <sup>(*)</sup>	7 359 492	20 183 015	-64
<b>Total</b>	<b>26 066 822</b>	<b>39 012 959</b>	<b>-33</b>

(\*) Compte tenu du remboursement, selon une fréquence trimestrielle, du principal dû au titre de la LPL.

- Les avoirs en DTS : représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été renforcés en 2021, suite à l'émission par le FMI d'une allocation générale de DTS au profit des pays membres de 456 milliards de DTS. La part allouée au Maroc au titre de cette allocation s'élève à 857,2 millions de DTS (l'équivalent de 10,9 milliards de dirhams<sup>1</sup>).

Au terme de l'année 2024, la contrevaletur en dirhams des avoirs en DTS s'est établie à 20 529 114 KDH, en hausse de 5% (+976 068 KDH) par rapport à fin 2023. Cette évolution est le résultat du tirage sur la facilité pour la résilience et de la durabilité (FRD), accordée en septembre 2023 par le FMI en faveur du Maroc, pour un montant global de 562,5 millions de DTS<sup>2</sup> (7 416 921 KDH) ainsi que les achats de DTS par la Banque courant l'année 2024 de 550 millions de DTS (7 232 666 KDH) après le remboursement opéré au titre de la LPL, en vue de rétablir l'équilibre de la position en DTS.

<sup>1</sup> Impactant à l'actif les avoirs en DTS et au passif les allocations de DTS.

<sup>2</sup> En deux tranches, la première en mars d'un montant de 250 millions de DTS (3 322 977 KDH) et la seconde en novembre d'un montant de 312,5 millions de DTS (4 093 944 KDH).

La hausse a été atténuée, notamment, par le règlement du principal dû par le Maroc au FMI au titre de la LPL d'un montant global de 962,1 millions de DTS (12 915 614 KDH), le prélèvement des frais financiers liés à la LPL de 56 millions de DTS (741 109 KDH) et au tirage sur la FRD de 8,8 millions de DTS (115 492 KDH), le paiement de la commission au titre de la ligne de crédit modulable<sup>1</sup> (LCM) de 9,2 millions de DTS (122 493 KDH) ainsi que par la dépréciation du cours du DTS (-0,7%).

**Au passif** figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaieur en dirhams des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS)<sup>2</sup> octroyées par le FMI en faveur des pays membres, et en 2021 de 10,9 milliards de dirhams relatifs à la part du Maroc au titre de l'allocation générale (857,2 millions de DTS) réalisée en août de cette année par le FMI.

A fin 2024, ce poste a accusé une légère baisse de 1% (-122 615 KDH), revenant à 18 707 329 KDH, attribuable principalement à la dépréciation du cours du DTS contre le dirham (-0,7%).

### Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA. La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie<sup>3</sup> entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 973 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (399 597 KDH) est restée stable depuis la dernière augmentation du capital en 2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

### Note 4 : Créances sur le Trésor Public

Cette rubrique abrite la créance liée à l'utilisation par le Trésor en 2022 de la contrevaieur en dirhams des disponibilités issues du tirage sur la LPL en avril 2020, portant sur un montant de 1 499,8 millions de DTS et ce, conformément aux dispositions de la convention conclue dans ce cadre en novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le MEF.

<sup>1</sup> Approuvée en avril 2023 par le FMI en faveur du Maroc, portant sur un montant de 3,73 milliards de DTS.

<sup>2</sup> Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

<sup>3</sup> A hauteur de 53,16% pour le Trésor et de 46,84% pour la Banque.

Au terme de l'exercice 2024, cette créance a accusé une baisse de 64% (-12 816 436 KDH) à 7 090 424 KDH, attribuable à l'effet combiné du règlement courant cette année du principal dû au FMI au titre de la LPL pour un montant de 962,1 millions de DTS faisant ainsi passer le montant global de la créance de 1 499,8 millions de DTS à 537,7 millions de DTS, et de la dépréciation du cours du DTS.

### Note 5 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 7 du statut de la Banque.

Le besoin de liquidité des banques s'est nettement accentué en 2024, tiré essentiellement par l'expansion de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, la Banque a continué à répondre à l'intégralité des demandes en liquidités des banques, augmentant le volume de ses interventions sur le marché monétaire à 139 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 98 milliards en 2023.

Au 31 décembre 2024, les concours aux banques ont porté sur un montant global de 156 560 695 KDH (129 602 053 KDH à fin 2023) dont :

- 72 623 271 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, consenties au taux directeur ;
- 49 650 424 KDH relatifs aux opérations de pension livrée (1 et 3 mois) consenties au taux directeur ;
- 34 287 000 KDH correspondant aux opérations de prêt garanti dont 10 532 000 KDH à 1 et 3 mois et 23 755 000 KDH sur 1 an dans le cadre des programmes de soutien au financement de l'économie<sup>1</sup> (TPME, PIAFE, banques participatives).

**Tableau 3.2.14 : Structure des concours aux banques par instrument**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
<b>Opérations de pension</b>	<b>122 273 695</b>	<b>102 248 053</b>	<b>20</b>
Avances à 7 jours	72 623 271	60 054 014	21
Pensions livrées	49 650 424	42 194 039	18
<b>Prêts garantis<sup>(*)</sup></b>	<b>34 287 000</b>	<b>27 354 000</b>	<b>25</b>
<b>Total</b>	<b>156 560 695</b>	<b>129 602 053</b>	<b>21</b>

(\*) 1 mois, 3 mois et 1 an.

**Tableau 3.2.15 : Ventilation des concours aux banques par maturité<sup>(\*)</sup>**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
7 jours	72 623 271	60 054 014	21
1 mois	30 002 755	20 001 328	50
3 mois	30 179 669	30 001 712	1
1 an	23 755 000	19 545 000	22
<b>Total</b>	<b>156 560 695</b>	<b>129 602 053</b>	<b>21</b>

(\*) Maturité initiale.

<sup>1</sup> 20 847 000 KDH au titre du programme dédié aux TPME, 1 693 000 KDH au taux de 1,25% dans le cadre du programme PIAFE et 1 215 000 KDH au titre du programme de refinancement des 'banques participatives'.

## Note 6 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, principalement, les stocks, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués notamment des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir ainsi que de tout autre montant débiteur en instance de régularisation.

Les autres actifs sont revenus, d'une fin d'année à l'autre, de 4 823 925 KDH à 4 169 685 KDH, en baisse de 14%.

## Note 7 : Valeurs immobilisées nettes

L'actif immobilisé net de la Banque a enregistré une légère baisse de 18 220 KDH pour se situer à 4 645 292 KDH, suite principalement à une augmentation plus importante des amortissements et des provisions (+185 115 KDH) que celle des investissements (+154 977 KDH).

**Tableau 3.2.16 : Valeurs immobilisées nettes**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
(dont)			
Prêts immobilisés	762 353	749 198	2
Titres de participation et emplois assimilés	1 959 082	1 960 319	-0,1
Immobilisations corporelles et incorporelles	8 242 804	8 087 827	2
<b>Valeurs immobilisées brutes</b>	<b>10 964 543</b>	<b>10 797 647</b>	<b>2</b>
Amortissements et provisions	-6 319 251	-6 134 136	3
<b>Valeurs immobilisées nettes</b>	<b>4 645 292</b>	<b>4 663 512</b>	<b>-0,4</b>

## Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib a accusé une légère baisse de -1 237 KDH revenant de 1 960 319 KDH à fin 2023 à 1 959 082 KDH à fin 2024. Cette évolution est due principalement à la liquidation de la société Dar Ad-Damane (-2 764 KDH), et à la hausse de la participation de la Banque dans le capital de la société SWIFT (+1 006 KDH) pour atteindre 1 524 KDH, parallèlement à l'acquisition de 12 actions supplémentaires dans le cadre du processus de réallocation triennal de cet organisme.

Tableau 3.2.17 : Titres de participation et emplois assimilés<sup>(1)</sup>

En milliers de dirhams	2024						Valeur comptable brute 2023	Var.%( <sup>(3)</sup> )
	Nature de l'activité	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette <sup>(1)</sup>	Situation nette <sup>(2)</sup>	Nombre d'actions détenues	Quote-part %		
<b>Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)</b>		<b>72 365</b>	<b>72 365</b>				<b>74 324</b>	<b>-3</b>
Dar Ad-Damane <sup>(4)</sup>	Financier	0	0	-	-	-	1 265	-100
Maroclear	Financier	4 000	4 000	346 924	4 000	20	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	50 000	500 113	500 000	10	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	Financier	59	59	12 340	2 008	4,59	59	-
Créances rattachées à des participations <sup>(5)</sup>	Financier	18 306	18 306				17 500	5
<b>Titres détenus dans les institutions financières étrangères</b>		<b>1 886 717</b>	<b>1 861 115</b>				<b>1 885 995</b>	<b>0,04</b>
Ubac Curaçao	Financier	23 228	12 008	90 362 USD	353 913	6,85	23 228	-
Swift <sup>(6)</sup>	Financier	1 524	1 524	719 277 EUR	33	0,03	519	>100
Fonds Monétaire Arabe	Financier	5 973	5 973	1 423 541 DA <sup>(7)</sup>	3	0,02	6 257	-5
Programme de Financement du Commerce Arabe	Financier	16 856	16 856	1 220 986 USD	546	0,28	16 856	-
Africa50 - Financement de projets	Financier	175 142	175 142	461 275 USD	18 000	4,26 <sup>(8)</sup>	175 142	-
Africa50 - Développement de projets	Financier	19 460	5 078	11 716 USD	2 000	4,29 <sup>(8)</sup>	19 460	-
Banque des Règlements Internationaux	Financier	1 644 533	1 644 533	25 082 300 SDR <sup>(9)</sup>	3 000	0,53	1 644 533	-
<b>Total brut des titres de participation et emplois assimilés</b>		<b>1 959 082</b>	<b>1 933 479</b>				<b>1 960 319</b>	<b>-0,1</b>

<sup>(1)</sup> Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

<sup>(2)</sup> Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), calculée selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des états de synthèse de 2023.

<sup>(3)</sup> Variation de la valeur comptable brute entre 2023 et 2024.

<sup>(4)</sup> Liquidation de la société Dar Ad-Damane et restitution intégrale de la participation de la Banque dans cette société et le fonds de garantie y afférent pour un montant global de 2 764 KDH.

<sup>(5)</sup> Avance en compte courant d'actionnaire consentie en 2023 en faveur de CFCA et créance au titre de la participation au Fonds Africa50.

<sup>(6)</sup> Augmentation de la participation de la Banque au capital de la société SWIFT de 519 KDH à 1 524 KDH, suite à l'allocation de 12 actions supplémentaires dans le cadre du processus de réallocation réalisé selon une fréquence triennale par cet organisme.

<sup>(7)</sup> Dinars arabes.

<sup>(8)</sup> Augmentation du capital social par apports de certains Etats africains pour un montant global de 5,5 millions USD. La quote-part de Bank Al-Maghrib est, ainsi, revenue à 4,26% pour l'AFP et 4,29% pour l'ADP, contre 4,31% et 4,34% en 2023, respectivement.

<sup>(9)</sup> SDR : Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

<sup>1</sup> Les chiffres contenus dans le présent tableau sont exprimés en milliers de dirhams, exception faite de la situation nette des participations étrangères présentée en devises.

## Immobilisations corporelles et incorporelles

**Tableau 3.2.18 : Immobilisations corporelles et incorporelles**

En milliers de dirhams	Montant brut 2023	Augmentation	Diminution	Montant brut 2024
Immeubles d'exploitation	2 331 580	5 447	-	2 337 026
Mobilier et matériel d'exploitation	2 986 135	109 877	66 719	3 029 293
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	1 139 965	51 946	3 829	1 188 082
Immobilisations corporelles hors exploitation	775 560	4 975	227	780 307
Immobilisations incorporelles	854 588	69 359	15 851	908 096
<b>Total</b>	<b>8 087 827</b>	<b>241 603</b>	<b>86 626</b>	<b>8 242 804</b>

A fin 2024, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 8 242 804 KDH, en hausse annuelle de 154 977 KDH. Les principaux investissements de cette année sont répartis comme suit :

- 49% représentent la modernisation des infrastructures de production et de traitement des billets de banque ainsi que la mise à niveau des équipements informatiques et des structures SI ;
- 24% sont relatifs à l'évolution de certains systèmes d'information, à l'acquisition de solutions intégrées et de licences informatiques ainsi qu'au déploiement de certains portails ;
- 23% correspondent aux travaux d'aménagement et d'agencement au niveau des divers sites de la Banque ;
- 4% sont dédiés, notamment, aux projets immobiliers.

Les sorties concernent, essentiellement, la cession de biens immobiliers et de matériel de transport.

## Passif

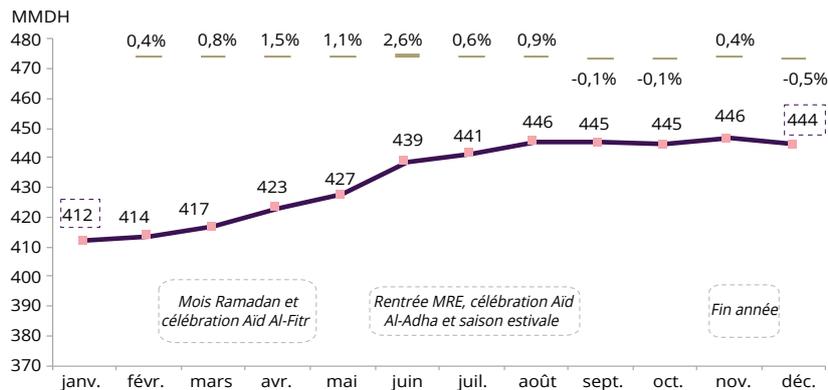
### Note 8 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux abrités dans les caisses de la Banque.

Demeurant le poste le plus important du passif (80%), les billets et monnaies en circulation ont poursuivi une tendance haussière, passant d'une fin d'année à l'autre, de 412 752 041 KDH à 444 273 240 KDH, soit une hausse de 8% contre 11% en 2023. Cette décélération s'explique notamment par l'opération ponctuelle de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques.

Conformément à son profil saisonnier régulier, les billets et monnaies en circulation ont marqué un pic courant le second semestre, ayant connu une concentration d'évènements à forte demande en cash (période estivale, célébration de l'Aïd Al-Adha et rentrée scolaire).

**Graphique 3.2.4 : Evolution des billets et monnaies en circulation en 2024**



### Note 9 : Engagements en or et en devises

Ces engagements sont composés, majoritairement, des dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils ont accusé une baisse de 24% par rapport à l'année précédente à 4 189 231 KDH, tirée par le recul des engagements en devises.

Il est à préciser que ces engagements abritent la partie non libérée au titre de la souscription de la Banque au capital de la BRI, pour un montant de 11,3 millions de DTS (l'équivalent de 149 321 KDH).

## Note 10 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI et BIRD) et les non-résidents.

**Tableau 3.2.19 : Engagements en dirhams convertibles**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
<b>Engagements envers les organismes financiers internationaux</b>	<b>7 404 544</b>	<b>20 201 079</b>	<b>-63</b>
Engagements envers les banques étrangères	44 691	6 437	>100
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	7 359 853	20 194 642	-64
<b>Autres engagements</b>	<b>14 899</b>	<b>21 060</b>	<b>-29</b>
<b>Total</b>	<b>7 419 443</b>	<b>20 222 140</b>	<b>-63</b>

La variation annuelle de -12 802 697 KDH des engagements de la Banque en dirhams convertibles s'explique, principalement, par la baisse des engagements envers les organismes financiers internationaux (-12 834 789 KDH), et par la hausse des engagements de la Banque envers les banques étrangères (+38 254 KDH).

Les avoirs du « compte n°1 » du FMI, constituant l'essentiel de ce poste, et ceux du « compte n°2 » du FMI réajustés annuellement<sup>1</sup> pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS ont accusé une baisse à fin 2024 de 64% (-12 823 522 KDH). Cette évolution s'explique par le remboursement cette année, selon une fréquence trimestrielle, du principal dû au titre des disponibilités de la LPL pour un montant global de 12 915 613 KDH.

La réévaluation des avoirs en dirhams effectuée par le FMI au titre de l'exercice 2024 a porté sur un montant de -292 947 KDH, a été ajustée de -66 912 KDH au cours de change du dernier jour ouvrable de l'année.

## Note 11 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor est tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 16 de son statut, et rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
  - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 50 pb ;
  - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams et inférieure ou égale à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 100 pb ;
  - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.

<sup>1</sup> Réévaluation annuelle depuis 2022 pour neutraliser l'impact de la réévaluation de la créance liée à l'utilisation par le Trésor des disponibilités de la LPL.

- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu des articles 25 et 66 du statut de Bank Al-Maghrib, ont été intégralement libérés au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Ce poste peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de 50 pb ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, leur excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de 100 pb.

**Tableau 3.2.20 : Dépôts et engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
Compte courant du Trésor public	7 462 609	10 878 799	-31
Comptes courants des banques marocaines	32 307 874	22 607 941	43
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 227 636	1 252 740	-2
Autres comptes	3 791 534	3 261 490	16
<b>Total</b>	<b>44 789 654</b>	<b>38 000 970</b>	<b>18</b>

A fin 2024, les dépôts et engagements en dirhams ont progressé à 44 789 654 KDH, soit 6 788 684 KDH de plus par rapport à 2023 sous l'effet conjugué principalement de l'accroissement des avoirs des banques marocaines (+9 699 933 KDH) et de la baisse des disponibilités du compte courant du Trésor public (-3 416 190 KDH).

## Note 12 : Autres passifs

**Tableau 3.2.21 : Autres passifs**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	1 425 932	3 610 944	-61
Comptes de régularisation	362 794	277 336	31
Exigibles après encaissement	47 159	198 947	-76
Provisions pour risques et charges	1 445 200	1 258 986	15
Compte d'évaluation des réserves de change	18 425 519	18 414 925	0,1
<b>Total</b>	<b>21 706 964</b>	<b>23 761 499</b>	<b>-9</b>

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes dont un reliquat d'IS à payer de 767 984 KDH et des autres sommes dues en instance de règlement.

Ils affichent à fin 2024, un solde de 1 425 932 KDH dont 534 421 KDH correspondent à des dettes envers les fournisseurs (585 427 KDH à fin 2023). La décomposition de ces dettes par échéance se présente comme suit :

**Tableau 3.2.22 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs**

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
<b>Dates de clôture</b>						
Exercice 2023	585 427	585 374	-	-	-	53
Exercice 2024	534 421	534 421	-	-	-	-

- les comptes de régularisation sont composés, principalement, des comptes transitoires et de liaison, des charges à payer et des produits constatés d'avance. Ils se sont situés en fin d'année à 362 794 KDH contre 277 336 KDH un an plus tôt ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement sont revenus de 198 947 KDH à fin 2023 à 47 159 KDH à fin 2024 ;
- les provisions pour risques et charges sont destinées à couvrir un risque ou une charge qui va générer une sortie probable de ressources vis-à-vis d'un tiers, sans contrepartie au moins équivalente et dont la réalisation est rendue probable par un événement survenu ou en cours.

Elles ont atteint 1 445 200 KDH à fin 2024 contre 1 258 986 KDH un an auparavant et sont composées principalement des provisions constituées au titre du don octroyé par la Banque en 2023 pour la gestion des effets du tremblement de terre pour un montant de 600 000 KDH<sup>1</sup> et de la provision de 388 853 KDH pour engagements des fonds sociaux (Cf. Tableau 3.2.40 de la note 33 du CPC).

- le compte d'évaluation des réserves de change abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS, sur la base des cours du dernier jour ouvrable de l'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le MEF<sup>2</sup>.

En 2024, ce compte a atteint un pic de 21 370 347 KDH à fin mars, puis emprunté un trend baissier compte tenu de l'appréciation du dirham contre devises revenant ainsi à 15 622 597 KDH à fin août, et s'est amélioré par la suite pour terminer l'année sur un solde créditeur de 18 425 519 KDH, en légère hausse (+10 594 KDH) par rapport à 2023.

<sup>1</sup> Compte tenu de la reprise constatée cette année aux provisions constituées, conformément aux dispositions de l'article 247 bis du Code général des impôts, portant sur l'étalement fiscal sur 5 ans de tout don ou legs pour le compte de l'Etat.

<sup>2</sup> Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation.

Cette évolution s'explique notamment par la remontée des cours de l'once d'or (+29%) et du dollar américain (+2%) et par la dépréciation du cours de l'euro (-4%) et ce, en lien avec l'appréciation du dollar contre l'euro et l'assouplissement des conditions de liquidité sur le marché de change.

**Tableau 3.2.23 : Variation du compte d'évaluation des réserves de change**

En milliers de dirhams	2024	2023
(dont)		
Or	4 249 128	1 033 841
USD	2 855 522	-7 803 370
EUR	-7 237 143	-3 582 652

A fin décembre 2024, ce solde a représenté 5,3% des avoirs extérieurs nets de la Banque (349,8 milliards de dirhams) contre 5,7% à fin 2023.

### Note 13 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté par incorporation des réserves sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans la limite de 50% du capital.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit statut par prélèvement de 10% sur le bénéfice net et a atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils se sont situés depuis 2006 à 4 501 340 KDH et se sont élevés en 2024 à 5 501 340 KDH, suite à l'affectation de 1 milliard de dirhams.

La réserve pour perte de change affiche un solde nul, suite à sa restitution en 2023 au Trésor, en application des dispositions de la convention relative au compte d'évaluation des réserves de change.

Le report à nouveau est passé, d'une année à l'autre, de -384 308 KDH à 21 367 KDH, compte tenu de l'absorption de la perte enregistrée en 2022.

**Tableau 3.2.24 : Capitaux propres et assimilés**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
<b>Capital</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000</b>	-
<b>Réserves</b>	<b>6 001 340</b>	<b>5 001 340</b>	<b>20</b>
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	5 501 340	4 501 340	22
Réserve pour perte de change	-	-	-
<b>Report à nouveau</b>	<b>21 367</b>	<b>-384 308</b>	<b>&gt;100</b>
<b>Total</b>	<b>6 522 707</b>	<b>5 117 032</b>	<b>27</b>

### 3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La situation de l'hors bilan traduit les engagements donnés et reçus qui ne peuvent être comptabilisés dans les comptes du bilan et relate principalement :

- les achats et ventes de titres et de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date de livraison et/ou de règlement (date de valeur) ;
- les opérations de swaps de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date d'échéance (date de maturité) ;
- les garanties reçues par la Banque dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et des facultés d'avances ;
- les engagements en termes de refinancement des banques ;
- les cautions données ou reçues par la Banque (marchés).

#### Note 14 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise.

Tableau 3.2.25 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2024	2023
<b>Opérations de change à terme</b>		
Devises à recevoir à terme	2 024 437	5 025 367
Devises à livrer à terme	2 001 365	5 077 338
<b>Opérations de change-dépôts en or et en devises</b>	<b>3 681 650</b>	<b>9 850 050</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>		
Devises à recevoir	-	5 304
Devises à livrer	-	5 267

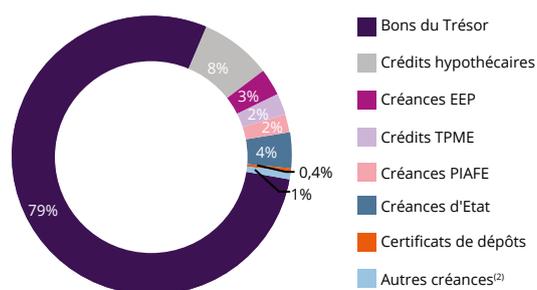
### Note 15 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres reçus par Bank Al-Maghrib en garantie des opérations de refinancement des banques et des avances au profit des participants au SRBM (facultés d'avance).

Tableau 3.2.26 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2024	2023
Titres reçus sur avances accordées	128 994 653	107 969 056
Titres reçus sur avances à accorder	13 400 400	12 298 400
Autres garanties reçues sur avances accordées	37 836 194	30 750 502
Avances à accorder	12 730 380	11 683 480
Titres étrangers à recevoir	7 376 028	-
Titres étrangers à livrer	5 467 643	-

Graphique 3.2.5 : Structure des engagements sur titres<sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

<sup>(2)</sup> Wakala Bil Istitmar et les bons de sociétés de financement.

### Note 16 : Autres engagements

Tableau 3.2.27 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2024	2023
Garanties de marchés reçues	183 311	130 505
Engagements de garantie reçues au titre des prêts au personnel	916 140	904 446
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	10 889	9 400
Autres engagements donnés	1 000	1 000

### 3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

#### Note 17 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste, corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt, comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises présentés ci-dessous :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers ;
- et les prêts de l'or.

**Tableau 3.2.28 : Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Placements en or	598	14 730	-96
Placements obligataires	6 024 194	4 218 851	43
Placements monétaires	1 058 445	1 000 737	6
Avoirs en DTS auprès du FMI	835 392	813 571	3
Autres intérêts (*)	36 406	61 157	-40
<b>Total</b>	<b>7 955 035</b>	<b>6 109 045</b>	<b>30</b>

(\*) Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Reflétant l'amélioration des taux de rendement, les intérêts issus des opérations de placement en devises ont augmenté de 30% à 7 955 035 KDH, dont 6 024 194 KDH (76%) issus des placements obligataires. Ces derniers se répartissent comme suit :

- 4 880 814 KDH générés par le portefeuille d'investissement (+44% ou +1 499 365 KDH), grâce au renforcement des investissements au sein des portefeuilles HTM acquis à des taux élevés ;
- 1 143 379 KDH issus du portefeuille de placement (+37% ou +305 978 KDH), portée essentiellement par le portefeuille USD qui a bénéficié de la hausse des taux de rendement.

Les intérêts sur les placements monétaires se sont établis à 1 058 445 KDH, soit 57 708 KDH de plus qu'en 2023, s'expliquant principalement par la hausse de l'encours des placements en dollar.

S'agissant des intérêts des avoirs en DTS, ils sont passés d'une fin d'année à l'autre, de 813 571 KDH à 835 392 KDH, traduisant la hausse à la fois des avoirs en DTS et du taux moyen de rémunération du DTS de +3 pb à 3,84% (contre 3,81% en 2023).

Les intérêts des placements en or ont connu une forte baisse (-14 132 KDH) revenant à 598 KDH, due à l'absence en 2024 d'opérations de prêts de l'or eu égard aux taux de rémunération nuls voire négatifs. Le produit enregistré d'un montant de 598 KDH, correspond aux opérations arrivées à échéance en début de cette année.

### Note 18 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus sur les concours accordés aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 5 du bilan pour les conditions de rémunération).

Bank Al-Maghrib a réduit en 2024 son taux directeur à deux reprises, en juin et en décembre, de 25 points de base chacune pour le ramener à 2,50%.

Les intérêts sur les concours aux établissements de crédit ont atteint 3 948 987 KDH à fin 2024, marquant une nouvelle hausse qui s'est située cette année à 946 761 KDH, résultant de l'augmentation du volume des interventions de la Banque sur le marché monétaire, parallèlement au resserrement des trésoreries bancaires, atténuée par les réductions du taux directeur. Ils se composent, notamment, de :

- 1 557 728 KDH issus des avances à 7 jours qui se sont accrus de 30%, dû principalement à la hausse de l'encours moyen qui s'est établi à 54 818 077 KDH ;
- 1 468 598 KDH au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois, qui ont progressé de moitié (+53%), portant sur un encours moyen de 51 319 429 KDH ;
- 920 920 KDH relatifs aux opérations de prêt garanti (1 mois, 3 mois et 1 an) qui ont augmenté de +41%, portant sur un encours moyen de 32 517 744 KDH.

**Tableau 3.2.29 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
(dont)			
Avances à 7 jours	1 557 728	1 201 341	30
Avances à 24 heures	509	2 300	-78
Pensions livrées	1 468 598	961 447	53
Prêts garantis	920 920	653 394	41
Open Market	-	183 231	-100
<b>Total</b>	<b>3 948 987</b>	<b>3 002 226</b>	<b>32</b>

### Note 19 : Autres intérêts perçus

Ce poste abrite, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et/ou la construction de logements. Ces intérêts sont restés quasi-stables à fin 2024 à 9 823 KDH.

### Note 20 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, essentiellement, les opérations de change ainsi que de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

Tableau 3.2.30 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
Commissions de change	986 130	994 646	-1
Marge d'intermédiation	139	169	-17
Gestion des bons du Trésor	83 914	115 609	-27
Placements du Trésor sur le marché monétaire	9 532	13 284	-28
Autres commissions	7 565	11 641	-35
<b>Total</b>	<b>1 087 281</b>	<b>1 135 349</b>	<b>-4</b>

Les commissions perçues ont baissé de 4%, revenant de 1 135 349 KDH à 1 087 281 KDH. Cette évolution s'explique, principalement, par le repli de 27% (-31 696 KDH) de la commission prélevée au titre de la centralisation des opérations d'adjudication des Bons du Trésor, traduisant la baisse des levées du Trésor (172 milliards de dirhams en 2024 contre 255 milliards de dirhams en 2023). Elle reflète également le recul de 1% (-8 516 KDH) des commissions perçues sur les opérations de change.

Les commissions perçues sur les placements du Trésor sur le marché monétaire se sont situées en 2024 à 9 532 KDH, en recul de 3 751 KDH par rapport à l'année dernière. Cette variation est attribuable à la baisse de l'encours de ces placements (18 milliards de dirhams en 2024, en moyenne quotidienne, contre 27 milliards en 2023).

### Note 21 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

Au terme de 2024, ces produits ont marqué une légère hausse de +22 504 KDH se situant à 1 206 050 KDH. Cette augmentation recouvre principalement la progression des étalements des décotes sur titres d'investissement (+190 389 KDH) et des plus-values des titres de placement (+89 041 KDH) notamment suite à la cession des titres en dollar, eu égard à l'évolution de leurs taux de rendement, ainsi qu'une baisse des plus-values sur mandats de gestion (-150 805 KDH) due à une performance réalisée en 2024 inférieure à celle de 2023.

**Tableau 3.2.31 : Autres produits financiers**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
Plus-values de cession sur titres de placement	103 758	14 717	>100
Etalements des décotes sur titres étrangers	832 486	642 097	30
Plus-values des mandats de gestion	202 309	353 114	-43
Plus-values des opérations Open Market	-	109 042	-100
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	-	35	-100
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	41 466	48 144	-14
Dividendes des participations	17 504	11 827	48
Autres produits	8 527	4 569	87
<b>Total</b>	<b>1 206 050</b>	<b>1 183 547</b>	<b>2</b>

De même, les gains réalisés sur les opérations de swap de change avec les contreparties étrangères se sont situés à 41 466 KDH contre 48 144 KDH un an auparavant, reflétant ainsi l'évolution cette année des taux de rendement.

Les dividendes au titre de la participation de la Banque dans le capital de certains organismes étrangers se sont élevés à 17 504 KDH (11 827 KDH en 2023) dont 14 550 KDH de la BRI<sup>1</sup> (11 288 KDH en 2023) et 680 KDH du PFCA<sup>2</sup> (539 KDH en 2023).

Bank Al-Maghrib a perçu également en 2024 le boni de liquidation de la société Dar Ad-Damane, au prorata de sa quote-part dans le capital social d'un montant de 1 467 KDH et ce, en application des décisions prises à l'issue de la réunion plénière des actionnaires tenue le 6 mars 2024.

### Note 22 : Ventes de biens et services produits

Cette rubrique abrite principalement (i) les ventes des biens produits par la Banque portant sur les documents sécurisés incluant le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées, (ii) la contribution aux frais de contrôle sur place des établissements soumis à la supervision de la Banque ; et (iii) les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

<sup>1</sup> Sur la base d'un dividende unitaire de 370 SDR décidé par son Conseil d'administration du 30 juin 2024.

<sup>2</sup> Sur la base d'un dividende unitaire de 125 USD décidé par son conseil d'administration du 6 mars 2024.

**Tableau 3.2.32 : Ventes de biens et services produits**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var.%
<b>Ventes de documents sécurisés (dont)</b>	<b>390 746</b>	<b>376 826</b>	<b>4</b>
Passeports	216 815	228 624	-5
Cartes identitaires sécurisées	153 106	125 184	22
<b>Variation de stocks</b>	<b>33 149</b>	<b>55 571</b>	<b>-40</b>
<b>Contribution pour frais de contrôle sur place</b>	<b>60 935</b>	<b>57 396</b>	<b>6</b>
<b>Total</b>	<b>484 830</b>	<b>490 118</b>	<b>-1</b>

Au terme de 2024, les ventes de biens et services produits se sont établies à 484 830 KDH, en légère baisse de 1% ou -5 287 KDH par rapport à 2023. Cette variation recouvre une baisse de 40% des stocks des produits finis et semi-finis (-22 422 KDH) ainsi que la progression des ventes de documents sécurisés (+13 920 KDH) à 390 746 KDH dont 216 815 KDH au titre des passeports biométriques et 153 106 KDH au titre des cartes identitaires sécurisées<sup>1</sup> ainsi que de la hausse de la contribution pour frais de contrôle sur place (+3 539 KDH) à 60 935 KDH.

### Note 23 : Produits divers

Les produits divers sont revenus, entre fin 2023 et fin 2024, de 32 712 KDH à 23 273 KDH dont 19 039 KDH concernent les recettes du système de facturation SRBM.

### Note 24 : Reprises de provisions

Cette rubrique a affiché au terme de 2024 un solde de 1 411 003 KDH contre 1 887 286 KDH une année auparavant, recouvrant essentiellement les reprises de provisions pour dépréciation des titres de placement étrangers constituées d'un montant de 1 389 732 KDH contre 1 830 052 KDH un an plus tôt, et les reprises de provisions pour risques et charges d'un montant de 14 736 KDH (Cf. Tableau 3.2.40 de la note 33 du CPC).

### Notes 25 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels et non récurrents. Il s'est élevé à 243 471 KDH à fin 2024 contre 14 026 KDH à fin 2023, compte tenu des reprises aux provisions pour charges constatées au titre de l'étalement fiscal du don octroyé en 2023 au fonds de gestion des effets de tremblement de terre d'un montant de 200 000 KDH, et des produits de cession de biens de la Banque pour un montant de 39 754 KDH.

<sup>1</sup> Il s'agit, notamment, du permis de conduire et du certificat d'immatriculation électronique.

### Note 26 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont accusé à fin 2024 une légère baisse de 1 253 KDH à 725 698 KDH tirée notamment par le repli des commissions payées sur les allocations de DTS ayant atteint 725 157 KDH. Les intérêts servis sur les dépôts monétaires, ont pour leur part, connu une légère hausse de +497 KDH pour se situer à 542 KDH, eu égard essentiellement à l'évolution des taux de rémunération.

### Note 27 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, principalement, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération de la réserve monétaire (Cf. Note 11 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

Au terme de 2024, ces intérêts ont reculé de 12% à 334 984 KDH, en raison principalement de la baisse de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque.

**Tableau 3.2.33 : Intérêts sur engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
(dont)			
Compte du Trésor public	65 596	66 001	-1
<b>Total</b>	<b>334 984</b>	<b>379 467</b>	<b>-12</b>

### Note 28 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec certaines catégories de la clientèle.

**Tableau 3.2.34 : Commissions servies**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Commissions de change	489	5 520	-91
Marge d'intermédiation	8 082	7 135	13
Garde de titres à l'étranger	14 299	18 271	-22
Autres commissions	2 346	3 059	-23
<b>Total</b>	<b>25 216</b>	<b>33 985</b>	<b>-26</b>

Ces commissions se sont établies à 25 216 KDH, soit 26% de moins (-8 769 KDH) par rapport à l'année dernière. Cette variation est attribuable, essentiellement, par la baisse des commissions sur opérations de change BBE (-5 031 KDH) et sur les droits de garde des titres étrangers (-3 972 KDH).

La marge d'intermédiation négative sur les opérations de change s'est située à fin 2024 à 8 082 KDH au lieu de 7 135 KDH un an plus tôt. A ce titre, la marge d'intermédiation nette s'est située au terme de 2024 à -7 943 KDH contre -6 966 KDH à fin 2023.

### Note 29 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, principalement, moins-values sur titres de placement et les étalements des primes sur titres d'investissement.

**Tableau 3.2.35 : Autres charges financières**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Moins-values de cession sur titres de placement <sup>(*)</sup>	547 845	146 774	>100
Etalements des primes sur titres étrangers	464 265	602 493	-23
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	-	3 099	-100
Moins-values des mandats de gestion	-	-	-
Moins-values des opérations Open Market	-	3 764	-100
Pertes sur opérations de swap de change (report/déport)	3 135	7 459	-58
Autres charges	5 350	3 820	40
<b>Total</b>	<b>1 020 595</b>	<b>767 408</b>	<b>33</b>

<sup>(\*)</sup> Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

Ces charges se sont élevées à fin 2024 à 1 020 595 KDH, soit une hausse de 253 188 KDH. Cette évolution s'explique principalement par l'effet combiné de l'augmentation des moins-values des titres de placement qui sont passées, d'une fin d'année à l'autre, de 146 774 KDH à 547 845 KDH, tirée essentiellement par l'arrivée à échéance des titres notamment en EUR, et de la baisse des étalements des primes sur titres d'investissement (-138 228 KDH).

### Note 30 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel se sont élevées à 929 863 KDH, marquant une hausse de 9% par rapport à fin 2023.

**Tableau 3.2.36 : Charges de personnel**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Rémunérations du personnel	725 462	676 206	7
Charges sociales	164 785	141 248	17
Charges de formation	17 641	12 650	39
Autres charges	21 975	20 010	10
<b>Total</b>	<b>929 863</b>	<b>850 114</b>	<b>9</b>

### Note 31 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces et cartes électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents et cartes identitaires sécurisés et des pièces commémoratives.

Cette rubrique a connu une augmentation de 47% ou (+161 884 KDH) à 505 447 KDH attribuable, principalement, à la progression des frais d'achats de matières et fournitures pour la fabrication des billets, notamment le papier et les encres, en lien avec la hausse du programme de production compte tenu de l'accroissement de la demande et l'émission de la nouvelle série de billets, ainsi que la reconstitution du stock de sécurité.

**Tableau 3.2.37 : Achats de matières et fournitures**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Achats de matières premières	327 246	215 511	52
Achats de matières et fournitures consommables	115 486	70 977	63
Autres achats	62 716	57 076	10
<b>Total</b>	<b>505 447</b>	<b>343 563</b>	<b>47</b>

### Note 32 : Autres charges externes

Ce poste abrite les frais liés, essentiellement, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Il est passé, d'une année à l'autre, de 416 771 KDH à 445 866 KDH, enregistrant une variation de +29 095 KDH.

Celle-ci découle, principalement, de la contribution annuelle de la Banque au fonds de soutien aux Fintechs (30 000 KDH).

**Tableau 3.2.38 : Autres charges externes**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	123 973	134 491	-8
Loyers	49 687	45 362	10
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	31 606	30 811	3
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	25 825	24 033	7
Frais postaux et de télécommunication	51 227	51 253	-0,1
Impôts et taxes	22 903	21 086	9
Autres charges	140 646	109 735	28
<b>Total</b>	<b>445 866</b>	<b>416 771</b>	<b>7</b>

## Note 33 : Dotations aux amortissements et aux provisions

### Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements sont revenues de 272 675 KDH à fin 2023 à 254 120 KDH à fin 2024, accusant ainsi une baisse de 18 556 KDH.

**Tableau 3.2.39 : Dotations aux amortissements**

En milliers de dirhams	2024	2023	Var. %
(dont)			
<b>Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>240 900</b>	<b>247 986</b>	<b>-3</b>
Immeubles <sup>(1)</sup>	118 632	124 653	-5
Mobilier et matériel	97 508	97 054	0,5
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations incorporelles	24 760	26 279	-6
<b>Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>8 565</b>	<b>9 681</b>	<b>-12</b>
<b>Total</b>	<b>254 120</b>	<b>272 675</b>	<b>-7</b>

<sup>(1)</sup> Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

### Dotations aux provisions

Les dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement ont clôturé l'année 2024 sur un montant de 32 198 KDH contre 19 338 KDH en 2023.

**Tableau 3.2.40 : Dotations aux provisions**

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2023	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2024
<b>Provisions pour dépréciation</b>					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	1 602 247	32 198	1 389 732	476	245 188
Valeurs et stocks divers	11 888	16 100			27 988
Titres de participation marocains	3 085		3 085		
Titres de participation étrangers	13 738	11 865			25 602
Autres provisions <sup>(2)</sup>	9 344		3 451		5 893
<b>Provisions pour risques et charges (dont)</b>	<b>1 258 598</b>	<b>400 949</b>	<b>214 736</b>		<b>1 444 812</b>
Engagements de retraite et de maladie	420 000	388 853			808 853
Provisions pour risques et charges <sup>(3)</sup>	827 335	1 606	203 473		625 468
Autres provisions	389				389
<b>Total</b>		<b>461 111</b>	<b>1 411 003<sup>(4)</sup></b>		

<sup>(2)</sup> Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque de non-recouvrement.

<sup>(3)</sup> Comprend le montant de la provision constituée au titre du don octroyé au fonds pour la gestion des effets du tremblement de terre pour se conformer aux dispositions de l'article 247 bis du Code général des impôts portant sur l'étalement fiscal sur 5 ans de tout don ou legs pour le compte de l'Etat. Etant précisé que ce traitement n'a aucun impact sur le résultat de la Banque.

<sup>(4)</sup> Correspond au montant de la rubrique « Reprises de provisions » du CPC.

### Note 34 : Charges non courantes

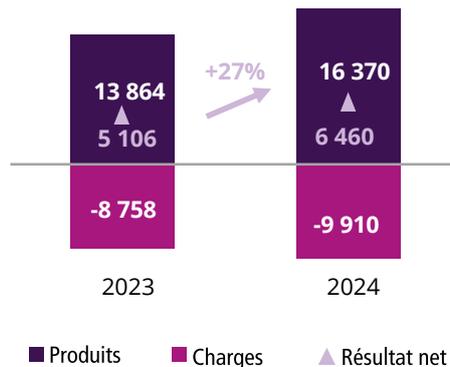
Les charges non courantes ont totalisé à fin 2024 un montant de 696 064 KDH contre 1 008 188 KDH à fin 2023, soit une baisse de 312 124 KDH. Cette évolution trouve son origine dans le règlement en 2024 de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices d'un montant de 486 081 KDH, calculée sur la base de 5% du résultat net de l'exercice écoulé, et dans l'octroi par la Banque en 2023 d'un don pour un montant de 1 milliard de dirhams au « Fonds spécial de gestion des effets de tremblement de terre ».

### Note 35 : Impôt sur le résultat

En vertu des dispositions du Code général des impôts, le taux d'imposition appliqué à Bank Al-Maghrib au titre de l'exercice 2024 est fixé à 38,50%<sup>1</sup>.

L'impôt sur le résultat (IS) est passé, entre fin 2023 et fin 2024, de 3 669 909 KDH à 4 510 804 KDH.

**Graphique 3.2.6 : Evolution des produits, des charges et du résultat net** (en MDH)



<sup>1</sup> Le taux de l'IS prévu par le code général des impôts (CGI) est de 40% selon une approche progressive sur une période de quatre ans. Le différentiel entre le taux initial soit de 37% et le taux cible 40% est étalé progressivement durant la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2023 au 31 décembre 2026.

## 3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse

### 3.3.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.3.1 : Evolution de l'Actif

En milliers de dirhams	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>18 781 915</b>	<b>14 532 787</b>	<b>13 498 946</b>	<b>12 008 623</b>	<b>11 989 425</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>339 309 229</b>	<b>333 341 042</b>	<b>318 867 128</b>	<b>298 416 554</b>	<b>297 853 278</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères	34 533 011	44 481 551	52 900 450	50 752 727	88 485 179
- Bons du Trésor étrangers et assimilés	294 645 307	279 618 315	257 366 426	239 508 275	205 947 284
- Autres avoirs en devises	10 130 912	9 241 175	8 600 252	8 155 552	3 420 815
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>23 061 150</b>	<b>22 101 677</b>	<b>22 770 832</b>	<b>21 596 724</b>	<b>9 188 280</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve	2 132 439	2 146 416	2 248 490	2 097 811	2 084 098
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux	20 529 114	19 553 046	20 100 998	19 105 311	6 715 532
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe	399 597	402 216	421 344	393 602	388 650
<b>Créances sur le Trésor public</b>	<b>7 090 424</b>	<b>19 906 860</b>	<b>20 853 545</b>	<b>-</b>	<b>243 839</b>
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>157 010 858</b>	<b>129 943 781</b>	<b>114 602 736</b>	<b>91 359 926</b>	<b>84 356 146</b>
- Valeurs reçues en pension des banques	49 650 424	42 194 039	21 533 559	22 749 736	15 280 279
- Avances aux banques	106 910 271	87 408 014	92 886 621	68 474 368	68 955 288
- Autres créances	450 163	341 728	182 557	135 822	120 579
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>4 169 685</b>	<b>4 823 925</b>	<b>3 706 864</b>	<b>3 988 298</b>	<b>4 329 415</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>4 645 292</b>	<b>4 663 512</b>	<b>4 678 426</b>	<b>4 773 927</b>	<b>4 840 082</b>
<b>Total Actif</b>	<b>554 068 553</b>	<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>	<b>412 800 465</b>

### 3.3.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.3.2 : Evolution du Passif

En milliers de dirhams	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>444 273 240</b>	<b>412 752 041</b>	<b>372 786 283</b>	<b>337 710 576</b>	<b>319 282 169</b>
- Billets en circulation	439 909 217	408 599 194	368 820 223	333 902 150	315 640 803
- Monnaies en circulation	4 364 023	4 152 848	3 966 060	3 808 426	3 641 365
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>4 189 231</b>	<b>5 524 282</b>	<b>6 742 577</b>	<b>5 102 421</b>	<b>8 387 871</b>
- Engagements en or	-	-	-	-	-
- Engagements en devises	4 189 231	5 524 282	6 742 577	5 102 421	8 387 871
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>7 419 443</b>	<b>20 222 140</b>	<b>21 230 274</b>	<b>19 566 060</b>	<b>29 434 460</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux	7 404 544	20 201 079	21 212 432	19 554 414	29 421 299
- Autres engagements	14 899	21 060	17 842	11 646	13 161
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>44 789 654</b>	<b>38 000 970</b>	<b>42 444 609</b>	<b>38 967 531</b>	<b>35 974 495</b>
Compte courant du Trésor public	7 462 609	10 878 799	4 087 201	5 258 034	6 242 051
Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines	32 307 874	22 607 941	32 383 423	28 484 675	24 819 013
- Comptes courants	32 307 874	22 607 941	32 383 423	28 484 675	24 819 013
- Comptes de reprises de liquidités	-	-	-	-	-
- Comptes de facilités de dépôts	-	-	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 227 636	1 252 740	1 331 794	1 176 044	973 357
Autres comptes	3 791 534	3 261 490	4 642 191	4 048 778	3 940 073
<b>Autres passifs</b>	<b>21 706 964</b>	<b>23 761 499</b>	<b>30 670 166</b>	<b>5 735 780</b>	<b>5 308 085</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>18 707 329</b>	<b>18 829 944</b>	<b>19 725 415</b>	<b>18 426 682</b>	<b>7 200 415</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>6 522 707</b>	<b>5 117 032</b>	<b>5 792 002</b>	<b>5 697 969</b>	<b>5 528 801</b>
- Capital	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
- Réserves	6 001 340	5 001 340	5 263 461	5 169 757	5 001 340
- Report à nouveau	21 367	-384 308	28 542	28 212	27 460
- Autres capitaux propres	-	-	-	-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>6 459 984</b>	<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>	<b>1 684 169</b>
<b>Total Passif</b>	<b>554 068 553</b>	<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>	<b>412 800 465</b>

### 3.3.3 Compte de produits et charges

Tableau 3.3.3 : Evolution du CPC comptable

En milliers de dirhams	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Produits</b>	<b>16 369 754</b>	<b>13 863 998</b>	<b>6 876 041</b>	<b>5 282 811</b>	<b>5 961 582</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	7 955 035	6 109 045	3 340 653	2 418 155	2 623 873
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	3 948 987	3 002 226	1 562 197	1 244 143	1 627 045
Autres intérêts perçus	9 823	9 689	9 758	12 610	13 384
Commissions perçues	1 087 281	1 135 349	1 121 250	651 047	611 277
Autres produits financiers	1 206 050	1 183 547	295 166	569 062	813 906
Ventes de biens et services produits	484 830	490 118	382 028	310 627	204 829
Produits divers	23 273	32 712	47 049	16 011	15 786
Reprises sur amortissements	-	-	-	-	-
Reprises de provisions	1 411 003	1 887 286	111 191	60 699	50 359
Produits non courants	243 471	14 026	6 748	458	1 123
<b>Charges</b>	<b>9 909 770</b>	<b>8 758 323</b>	<b>7 288 891</b>	<b>4 345 777</b>	<b>4 277 414</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	725 698	726 952	282 269	108 708	132 119
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	334 984	379 467	200 982	153 540	174 404
Commissions servies	25 216	33 985	30 810	28 856	15 667
Autres charges financières	1 020 595	767 408	1 673 613	769 534	754 764
Charges de personnel	929 863	850 114	898 809	880 452	878 935
Achats de matières et fournitures	505 447	343 563	370 771	313 924	285 073
Autres charges externes	445 866	416 771	370 044	357 299	354 619
Dotations aux amortissements et aux provisions	715 231	561 965	3 323 110	896 435	474 870
Charges non courantes	696 064	1 008 188	111 468	123 205	76 461
Impôt sur le résultat	4 510 804	3 669 909	27 012	713 824	1 130 502
<b>Résultat net</b>	<b>6 459 984</b>	<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>	<b>1 684 169</b>

### 3.4 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Conformément aux dispositions de l'article 78 des statuts de la Banque, les activités et les opérations des Fonds précités font l'objet d'une comptabilité séparée.

Les instances de gouvernance de ces régimes régies par la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib ainsi que par l'Instruction du Wali n°3/W/2023 portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale se présentent comme suit :

- Le Conseil de la Banque qui veille à la mise en œuvre de tous les instruments qui concourent au respect, à la fois, des principes fondateurs et de l'équilibre des régimes.
- Le Wali qui statue sur toutes les propositions du Comité de Pilotage des fonds sociaux avant leur approbation par le Conseil de la Banque.
- Le Comité de pilotage des fonds sociaux, institué par décision du Conseil de la Banque du 25 mars 2008, présidé par un membre de ce dernier et qui se réunit une fois par an et chaque fois qu'il est nécessaire dans l'objectif d'assurer le suivi de la gestion technique et financière des deux régimes.

**Tableau 3.4.1 : Engagement et financement des fonds sociaux**

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2024	2023	2024	2023
Engagement brut	4 403 184	4 000 753	716 282	667 598
Actifs de couverture	3 770 202	3 358 711	540 411	470 138
Engagement net <sup>(*)</sup>	-632 982	-642 042	-175 871	-197 460

<sup>(\*)</sup> Engagement net des fonds sociaux totalement provisionné à 808 853 KDH à fin 2024 (Cf. Note 12 du bilan).

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation<sup>1</sup>.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par un actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de l'instruction portant Charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale, un rapport annuel est élaboré à l'effet de présenter, d'une part, les conclusions du bilan actuariel réalisé en interne dûment validé et certifié par un actuaire indépendant et, d'autre part, les réalisations de la gestion financière des actifs de couverture. Ce rapport est communiqué au Comité de pilotage des fonds sociaux pour examen et validation avant de soumettre les décisions qui en découlent à l'approbation du Conseil de la Banque.

Conformément aux dispositions de la circulaire n°2/PS/18 de l'ACAPS, le bilan actuariel, les projections démographiques et financières ainsi que les reportings relatifs aux placements affectés en représentation des engagements des régimes de retraite et de prévoyance sociale de la Banque sont transmis à cette autorité dans les formes et délais définis.

---

<sup>1</sup> Liée à la probabilité de présence à la date de départ à la retraite, tenant compte principalement des risques de démission et de décès.

## 3.5 Rapport général du CAC

### **RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2024**

#### **AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE**

##### **Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de BANK AL MAGHRIB, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2024, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 12 982 691 KMAD dont un bénéfice net de 6 459 984 KMAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de BANK AL MAGHRIB au 31 décembre 2024, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

##### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

##### **Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse**

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque.

## Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Banque ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par La direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

**Casablanca, le 19 mars 2025**

**Le Commissaire aux Comptes**

**Deloitte Audit**



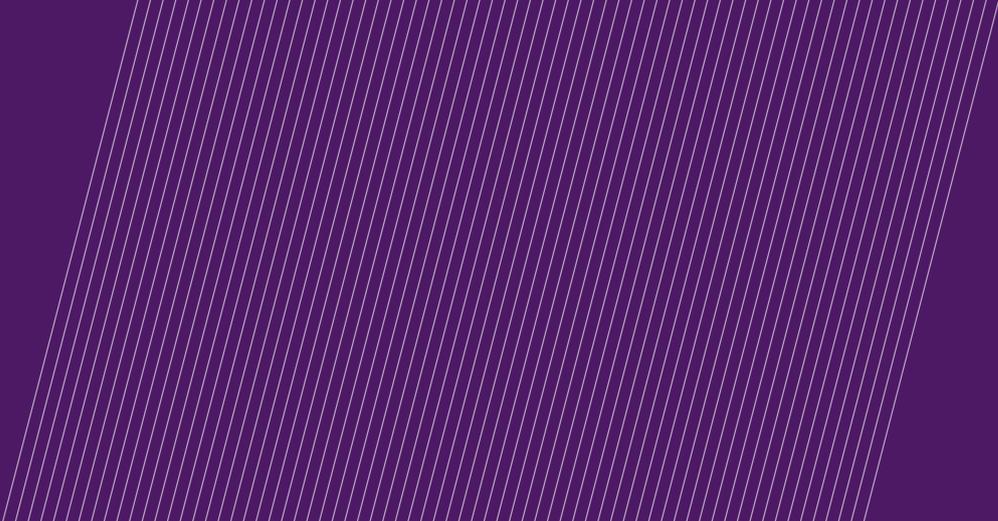
Deloitte Audit  
24 Sidi Mohammed Ben Abdellah  
Bâtiment "C" - Ivoire 2, La Marina  
Casablanca  
Tél: 0522 22 40 25 / 05 22 22 47 34  
Fax: 05 22 22 40 78 / 47 58

**Sakina Bensouda Korachi**  
**Associée**

## 3.6 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 18 mars 2025, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2024.



# **Annexes statistiques**



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2022*	2023*	2024**
<b>Economie internationale (1)</b>			
<b>Croissance économique (en %)</b>			
Monde	3,6	3,5	3,3
Zone euro	3,5	0,4	0,9
Etats-Unis	2,5	2,9	2,8
Royaume-Uni	4,8	0,4	1,1
Brésil	3,0	3,2	3,4
Chine	3,1	5,4	5,0
<b>Inflation (en %)</b>			
Monde	8,6	6,6	5,7
Zone euro	8,4	5,4	2,4
Etats-Unis	8,0	4,1	3,0
Royaume-Uni	9,1	7,3	2,5
Brésil	9,3	4,6	4,4
Chine	2,0	0,2	0,2
<b>Chômage (en %)</b>			
Zone euro	6,7	6,6	6,4
Etats-Unis	3,6	3,6	4,0
Royaume-Uni	3,8	4,1	4,3
Brésil	9,3	8,0	6,9
Chine	5,6	5,2	5,1
<b>Economie nationale (2)</b>			
<b>Comptes et agrégats de la Nation</b>			
<b>Aux prix de l'année précédente (variation en %)</b>			
Produit intérieur brut	1,8	3,7	3,8
Produit intérieur brut non agricole	3,5	3,9	4,8
Valeur ajoutée non agricole	3,8	3,7	4,5
Impôts sur les produits nets des subventions	1,2	5,6	7,5
Valeur ajoutée agricole	-11,3	1,5	-4,8
Consommation finale des ménages	0,1	4,7	3,2
Consommation finale des administrations publiques	2,6	6,1	5,6
Investissement	-6,2	4,3	10,9
<b>A prix courants (en MMDH)</b>			
Produit intérieur brut	1 333,5	1 479,8	1 596,8
Revenu national brut disponible	1 439,3	1 586,8	1 709,1
Épargne nationale brute (en % du PIB)	26,9	28,0	28,9
Taux d'investissement (en % du PIB)	30,5	29,0	30,1
Besoin de financement	-47,3	-12,8	-18,5
Besoin de financement (en % du PIB)	-3,5	-0,9	-1,2

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2025.

(2) Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (suite)**

	2022*	2023*	2024**
<b>Economie nationale</b>			
<b>Emploi et chômage</b>			
Taux d'activité (en %)	44,3	43,6	43,5
Taux d'emploi (en %)	39,1	38,0	37,7
Créations nettes d'emploi (en milliers)	-24	-157	82
Taux de chômage (en %)	11,8	13,0	13,3
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles (variation en %)	1,2	3,1	1,6
<b>Prix (variation en %)</b>			
Inflation	6,6	6,1	0,9
Inflation sous-jacente	6,6	5,6	2,2
<b>Comptes extérieurs</b>			
Exportations FAB (en MMDH)	428,6	430,2	456,3
Importations CAF (en MMDH)	737,4	715,8	761,3
Solde commercial (en % du PIB)	-23,2	-19,3	-19,1
Recettes de voyages (en MMDH)	93,9	107,6	112,5
Recettes MRE (en MMDH)	110,8	115,2	119,0
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-3,5	-1,0	-1,2
Recettes IDE (en % du PIB)	3,0	2,7	2,7
<b>Finances publiques (en % du PIB)</b>			
Solde budgétaire global <sup>(1)</sup>	-5,4	-4,4	-3,9
Dettes totale du Trésor (dettes directes)	71,4	68,7	67,7
Dettes intérieure du Trésor	54,2	51,6	50,8
Dettes extérieure du Trésor	17,2	17,1	16,9
Dettes extérieure publique	31,8	29,7	29,3
<b>Monnaie et conditions monétaires</b>			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-80,9	-83,3	-123,7
Taux directeur <sup>(2)</sup> (en %)	2,50	3,00	2,50
Taux débiteur <sup>(3)</sup> (en %)	4,50	5,36	5,08
Taux interbancaire <sup>(3)</sup> (en %)	2,50	3,00	2,53
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) <sup>(2)</sup>	337,6	359,4	375,5
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations <sup>(2)</sup>	5,4	5,4	5,3
Crédit bancaire (variation en %)	7,5	5,3	4,4
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	7,8	2,9	2,6
Ratio des créances en souffrance (en %)	8,4	8,5	8,4
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1 685,8	1 751,8	1 892,0
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	-4,15	1,31	1,17

(\*) Chiffres révisés pour les rubriques : finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(\*\*) Chiffres provisoires pour les rubriques : comptes extérieurs, finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(1) Hors produit de cession des participations de l'État.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés à fin décembre.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE

(Variation en %)

	2020	2021	2022*	2023*	2024**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>-7,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,5</b>
Agriculture et sylviculture	-8,1	19,5	-11,3	1,5	-4,8
Pêche et aquaculture	12,2	9,9	-20,8	6,9	2,6
<b>Secteur secondaire</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>
Extraction	2,6	7,3	-23,0	-4,2	13,0
Industries manufacturières	-7,4	9,0	2,5	3,1	3,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	-1,3	7,5	-4,2	-10,6	2,6
Construction	-4,1	4,7	-3,7	0,3	5,0
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	-6,6	8,2	-0,6	3,0	4,1
Transports et entreposage	-28,5	10,5	3,9	6,8	7,4
Activités d'hébergement et de restauration	-54,6	15,4	68,0	23,5	9,6
Information et communication	5,1	-1,5	3,8	5,2	3,0
Activités financières et d'assurance	0,6	3,6	10,0	5,2	7,3
Activités immobilières	-0,8	2,9	0,0	1,9	-1,6
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	-13,4	9,6	10,8	6,8	4,2
Administration publique, sécurité sociale obligatoire	5,3	5,1	5,0	2,1	4,1
Education, santé humaine et activités d'action sociale	0,8	3,6	6,5	4,6	6,6
Autres services	-23,2	5,0	6,4	2,0	5,4
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>-7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>-8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>1,2</b>	<b>5,6</b>	<b>7,5</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ**

(En millions de dirhams)

	2020	2021	2022*	2023*	2024**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1 152 477</b>	<b>1 276 563</b>	<b>1 333 539</b>	<b>1 479 763</b>	<b>1 596 799</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>122 896</b>	<b>152 906</b>	<b>130 636</b>	<b>164 715</b>	<b>168 739</b>
Agriculture et sylviculture	117 094	143 963	124 326	157 242	160 270
Pêche et aquaculture	5 802	8 943	6 310	7 473	8 469
<b>Secteur secondaire</b>	<b>300 147</b>	<b>331 318</b>	<b>347 861</b>	<b>374 720</b>	<b>409 387</b>
Extraction	16 659	24 282	34 121	23 828	33 674
Industries manufacturières	174 916	194 493	214 031	233 682	243 758
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	44 343	45 360	23 950	34 446	42 111
Construction	64 229	67 183	75 759	82 764	89 844
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>613 006</b>	<b>661 109</b>	<b>726 769</b>	<b>794 851</b>	<b>841 942</b>
Commerce de gros et de détail , réparation de véhicules automobiles et de motocycles	111 643	129 974	145 892	159 921	169 724
Transports et entreposage	33 754	37 263	38 544	44 714	45 186
Activités d'hébergement et de restauration	23 416	26 500	45 084	59 398	66 555
Information et communication	32 727	32 110	32 851	35 076	36 209
Activités financières et d'assurance	51 956	55 961	60 561	67 842	75 508
Activités immobilières	86 599	89 957	90 383	93 936	93 287
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	51 623	56 918	66 856	77 385	81 517
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	119 152	126 029	133 166	136 830	145 111
Éducation, santé humaine et activités d'action sociale	87 739	91 216	97 283	102 938	110 863
Autres services	14 397	15 181	16 149	16 811	17 982
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>1 036 049</b>	<b>1 145 333</b>	<b>1 205 266</b>	<b>1 334 286</b>	<b>1 420 068</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>1 035 383</b>	<b>1 132 600</b>	<b>1 209 213</b>	<b>1 322 521</b>	<b>1 436 529</b>
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>918 955</b>	<b>1 001 370</b>	<b>1 080 940</b>	<b>1 177 044</b>	<b>1 259 798</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>116 428</b>	<b>131 230</b>	<b>128 273</b>	<b>145 477</b>	<b>176 731</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2020	2021	2022*	2023*	2024**	Variation en %	
						2023*	2024**
						2022	2023
<b>RESSOURCES</b>							
Produit intérieur brut	1 152 477	1 276 563	1 333 539	1 479 763	1 596 799	11,0	7,9
Importations de biens et services	438 514	541 101	749 378	750 244	801 413	0,1	6,8
<b>EMPLOIS</b>							
Dépenses de consommation finale des ménages	672 606	750 896	816 977	891 951	945 594	9,2	6,0
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	223 638	242 213	252 580	268 585	286 656	6,3	6,7
Dépenses de consommation finale des ISBLSM <sup>(1)</sup>	8 204	9 949	10 913	12 684	15 103	16,2	19,1
Formation brute de capital fixe	302 245	335 583	354 939	371 065	422 496	4,5	13,9
Variation de stocks	27 596	53 931	48 953	55 627	55 312	13,6	-0,6
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	1 807	2 089	2 308	2 415	2 419	4,6	0,2
Exportations de biens et services	354 895	423 003	596 247	627 680	670 632	5,3	6,8

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANT ET SON AFFECTATION

(En millions de dirhams)

	2020	2021	2022*	2023*	2024**	Variation en %	
						2023*	2024**
						2022	2023
Produit intérieur brut	1 152 477	1 276 563	1 333 539	1 479 763	1 596 799	11,0	7,9
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-11 018	-17 606	-19 451	-22 821	-23 681	17,3	3,8
Revenu national brut	1 141 459	1 258 957	1 314 088	1 456 942	1 573 118	10,9	8,0
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	81 200	105 776	125 253	129 874	135 932	3,7	4,7
Revenu national brut disponible	1 222 659	1 364 733	1 439 341	1 586 816	1 709 050	10,2	7,7
Dépenses de consommation finale nationale	904 448	1 003 058	1 080 470	1 173 220	1 247 353	8,6	6,3
Ménages	672 606	750 896	816 977	891 951	945 594	9,2	6,0
Administrations publiques	223 638	242 213	252 580	268 585	286 656	6,3	6,7
ISBLSM	8 204	9 949	10 913	12 684	15 103	16,2	19,1
Épargne nationale brute	318 211	361 675	358 871	413 596	461 697	15,2	11,6

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2020	2021	2022*	2023*	2024**	Variation en %	
						2023*	2024**
						2022	2023
<b>RESSOURCES</b>							
Epargne nationale brute	318 211	361 675	358 871	413 596	461 697	15,2	11,6
Transferts nets en capital	3	0	23	2 714	0	-	-
<b>EMPLOIS</b>							
Formation brute de capital fixe	302 245	335 583	354 939	371 065	422 496	4,5	13,9
Variations de stocks	27 596	53 931	48 953	55 627	55 312	13,6	-0,6
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	1 807	2 089	2 308	2 415	2 419	4,6	0,2
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-13 434	-29 928	-47 306	-12 797	-18 530	-72,9	44,8

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en quintaux par hectare)

	Campagne 2022-2023			Campagne 2023-2024		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
<b>Principales céréales</b>	<b>3 674</b>	<b>55</b>	<b>15</b>	<b>2 452</b>	<b>31</b>	<b>13</b>
Blé tendre	1 603	30	19	1 177	17	15
Blé dur	831	12	14	582	7	12
Orge	1 240	13	11	694	7	10
<b>Légumineuses</b>	<b>198</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>171</b>	<b>2</b>	<b>10</b>
<b>Cultures maraichères</b>	<b>253</b>	<b>73</b>	<b>290</b>	<b>252</b>	<b>80</b>	<b>316</b>

Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ELECTRICITE

(En GWh)

	2021	2022	2023	2024*	Variation en % 2024* 2023
<b>Production nette locale (1)</b>	<b>41 260</b>	<b>41 420</b>	<b>42 409</b>	<b>43 698</b>	<b>3,0</b>
Thermique	32 866	33 669	32 996	31 961	-3,1
Hydraulique	1 213	679	516	686	33,0
Eolienne	5 024	5 292	6 481	9 256	42,8
Solaire	1 839	1 452	2 149	1 645	-23,4
<b>Soldes des échanges d'électricité (2)</b>	<b>-163</b>	<b>1 397</b>	<b>1 849</b>	<b>2 539</b>	<b>-</b>

(\*) Chiffres provisoires.

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(2) La différence entre les importations et les exportations.

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

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2023	2024	Variation en % 2024 2023
<b>Industries Extractives</b>	<b>109,1</b>	<b>132,0</b>	<b>21,0</b>
Extraction de minerais métalliques	103,7	104,0	0,3
Autres industries extractives	109,4	133,4	21,9
<b>Industries manufacturières hors raffinage de pétrole</b>	<b>116,4</b>	<b>122,7</b>	<b>5,4</b>
Industries alimentaires	127,6	130,2	2,0
Fabrication de boissons	106,6	101,9	-4,4
Fabrication de produits à base de tabac	95,1	97,3	2,3
Fabrication de textiles	85,4	80,8	-5,4
Industrie d'habillement	96,7	94,5	-2,3
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	72,6	69,5	-4,3
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	82,1	75,7	-7,8
Industrie du papier et du carton	118,2	125,6	6,3
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	130,1	130,8	0,5
Industrie chimique	136,0	154,8	13,8
Industrie pharmaceutique	143,9	147,5	2,5
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	132,2	133,8	1,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	94,5	100,0	5,8
Métallurgie	96,8	102,3	5,7
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	91,5	89,7	-2,0
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	100,6	125,2	24,5
Fabrication d'équipements électriques	130,3	129,5	-0,6
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	110,8	114,2	3,1
Industrie automobile	141,1	157,6	11,7
Fabrication d'autres matériels de transport	148,8	151,1	1,5
Fabrication de meubles	97,7	100,3	2,7
Autres industries manufacturières	83,7	76,6	-8,5
Réparation et installation de machines et équipements	98,2	93,9	-4,4
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>133,9</b>	<b>135,9</b>	<b>1,5</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	En milliers			Variation (en %)	
	2019	2023	2024	2024/2019	2024/2023
<b>Total des entrées de touristes</b>	<b>12 932</b>	<b>14 525</b>	<b>17 412</b>	<b>34,6</b>	<b>19,9</b>
<b>Touristes étrangers</b>	<b>7 043</b>	<b>7 150</b>	<b>8 798</b>	<b>24,9</b>	<b>23,0</b>
<b>Europe</b>					
France	1 991	1 999	2 422	21,6	21,1
Espagne	881	1 304	1 498	70,1	14,9
Royaume-Uni	551	679	999	81,3	47,0
Italie	352	335	452	28,3	34,8
Allemagne	413	281	361	-12,6	28,6
Belgique	272	226	274	0,6	21,0
Hollande	241	192	241	0,1	25,5
<b>Amérique du Nord</b>					
Etats-Unis	347	332	351	1,2	5,8
Canada	131	108	126	-4,3	16,8
<b>Afrique</b>					
Sénégal	58	69	86	49,8	25,3
Mauritanie	49	61	74	52,8	22,6
Tunisie	58	48	56	-3,0	18,1
Algérie	117	47	51	-56,7	7,1
<b>Asie</b>					
Chine	141	60	106	-24,5	78,3
Arabie Saoudite	92	83	96	4,8	16,0
<b>MRE</b>	<b>5 889</b>	<b>7 375</b>	<b>8 614</b>	<b>46,3</b>	<b>16,8</b>

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

**TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE**

Population en milliers et taux en pourcentage

	2022	2023	2024
<b>Population en âge d'activité</b>	<b>27 502</b>	<b>27 888</b>	<b>28 301*</b>
<b>Population active</b>	<b>12 191</b>	<b>12 171</b>	<b>12 311</b>
Urbain	7 591	7 731	7 935
Rural	4 599	4 441	4 376
<b>Taux d'activité</b>	<b>44,3</b>	<b>43,6</b>	<b>43,5</b>
Urbain	41,9	41,8	42,0
Rural	49,1	47,3	46,5
<b>Taux d'emploi</b>	<b>39,1</b>	<b>38,0</b>	<b>37,7</b>
Urbain	35,3	34,8	34,9
Rural	46,5	44,3	43,3
<b>Taux de chômage</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>
<b>Par milieu de résidence</b>			
Urbain	15,8	16,8	16,9
Rural	5,2	6,3	6,8
<b>Selon le sexe</b>			
Hommes	10,3	11,5	11,6
Femmes	17,2	18,3	19,4
<b>Selon l'âge</b>			
15 à 24 ans	32,7	35,8	36,7
25 à 34 ans	19,2	20,6	21,0
35 à 44 ans	6,4	7,4	7,6
45 ans et plus	3,3	3,7	4,0
<b>Selon le diplôme</b>			
Sans diplôme	4,2	4,9	5,2
Ayant un diplôme	18,6	19,7	19,6

(\*) Calculé sur la base du ratio du nombre d'actifs au taux d'activité.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A3.2 POPULATION OCCUPÉE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (1)**

	Structure en %		Création d'emploi ( en milliers)	
	2023	2024	2023	2024
Agriculture, forêt et pêche	27,8	26,3	-202	-137
Industries	12,2	12,6	7	46
Bâtiment et travaux publics	11,6	11,6	19	13
Services	48,3	49,4	15	160
Population active occupée	100,0	100,0	-157	82

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 TAUX D'ACTIVITÉ, D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2023	44,8	55,7	48,7	38,5	53,3	43,7	14,1	4,2	10,1
	2024	44,4	55,4	48,3	38,1	53,1	43,3	14,3	4,2	10,2
Oriental	2023	38,9	43,5	40,1	30,6	36,9	32,2	21,3	15,2	19,6
	2024	39,6	41,4	40,1	30,7	34,7	31,7	22,5	16,1	20,9
Fès-Meknès	2023	39,4	46,5	41,8	31,8	43,9	35,8	19,3	5,5	14,2
	2024	40,0	45,2	41,7	32,6	42,0	35,7	18,5	7,2	14,4
Rabat-Salé-Kénitra	2023	42,1	49,9	44,0	36,0	47,8	38,9	14,5	4,3	11,6
	2024	41,9	47,7	43,4	35,5	45,2	37,9	15,3	5,2	12,6
Béni Mellal-Khénifra	2023	35,5	45,4	40,0	29,2	41,7	34,9	17,7	8,2	12,8
	2024	36,1	44,1	39,7	29,9	40,6	34,8	17,2	8,0	12,5
Casablanca-Settat	2023	44,3	52,9	46,1	36,5	49,7	39,2	17,8	6,1	15,0
	2024	44,2	52,8	46,0	36,5	49,3	39,1	17,5	6,7	15,0
Marrakech-Safi	2023	41,7	46,0	44,0	36,6	44,1	40,6	12,2	4,1	7,7
	2024	42,3	45,1	43,8	36,7	42,6	39,9	13,2	5,4	8,9
Drâa-Tafilalet	2023	38,7	43,5	41,7	31,7	39,8	36,7	18,0	8,6	11,9
	2024	37,4	42,9	40,8	31,9	39,3	36,5	14,9	8,5	10,7
Souss-Massa	2023	40,7	35,8	39,0	34,4	32,5	33,7	15,5	9,5	13,5
	2024	42,2	36,7	40,3	36,1	34,0	35,4	14,6	7,3	12,3
Régions du Sud	2023	43,4	53,8	45,3	33,5	47,9	36,1	22,8	11	20,3
	2024	44,2	52,5	45,7	32,8	48,1	35,5	25,7	8,3	22,2
<b>National</b>	<b>2023</b>	<b>41,8</b>	<b>47,3</b>	<b>43,6</b>	<b>34,8</b>	<b>44,3</b>	<b>38,0</b>	<b>16,8</b>	<b>6,3</b>	<b>13,0</b>
	<b>2024</b>	<b>42,0</b>	<b>46,5</b>	<b>43,5</b>	<b>34,9</b>	<b>43,3</b>	<b>37,7</b>	<b>16,9</b>	<b>6,8</b>	<b>13,3</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.1 INFLATION**  
(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2017)

Période	Inflation															
	Globale	Produits alimentaires à prix volatils	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Globale	Inflation sous-jacente (IPCX)										
						Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1)	Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (1)
<b>2023</b>	<b>6,1</b>	<b>18,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>9,8</b>	<b>3,7</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,7</b>	<b>2,4</b>
Janvier	8,9	21,7	29,7	0,2	8,4	15,5	5,1	2,2	6,2	2,4	5,3	0,6	5,9	4,5	5,0	2,5
Février	10,1	32,2	21,1	0,6	8,5	15,7	5,1	2,2	6,1	2,6	5,0	0,5	5,9	4,5	6,1	2,6
Mars	8,2	21,1	8,1	0,8	7,9	14,3	4,9	2,0	5,8	2,5	5,9	0,5	6,1	4,5	6,2	2,5
Avril	7,8	24,0	-7,3	0,9	7,3	12,8	4,4	2,0	5,6	2,5	5,5	0,4	5,9	4,5	6,7	2,6
Mai	7,1	26,9	-12,6	0,9	6,1	10,4	3,8	2,0	4,0	2,4	4,9	0,5	1,5	4,5	6,9	2,5
Juin	5,5	20,4	-20,1	1,0	5,3	9,0	3,6	1,6	3,5	2,6	4,0	0,2	0,4	4,5	6,0	2,5
Juillet	4,9	17,9	-23,1	0,9	5,1	8,5	3,6	1,4	3,1	3,2	3,9	0,2	0,3	4,5	5,8	2,5
Août	5,0	14,8	-8,9	1,0	4,7	7,8	3,0	1,4	3,0	3,6	2,7	0,0	-0,1	4,5	5,9	2,5
Septembre	4,9	13,7	-3,8	0,8	4,4	7,7	2,9	1,4	2,7	3,7	2,5	0,0	-0,7	2,9	5,4	2,1
Octobre	4,3	11,7	-0,7	0,8	4,0	7,3	2,8	1,2	2,3	3,9	1,6	-0,1	-0,8	2,2	4,9	2,0
Novembre	3,6	12,0	-8,2	0,8	3,3	5,7	2,7	1,2	2,1	2,5	1,6	-0,1	-0,9	2,1	4,8	2,0
Décembre	3,4	12,0	-3,3	0,8	2,8	4,4	2,6	1,2	2,0	2,9	1,5	-0,2	-1,2	2,1	4,2	2,0
<b>2024</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>
Janvier	2,3	5,8	-2,5	0,0	2,5	3,7	2,8	1,2	1,7	3,1	2,1	-0,2	-1,1	2,1	4,3	1,9
Février	0,3	-6,0	-2,2	0,0	1,9	2,4	2,6	1,2	1,4	3,2	2,0	-0,2	-0,9	2,1	3,5	2,0
Mars	0,9	-2,7	1,5	-0,1	2,1	2,8	2,7	1,2	1,4	2,8	1,5	-0,2	-0,7	2,1	3,3	2,3
Avril	0,2	-8,0	6,0	-0,1	2,0	2,5	1,9	1,4	1,4	2,0	2,0	-0,2	-0,4	2,1	2,9	2,2
Mai	0,4	-7,2	7,2	1,0	1,9	2,4	2,0	1,3	1,1	1,9	1,8	-0,3	-0,2	2,1	3,2	2,2
Juin	1,8	0,5	5,2	2,0	2,1	2,9	2,1	1,2	0,7	1,0	1,4	-0,1	-0,2	2,1	3,2	2,2
Juillet	1,3	-2,2	6,0	2,0	1,9	2,5	1,8	1,4	0,6	0,5	1,4	-0,1	-0,2	2,1	3,1	2,2
Août	1,7	1,2	-2,4	1,9	2,3	3,4	1,9	1,2	0,6	0,2	2,3	-0,1	0,0	2,1	3,5	2,2
Septembre	0,8	-2,2	-10,8	1,9	2,2	3,0	2,0	1,0	0,4	-0,3	2,9	-0,2	-0,1	2,6	3,5	2,2
Octobre	0,7	-3,5	-15,2	1,9	2,2	3,0	2,0	1,0	0,4	0,3	3,8	-0,2	-0,3	2,3	3,6	2,4
Novembre	0,8	-4,4	-15,6	1,9	2,5	3,6	1,7	1,0	0,3	0,1	3,6	-0,1	0,1	2,3	3,5	2,4
Décembre	0,7	-4,4	-13,1	1,9	2,3	3,3	1,3	1,0	0,3	-0,3	2,6	0,1	0,4	2,3	3,8	2,3

(1) Hors produits et services réglementés.

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

Sources : Données du Haut-Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES**

( En pourcentage, en glissement annuel )

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
<b>2023</b>	<b>6,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,6</b>
Janvier	11,4	4,5	8,4
Février	10,7	5,6	8,5
Mars	10,1	5,2	7,9
Avril	8,9	5,3	7,3
Mai	6,9	5,1	6,1
Juin	5,7	4,8	5,3
Juillet	5,2	4,8	5,1
Août	4,7	4,5	4,7
Septembre	4,6	4,1	4,4
Octobre	4,3	3,6	4,0
Novembre	3,2	3,5	3,3
Décembre	2,4	3,3	2,8
<b>2024</b>	<b>1,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>
Janvier	2,1	3,1	2,5
Février	1,8	2,2	1,9
Mars	1,7	2,6	2,1
Avril	1,5	2,7	2,0
Mai	1,1	3,0	1,9
Juin	1,0	3,6	2,1
Juillet	0,9	3,2	1,9
Août	1,1	3,9	2,3
Septembre	0,7	4,2	2,2
Octobre	0,6	4,4	2,2
Novembre	0,9	4,6	2,5
Décembre	0,8	4,3	2,3

Sources : Données du Haut Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A4.3 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE**

(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2018)

	2024												Variation en % 2024 2023		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.			
<b>Industries extractives</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>						
Extraction d'hydrocarbures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Industries manufacturières hors raffinage</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>
Industries alimentaires	0,2	-1,8	-1,3	-1,3	-1,4	-1,6	-2,0	-1,4	-1,9	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1
Fabrication de boissons	1,5	1,3	3,3	4,8	6,5	6,5	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	4,6
Fabrication de produits à base de tabac	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Fabrication de textiles	0,0	-0,1	-0,6	0,4	0,3	0,3	1,7	1,7	1,4	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,6
Industrie d'habillement	6,7	6,3	5,4	5,5	5,2	5,1	5,5	5,4	4,3	3,9	3,5	4,8	4,8	4,8	5,1
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles, fabrication d'articles en vannerie et sparterie	0,9	1,7	1,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Industrie du papier et du carton	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industrie chimique	-3,3	-3,9	-3,8	-4,0	-4,1	-4,1	-6,8	-6,8	-6,8	-6,7	-6,7	-6,9	-6,9	-6,9	-5,3
Industrie pharmaceutique	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-1,8	-2,9	-3,5	-5,0	-5,4	-5,5	-5,8	-5,8	-6,2	-6,2	-5,5	-5,4	-5,4	-5,4	-5,0
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	3,6	3,6	2,9	1,3	0,7	-0,9	-1,3	-1,4	-1,5	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,5
Métallurgie	-1,3	-4,0	-7,0	-6,8	-2,0	-2,7	-2,0	2,6	1,8	2,0	3,0	2,4	2,4	2,4	-1,2
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	-0,1	1,0	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Fabrication d'équipements électriques	0,5	-0,1	0,4	0,3	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	-1,9	-1,8	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1
Industrie automobile	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Autres industries manufacturières	9,8	2,4	2,4	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,9
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>												
<b>Production et distribution d'eau</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>												

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2023*		2024**		Variation				Structure en 2024 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES IMPORTATIONS</b>	<b>71 764</b>	<b>715 752</b>	<b>78 868</b>	<b>761 272</b>	<b>7 104</b>	<b>9,9</b>	<b>45 520</b>	<b>6,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>15 248</b>	<b>89 620</b>	<b>16 299</b>	<b>91 592</b>	<b>1 051</b>	<b>6,9</b>	<b>1 972</b>	<b>2,2</b>	<b>20,7</b>	<b>12,0</b>
Blé	5 872	19 357	6 298	17 831	426	7,3	-1 526	-7,9	38,6	19,5
Sucre brut ou raffiné	1 680	10 098	1 801	9 980	122	7,2	-119	-1,2	11,1	10,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	2 266	8 975	2 239	6 978	-27	-1,2	-1 997	-22,3	13,7	7,6
Maïs	2 492	7 487	2 763	6 548	271	10,9	-939	-12,5	17,0	7,1
Animaux vivants	64	2 857	118	5 577	54	83,5	2 719	95,2	0,7	6,1
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	161	3 251	181	4 114	20	12,7	863	26,5	1,1	4,5
Café	47	1 498	58	2 605	11	23,4	1 107	73,9	0,4	2,8
Orge	1 124	2 853	1 145	2 597	21	1,9	-256	-9,0	7,0	2,8
Tabacs	18	2 380	15	2 596	-3	-14,9	216	9,1	0,1	2,8
Autres produits alimentaires	1 525	30 863	1 681	32 767	156	10,2	1 904	6,2	10,3	35,8
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>33 337</b>	<b>121 997</b>	<b>33 874</b>	<b>113 827</b>	<b>537</b>	<b>1,6</b>	<b>-8 170</b>	<b>-6,7</b>	<b>43,0</b>	<b>15,0</b>
Gas-oils et fuel-oils	6 916	58 162	7 664	57 012	749	10,8	-1 150	-2,0	22,6	50,1
Gas de pétrole et autres hydrocarbures	12 505	23 936	12 896	21 255	391	3,1	-2 681	-11,2	38,1	18,7
Houilles coques et combustibles solides similaires	11 571	16 504	10 733	12 671	-838	-7,2	-3 832	-23,2	31,7	11,1
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 217	12 173	1 345	12 126	128	10,5	-47	-0,4	4,0	10,7
Autres produits énergétiques	1 130	11 222	1 236	10 763	107	9,4	-459	-4,1	3,6	9,5
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>1 717</b>	<b>17 991</b>	<b>1 894</b>	<b>17 966</b>	<b>176</b>	<b>10,3</b>	<b>-24</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Huile de soja brute ou raffinée	475	6 108	554	5 460	79	16,7	-648	-10,6	29,3	30,4
Bois bruts, équarris ou sciés	590	2 850	599	2 972	8	1,4	122	4,3	31,6	16,5
Graines, spores et fruits à ensementer	40	1 376	33	1 574	-6	-16,3	198	14,4	1,8	8,8
Graines et fruits oléagineux	37	887	62	1 395	25	67,2	508	57,3	3,3	7,8
Plantes vivantes et produits de la floriculture	15	942	18	1 091	2	14,6	149	15,8	0,9	6,1
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	561	5 827	629	5 473	68	12,1	-353	-6,1	33,2	30,5
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>7 842</b>	<b>13 907</b>	<b>9 842</b>	<b>15 299</b>	<b>1 999</b>	<b>25,5</b>	<b>1 392</b>	<b>10,0</b>	<b>12,5</b>	<b>2,0</b>
Soufres bruts et non raffinés	6 503	8 007	8 288	9 108	1 785	27,5	1 101	13,7	84,2	59,5
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	999	4 267	1 094	4 428	95	9,5	161	3,8	11,1	28,9
Autres produits bruts d'origine minérale	341	1 633	460	1 764	119	34,9	131	8,0	4,7	11,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2023*		2024**		Variation				Structure en 2024 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>10 587</b>	<b>151 766</b>	<b>13 542</b>	<b>163 916</b>	<b>2 955</b>	<b>27,9</b>	<b>12 149</b>	<b>8,0</b>	<b>17,2</b>	<b>21,5</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	1 077	19 946	1 221	21 449	144	13,4	1 503	7,5	9,0	13,1
Produits chimiques	1 648	13 723	3 053	16 304	1 405	85,3	2 582	18,8	22,5	9,9
Fils, barres et profilés en cuivre	98	9 058	108	10 267	10	10,0	1 208	13,3	0,8	6,3
Ammoniac	1 580	8 837	1 849	8 815	269	17,0	-22	-0,2	13,7	5,4
Papiers et cartons ouvrages divers en papiers et cartons	614	7 309	795	8 202	181	29,4	893	12,2	5,9	5,0
Composants électroniques (transistors)	1	7 390	1	6 344	0	-23,4	-1 046	-14,2	0,0	3,9
Fils et câbles électriques	54	5 048	53	5 205	-1	-1,7	156	3,1	0,4	3,2
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	544	3 192	937	5 015	393	72,2	1 824	57,1	6,9	3,1
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	462	5 561	445	4 858	-17	-3,7	-703	-12,6	3,3	3,0
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	104	3 145	190	4 846	86	82,1	1 701	54,1	1,4	3,0
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	476	4 012	596	4 638	120	25,2	626	15,6	4,4	2,8
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	164	4 016	168	4 518	4	2,5	502	12,5	1,2	2,8
Bois préparés et ouvrages en bois	425	3 614	573	4 257	147	34,6	643	17,8	4,2	2,6
Autres demi-produits	3 339	56 916	3 554	59 197	215	6,4	2 282	4,0	26,2	36,1
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>22</b>	<b>1 254</b>	<b>22</b>	<b>1 367</b>	<b>0</b>	<b>0,7</b>	<b>113</b>	<b>9,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Machines et outils agricoles	18	1 054	18	1 080	-1	-4,0	26	2,5	80,5	79,0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	3	189	4	274	1	28,0	85	44,9	18,8	20,1
Autres produits finis d'équipement agricole	0	11	0	12	0	-2,8	2	16,3	0,7	0,9
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>1 077</b>	<b>158 319</b>	<b>1 271</b>	<b>178 884</b>	<b>194</b>	<b>18,0</b>	<b>20 565</b>	<b>13,0</b>	<b>1,6</b>	<b>23,5</b>
Appareils pour la coupe ou la connexion des circuits électriques et résistances	32	14 422	38	16 568	7	20,6	2 146	14,9	3,0	9,3
Moteurs à pistons autres moteurs et leurs parties	108	15 296	107	15 803	-1	-0,8	507	3,3	8,4	8,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	13 081	3	14 502	0	5,5	1 421	10,9	0,3	8,1
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	66	13 513	68	13 578	2	2,8	65	0,5	5,3	7,6
Machines et appareils divers	99	12 088	106	12 414	7	6,7	326	2,7	8,3	6,9
Voitures utilitaires	75	8 069	101	11 041	26	35,0	2 971	36,8	7,9	6,2

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2023*		2024**		Variation				Structure en 2024 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Pompes et compresseurs	44	4 591	55	5 724	11	25,8	1 133	24,7	4,4	3,2
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	7 095	4	5 375	0	-10,1	-1 721	-24,3	0,3	3,0
Bandages et pneumatiques	80	4 272	90	4 722	10	11,9	451	10,6	7,1	2,6
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	9	3 752	12	4 576	3	27,8	824	22,0	0,9	2,6
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	8	3 868	10	4 545	1	15,3	676	17,5	0,8	2,5
Centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz	14	2 758	21	4 219	7	48,0	1 461	53,0	1,7	2,4
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	3 421	0	4 054	0	-7,1	633	18,5	0,0	2,3
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	3 598	4	3 912	0	5,8	315	8,7	0,3	2,2
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	0	2 120	0	3 765	0	26,5	1 645	77,6	0,0	2,1
Autres produits finis d'équipement industriel	530	46 375	652	54 086	122	23,0	7 711	16,6	51,3	30,2
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1 933</b>	<b>160 278</b>	<b>2 124</b>	<b>177 482</b>	<b>191</b>	<b>9,9</b>	<b>17 204</b>	<b>10,7</b>	<b>2,7</b>	<b>23,3</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	323	30 834	324	33 608	1	0,4	2 774	9,0	15,3	18,9
Voitures de tourisme	159	22 189	176	24 093	17	10,4	1 904	8,6	8,3	13,6
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	116	11 709	127	12 688	11	9,8	979	8,4	6,0	7,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	11	9 198	12	10 841	1	10,8	1 643	17,9	0,6	6,1
Ouvrages divers en matières plastiques	151	8 906	161	9 740	9	6,2	834	9,4	7,6	5,5
Etoffes de bonneterie	113	7 578	142	8 531	29	25,9	953	12,6	6,7	4,8
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	116	5 335	129	5 714	12	10,7	379	7,1	6,1	3,2
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	54	3 987	62	4 308	8	15,3	320	8,0	2,9	2,4
Tissus et fils de coton	35	3 949	37	3 966	1	4,1	17	0,4	1,7	2,2
Quincaillerie de ménage et articles d'économie domestique	56	2 849	69	3 516	14	24,8	667	23,4	3,3	2,0
Appareils récepteurs radio et télévision	18	3 567	20	3 379	1	7,9	-189	-5,3	0,9	1,9
Articles de bonneterie	14	2 629	17	3 019	3	24,1	389	14,8	0,8	1,7
Autres produits finis de consommation	767	47 548	848	54 081	81	10,6	6 534	13,7	39,9	30,5
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>621</b>	<b>0</b>	<b>939</b>	<b>0</b>	<b>-98,9</b>	<b>318</b>	<b>51,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2023*		2024**		Variation				Structure en 2024 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES EXPORTATIONS</b>	<b>31 102</b>	<b>430 209</b>	<b>35 395</b>	<b>456 342</b>	<b>4 293</b>	<b>13,8</b>	<b>26 133</b>	<b>6,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>3 947</b>	<b>76 866</b>	<b>4 297</b>	<b>81 041</b>	<b>350</b>	<b>8,9</b>	<b>4 175</b>	<b>5,4</b>	<b>12,1</b>	<b>17,8</b>
Crustacés, mollusques et coquillages	130	12 261	127	11 849	-3	-2,0	-412	-3,4	3,0	14,6
Tomates fraîches	659	11 553	767	11 467	109	16,5	-86	-0,7	17,9	14,1
Légumes frais, congelés ou en saumure	549	7 482	665	8 284	116	21,1	802	10,7	15,5	10,2
Préparations et conserves de poissons et crustacés	175	8 627	149	8 088	-26	-14,8	-539	-6,2	3,5	10,0
Fraises et framboises	129	5 400	151	7 277	22	16,8	1 877	34,8	3,5	9,0
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	125	5 129	172	6 898	47	37,7	1 769	34,5	4,0	8,5
Poissons frais, salés, séchés ou fumés	326	4 755	351	5 035	25	7,8	279	5,9	8,2	6,2
Autres produits alimentaires	1 855	21 659	1 915	22 143	60	3,2	484	2,2	44,6	27,3
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>443</b>	<b>5 190</b>	<b>484</b>	<b>5 156</b>	<b>41</b>	<b>9,2</b>	<b>-34</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
Huiles de pétrole et lubrifiants	440	4 794	482	4 933	42	9,5	139	2,9	99,7	95,7
Autres produits énergétiques	3	396	2	223	-1	-33,7	-173	-43,8	0,3	4,3
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>230</b>	<b>7 090</b>	<b>230</b>	<b>6 319</b>	<b>0</b>	<b>0,1</b>	<b>-771</b>	<b>-10,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>
Graisses et huiles de poissons	37	2 275	21	1 268	-16	-42,8	-1 007	-44,3	9,2	20,1
Sous-produits animaux non comestibles	55	1 214	50	1 237	-5	-9,3	23	1,9	21,8	19,6
Huile d'olive brute ou raffinée	12	575	15	904	3	27,8	328	57,1	6,7	14,3
Plantes et parties de plantes	25	812	32	801	7	28,4	-11	-1,4	13,9	12,7
Plantes vivantes et produits de la floriculture	10	273	11	342	1	5,7	69	25,4	4,8	5,4
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	1	309	1	308	0	-9,1	-1	-0,3	0,5	4,9
Gommés, résines et autres sucres et extraits végétaux	1	271	1	270	1	90,4	-1	-0,2	0,5	4,3
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	88	1 362	98	1 190	10	11,1	-172	-12,6	42,6	18,8
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>9 471</b>	<b>16 105</b>	<b>12 465</b>	<b>15 858</b>	<b>2 994</b>	<b>31,6</b>	<b>-246</b>	<b>-1,5</b>	<b>35,2</b>	<b>3,5</b>
Phosphates	4 566	7 743	6 802	8 562	2 236	49,0	819	10,6	54,6	54,0
Minéral de cuivre	130	1 589	117	1 659	-13	-10,0	69	4,4	0,9	10,5
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	95	2 492	57	1 187	-38	-40,1	-1 306	-52,4	0,5	7,5
Sulfate de baryum	1 036	1 130	932	1 046	-105	-10,1	-83	-7,4	7,5	6,6
Autres produits bruts d'origine minérale	3 644	3 150	4 558	3 404	913	25,1	254	8,1	36,6	21,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2023*		2024**		Variation				Structure en 2024 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>15 377</b>	<b>95 455</b>	<b>16 280</b>	<b>107 460</b>	<b>903</b>	<b>5,9</b>	<b>12 005</b>	<b>12,6</b>	<b>46,0</b>	<b>23,5</b>
Engrais naturels et chimiques	10 949	56 020	12 370	64 103	1 421	13,0	8 082	14,4	76,0	59,7
Acide phosphorique	1 871	12 933	2 209	14 420	338	18,1	1 487	11,5	13,6	13,4
Composants électroniques (transistors)	1	8 444	2	7 721	1	58,1	-723	-8,6	0,0	7,2
Fils et câbles électriques	17	2 363	39	5 301	22	127,2	2 938	124,3	0,2	4,9
Cuivre et alliages de cuivre	7	451	16	1 294	9	133,8	843	186,8	0,1	1,2
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	3	1 333	2	1 262	0	-9,5	-71	-5,3	0,0	1,2
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1 281	0	1 155	0	-23,4	-126	-9,9	0,0	1,1
Isolateurs et pièces isolantes	5	926	6	1 083	1	22,9	157	16,9	0,0	1,0
Autres demi-produits	2 524	11 704	1 635	11 121	-889	-35,2	-583	-5,0	10,0	10,3
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>1</b>	<b>204</b>	<b>2</b>	<b>197</b>	<b>1</b>	<b>48,5</b>	<b>-7</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Machines et outils agricoles	1	42	1	54	1	90,9	12	28,8	77,9	27,5
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	7	0	2	0	-56,3	-5	-65,1	4,4	1,3
Autres produits finis d'équipement agricole	0	155	0	140	0	7,5	-15	-9,7	17,7	71,3
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>368</b>	<b>83 595</b>	<b>332</b>	<b>87 585</b>	<b>-36</b>	<b>-9,7</b>	<b>3 990</b>	<b>4,8</b>	<b>0,9</b>	<b>19,2</b>
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	237	47 997	228	47 730	-9	-3,8	-267	-0,6	68,5	54,5
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	12 700	3	16 136	1	19,9	3 436	27,1	1,0	18,4
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	20	9 492	21	10 805	1	4,5	1 312	13,8	6,2	12,3
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1 994	0	1 982	0	0,0	-11	-0,6	0,1	2,3
Autres produits finis d'équipement industriel	108	11 412	80	10 931	-28	-25,9	-480	-4,2	24,2	12,5
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1 265</b>	<b>145 509</b>	<b>1 305</b>	<b>152 435</b>	<b>40</b>	<b>3,2</b>	<b>6 926</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>33,4</b>
Voitures de tourisme	580	64 753	600	67 990	20	3,5	3 237	5,0	46,0	44,6
Vêtements confectionnés	83	29 530	85	29 615	3	3,0	85	0,3	6,6	19,4
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	224	15 341	238	17 101	14	6,2	1 760	11,5	18,3	11,2
Articles de bonneterie	44	8 937	47	9 124	2	5,4	187	2,1	3,6	6,0
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	32	3 998	37	5 815	5	15,0	1 818	45,5	2,8	3,8
Autres produits finis de consommation	301	22 950	297	22 790	-4	-1,4	-160	-0,7	22,8	15,0
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>196</b>	<b>0</b>	<b>292</b>	<b>0</b>	<b>9,0</b>	<b>95</b>	<b>48,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 ÉCHANGES COMMERCIAUX PAR PRINCIPAUX PARTENAIRES

(En millions de dirhams)

	Exportations F.A.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2023*	2024**	2023*	2024**	2023*	2024**
<b>TOTAL</b>	<b>430 209</b>	<b>456 342</b>	<b>715 752</b>	<b>761 272</b>	<b>-285 543</b>	<b>-304 930</b>
<b>EUROPE</b>	<b>308 721</b>	<b>325 825</b>	<b>416 096</b>	<b>429 054</b>	<b>-107 375</b>	<b>-103 229</b>
Espagne	96 966	100 650	112 197	118 813	-15 231	-18 162
France	87 476	87 207	75 624	71 354	11 852	15 853
Italie	22 307	23 706	34 433	34 578	-12 127	-10 872
Allemagne	18 395	23 451	35 356	39 827	-16 961	-16 376
Turquie	11 833	11 648	36 567	39 253	-24 734	-27 605
Portugal	6 924	7 356	16 653	19 814	-9 730	-12 458
Russie	998	811	9 076	5 973	-8 079	-5 162
Autres pays d'Europe	63 823	70 996	96 190	99 442	-32 367	-28 446
<b>ASIE</b>	<b>40 114</b>	<b>46 013</b>	<b>176 911</b>	<b>198 474</b>	<b>-136 797</b>	<b>-152 461</b>
Chine	3 550	3 998	76 018	90 234	-72 469	-86 236
Pays arabes du Moyen-Orient	5 048	5 464	50 700	49 787	-45 652	-44 323
Inde	12 335	14 602	15 001	15 732	-2 666	-1 130
République de Corée	433	525	6 733	6 712	-6 300	-6 188
Japon	1 771	1 811	4 759	5 660	-2 987	-3 849
Singapour	964	1 577	4 336	4 480	-3 372	-2 902
Thaïlande	380	340	1 829	2 249	-1 449	-1 909
Malaisie	258	440	1 964	1 269	-1 707	-829
Autres pays d'Asie	15 375	17 255	15 570	22 352	-195	-5 096
<b>AMÉRIQUE</b>	<b>37 871</b>	<b>39 579</b>	<b>99 449</b>	<b>106 088</b>	<b>-61 578</b>	<b>-66 509</b>
Etats-unis	12 694	13 787	60 316	70 771	-47 622	-56 984
Brésil	12 197	13 173	15 776	15 585	-3 579	-2 412
Canada	2 837	3 778	7 158	7 855	-4 321	-4 077
Argentine	3 350	3 430	5 904	4 815	-2 554	-1 385
Mexique	3 292	2 708	1 761	1 741	1 531	967
Chili	590	869	412	395	178	474
Autres pays d'Amérique	2 912	1 834	8 122	4 927	-5 211	-3 092
<b>AFRIQUE</b>	<b>32 661</b>	<b>31 621</b>	<b>20 079</b>	<b>24 415</b>	<b>12 582</b>	<b>7 206</b>
Égypte	528	755	9 361	12 568	-8 833	-11 813
Tunisie	1 377	1 430	2 929	2 824	-1 553	-1 393
Afrique du Sud	285	287	2 329	1 740	-2 044	-1 453
Nigeria	1 093	1 047	407	1 342	686	-295
Libye	859	877	1 371	1 022	-512	-145
Algérie	654	67	650	810	3	-743
Côte d'Ivoire	4 758	3 575	332	649	4 426	2 927
Sénégal	3 111	3 033	294	589	2 817	2 445
Autres pays d'Afrique	19 997	20 549	2 405	2 872	17 591	17 678
<b>Océanie et Divers</b>	<b>10 841</b>	<b>13 303</b>	<b>3 216</b>	<b>3 240</b>	<b>7 625</b>	<b>10 062</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2024*		
	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>			
<b>BIENS ET SERVICES</b>	<b>670 632</b>	<b>802 543</b>	<b>-131 911</b>
<b>BIENS</b>	<b>390 757</b>	<b>660 832</b>	<b>-270 075</b>
Marchandises générales	389 459	659 961	-270 502
Exportations nettes du négoce	1 224	-	+1 224
Or non monétaire	74	871	-797
<b>SERVICES</b>	<b>279 875</b>	<b>141 711</b>	<b>+138 164</b>
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	21 976	24	+21 952
Services d'entretien et de réparation n.i.a <sup>(1)</sup>	4 362	1 583	+2 779
Transports	44 176	58 193	-14 017
Transports maritimes	21 074	40 910	-19 836
Transports aériens	19 892	12 344	+7 548
Autres transports	3 079	4 340	-1 261
Services postaux et de messagerie	131	599	-468
Voyages	112 536	29 423	+83 113
Voyages à titre professionnel	5 065	1 346	+3 719
Voyages à titre personnel	107 471	28 077	+79 394
Constructions	4 551	3 888	+663
Services d'assurance et de pension	1 305	1 993	-688
Services financiers	1 425	826	+599
Frais pour usage de la propriété intellectuelle n.i.a <sup>(1)</sup>	92	2 160	-2 068
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	26 151	8 954	+17 197
Autres services aux entreprises	55 287	18 108	+37 179
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	2 283	954	+1 329
Biens et services des administrations publiques n.i.a <sup>(1)</sup>	5 731	15 605	-9 874
<b>REVENU PRIMAIRE</b>	<b>13 934</b>	<b>37 615</b>	<b>-23 681</b>
Revenus des investissements	13 606	37 582	-23 976
Investissements directs	9 970	20 244	-10 274
Investissements de portefeuille	62	5 963	-5 901
Autres investissements	14	11 375	-11 361
Avoirs de réserve	3 560	-	+3 560
Autres revenus primaires	328	33	+295
<b>REVENU SECONDAIRE</b>	<b>144 192</b>	<b>7 130</b>	<b>+137 062</b>
Publics	4 720	1 126	+3 594
Privés	139 472	6 004	+133 468
<b>SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>828 758</b>	<b>847 288</b>	<b>-18 530</b>
COMPTE DE CAPITAL			
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-18 530</b>

(\*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2024*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engagements	Solde
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>6 896</b>	<b>16 292</b>	<b>-9 396</b>
Actions et parts de fonds de placement	5 671	9 106	-3 435
Instruments de dette	1 225	7 186	-5 961
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>4 864</b>	<b>3 886</b>	<b>+978</b>
Actions et parts de fonds de placement	-586	2 038	-2 624
Titres de créance	5 450	1 848	+3 602
<b>DERIVÉS FINANCIERS</b>	<b>-2 199</b>	<b>-2 176</b>	<b>-23</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>20 127</b>	<b>16 244</b>	<b>+3 883</b>
Autres participations	82	-	+82
Numéraire et dépôts	14 238	-4 978	+19 216
Prêts	-182	21 552	-21 734
Systèmes d'assurances, de pensions et de garanties standard	-14	70	-84
Crédits commerciaux et avances	6 003	-400	+6 403
<b>AVOIRS DE RESERVE</b>	<b>4 994</b>	<b>-</b>	<b>+4 994</b>
<b>TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS</b>	<b>34 682</b>	<b>34 246</b>	<b>+436</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>+436</b>
Erreurs et omissions nettes			+18 966

(\*) Chiffres provisoires.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2023*			2024**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
<b>Investissements directs</b>	<b>110 334,0</b>	<b>589 031,7</b>	<b>-478 697,7</b>	<b>114 539,7</b>	<b>621 778,8</b>	<b>-507 239,1</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>74 076,0</b>	<b>498 230,2</b>	<b>-424 154,2</b>	<b>77 829,4</b>	<b>528 775,6</b>	<b>-450 946,2</b>
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	74 076,0	498 230,2	-424 154,2	77 829,4	528 775,6	-450 946,2
<b>Instruments de dette</b>	<b>36 257,9</b>	<b>90 801,5</b>	<b>-54 543,5</b>	<b>36 710,3</b>	<b>93 003,2</b>	<b>-56 292,9</b>
Créances de l'investisseur direct sur les EID	36 257,9	90 801,5	-54 543,5	36 710,3	93 003,2	-56 292,9
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>17 367,3</b>	<b>154 949,7</b>	<b>-137 582,4</b>	<b>22 304,2</b>	<b>166 896,7</b>	<b>-144 592,5</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>11 974,2</b>	<b>36 793,7</b>	<b>-24 819,5</b>	<b>11 363,7</b>	<b>44 495,7</b>	<b>-33 132,0</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	759,3	12 543,4	-11 784,1	750,0	15 848,7	-15 098,7
Autres secteurs	11 214,9	24 250,3	-13 035,4	10 613,7	28 647,0	-18 033,3
Autres sociétés financières	2 614,7	2 908,9	-294,2	1 795,6	4 071,4	-2 275,8
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	8 600,2	21 341,4	-12 741,2	8 818,1	24 575,6	-15 757,5
<b>Titres de créance</b>	<b>5 393,1</b>	<b>118 156,0</b>	<b>-112 762,9</b>	<b>10 940,5</b>	<b>122 401,0</b>	<b>-111 460,5</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	5 142,6	-	5 142,6	10 684,5	-	10 684,5
Administrations publiques	-	86 558,0	-86 558,0	-	77 589,0	-77 589,0
Autres secteurs	250,5	31 598,0	-31 347,5	256,0	44 812,0	-44 556,0
Autres sociétés financières	250,5	-	250,5	256,0	-	256,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	31 598,0	-31 598,0	-	44 812,0	-44 812,0
<b>Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés</b>	<b>599,8</b>	<b>260,5</b>	<b>339,3</b>	<b>756,5</b>	<b>201,6</b>	<b>554,9</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>90 888,5</b>	<b>501 611,4</b>	<b>-410 722,9</b>	<b>109 751,8</b>	<b>506 186,6</b>	<b>-396 434,8</b>
<b>Autres titres de participation</b>	<b>4 658,9</b>	<b>-</b>	<b>4 658,9</b>	<b>4 736,9</b>	<b>-</b>	<b>4 736,9</b>
<b>Numéraire et dépôts</b>	<b>64 912,9</b>	<b>45 175,8</b>	<b>19 737,1</b>	<b>78 528,0</b>	<b>39 922,0</b>	<b>38 606,0</b>
Banque centrale	1 639,8	2 583,3	-943,5	731,3	2 563,2	-1 831,9
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	60 509,4	42 592,5	17 916,9	75 183,6	37 358,8	37 824,8
Autres secteurs	2 763,7	-	2 763,7	2 613,1	-	2 613,1
Autres sociétés financières	96,0	-	96,0	94,6	-	94,6
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	2 667,7	-	2 667,7	2 518,5	-	2 518,5
<b>Prêts</b>	<b>350,9</b>	<b>367 220,9</b>	<b>-366 870,0</b>	<b>491,0</b>	<b>377 520,5</b>	<b>-377 029,5</b>
Banque centrale	-	19 899,6	-19 899,6	-	7 094,4	-7 094,4
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	350,9	9 841,3	-9 490,4	491,0	9 187,8	-8 696,8
Administrations publiques	-	170 092,0	-170 092,0	-	194 973,0	-194 973,0
Autres secteurs	-	167 388,0	-167 388,0	-	166 265,3	-166 265,3
Autres sociétés financières	-	626,3	-626,3	-	526,1	-526,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	166 761,7	-166 761,7	-	165 739,2	-165 739,2
<b>Systèmes d'assurances, de pensions et de garanties standard</b>	<b>4 576,0</b>	<b>3 280,6</b>	<b>1 295,4</b>	<b>4 561,9</b>	<b>3 350,8</b>	<b>1 211,1</b>
<b>Crédits commerciaux et avances</b>	<b>16 389,8</b>	<b>67 034,2</b>	<b>-50 644,4</b>	<b>21 434,0</b>	<b>66 616,0</b>	<b>-45 182,0</b>
Autres secteurs	16 389,8	67 034,2	-50 644,4	21 434,0	66 616,0	-45 182,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	16 389,8	67 034,2	-50 644,4	21 434,0	66 616,0	-45 182,0
<b>Autres comptes à recevoir / à payer</b>	<b>-</b>	<b>70,0</b>	<b>-70,0</b>	<b>-</b>	<b>70,0</b>	<b>-70,0</b>
Autres secteurs	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
<b>Droits de tirage spéciaux (allocations)</b>	<b>-</b>	<b>18 829,9</b>	<b>-18 829,9</b>	<b>-</b>	<b>18 707,3</b>	<b>-18 707,3</b>
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>359 411,8</b>	<b>-</b>	<b>359 411,8</b>	<b>375 397,3</b>	<b>-</b>	<b>375 397,3</b>
Or monétaire	14 532,8	-	14 532,8	18 781,9	-	18 781,9
Droits de tirage spéciaux	19 449,2	-	19 449,2	20 426,0	-	20 426,0
Position de réserve au FMI	1 992,1	-	1 992,1	1 979,1	-	1 979,1
Autres avois de réserve	323 437,7	-	323 437,7	334 210,3	-	334 210,3
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>578 601,4</b>	<b>1 245 853,3</b>	<b>-667 251,9</b>	<b>622 749,5</b>	<b>1 295 063,7</b>	<b>-672 314,2</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2023			2024			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
<b>RESSOURCES ORDINAIRES</b>	<b>354 804</b>	<b>341 720</b>	<b>103,8</b>	<b>409 129</b>	<b>371 747</b>	<b>110,1</b>	<b>15,3</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>295 505</b>	<b>289 272</b>	<b>102,2</b>	<b>338 413</b>	<b>308 044</b>	<b>109,9</b>	<b>14,5</b>
Impôts directs	116 504	113 165	103,0	135 074	116 942	115,5	15,9
IS	61 952	60 914	101,7	70 339	59 918	117,4	13,5
IR	50 656	47 931	105,7	60 144	52 739	114,0	18,7
Autres impôts directs	3 896	4 320	90,2	4 591	4 286	107,1	17,8
Impôts indirects <sup>(1)</sup>	142 576	145 141	98,2	164 012	156 099	105,1	15,0
TVA	109 796	113 329	96,9	127 553	124 158	102,7	16,2
Intérieure	33 979	35 876	94,7	42 681	42 004	101,6	25,6
Importation	75 817	77 453	97,9	84 872	82 154	103,3	11,9
TIC	32 780	31 813	103,0	36 459	31 940	114,1	11,2
Tabacs	13 651	12 500	109,2	14 779	12 500	118,2	8,3
Produits énergétiques	16 161	16 602	97,3	18 062	16 640	108,5	11,8
Autres	2 967	2 711	109,5	3 618	2 800	129,2	21,9
Droits de douane	16 436	15 019	109,4	17 814	15 728	113,3	8,4
Enregistrement et timbre	19 989	15 947	125,3	21 513	19 276	111,6	7,6
<b>Recettes non fiscales <sup>(2)</sup></b>	<b>55 183</b>	<b>49 148</b>	<b>112,3</b>	<b>66 149</b>	<b>60 253</b>	<b>109,8</b>	<b>19,9</b>
Recettes en provenance des EEP	13 987	19 464	71,9	16 610	19 480	85,3	18,7
Autres recettes	41 196	29 684	138,8	49 540	40 773	121,5	20,3
Recettes des financements innovants	25 432	25 000	101,7	35 271	35 000	100,8	38,7
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>4 116</b>	<b>3 300</b>	<b>124,7</b>	<b>4 566</b>	<b>3 450</b>	<b>132,3</b>	<b>10,9</b>
<b>DEPENSES GLOBALES</b>	<b>436 957</b>	<b>416 594</b>	<b>104,9</b>	<b>465 341</b>	<b>444 709</b>	<b>104,6</b>	<b>6,5</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>326 215</b>	<b>325 456</b>	<b>100,2</b>	<b>347 958</b>	<b>344 278</b>	<b>101,1</b>	<b>6,7</b>
Biens et services	231 991	234 912	98,8	250 328	252 845	99,0	7,9
Personnel	151 767	155 794	97,4	164 631	161 623	101,9	8,5
Autres biens et services	80 224	79 117	101,4	85 697	91 221	93,9	6,8
Dettes publiques	31 221	29 966	104,2	33 893	37 229	91,0	8,6
Intérieure	22 930	23 291	98,4	23 399	26 975	86,7	2,0
Extérieure	8 291	6 675	124,2	10 494	10 254	102,3	26,6
Compensation	30 064	26 580	113,1	25 470	16 957	150,2	-15,3
Transferts aux Collectivités territoriales	32 939	33 999	96,9	38 266	37 247	102,7	16,2
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>28 589</b>	<b>16 264</b>	<b>-</b>	<b>61 171</b>	<b>27 469</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>110 742</b>	<b>91 138</b>	<b>121,5</b>	<b>117 383</b>	<b>100 431</b>	<b>116,9</b>	<b>6,0</b>
<b>Solde des comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>16 388</b>	<b>4 200</b>	<b>390,2</b>	<b>-6 419</b>	<b>6 000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DEFICIT BUDGETAIRE</b>	<b>-65 765</b>	<b>-70 674</b>	<b>-</b>	<b>-62 631</b>	<b>-66 962</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VARIATION DES OPERATIONS EN INSTANCE</b>	<b>-9 178</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5 232</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT</b>	<b>-74 944</b>	<b>-70 674</b>	<b>106,0</b>	<b>-57 399</b>	<b>-66 962</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>34 962</b>	<b>52 532</b>	<b>66,6</b>	<b>18 967</b>	<b>51 131</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tirages	45 502	60 000	75,8	40 364	70 000	-	-
Amortissements	-10 540	-7 468	141,1	-21 397	-18 869	-	-
<b>Financement intérieur</b>	<b>38 375</b>	<b>13 142</b>	<b>292,0</b>	<b>36 732</b>	<b>10 831</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Produit de cession des participations de l'Etat</b>	<b>1 607</b>	<b>5 000</b>	<b>32,1</b>	<b>1 700</b>	<b>5 000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors produit de cession des participations de l'Etat.

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

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2023		2024												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro <sup>(1)</sup>	10,957	10,964	10,863	10,856	10,937	10,845	10,796	10,708	10,706	10,747	10,797	10,732	10,577	10,497	10,757
1 dollar U.S. (1)	10,136	10,055	9,962	10,061	10,064	10,111	9,985	9,946	9,872	9,769	9,724	9,841	9,954	10,016	9,942
Taux de change effectif réel <sup>(*)</sup>	99,468	99,783			99,348			100,144			101,227			101,797	100,629
Taux de change effectif nominal <sup>(*)</sup>	118,698	120,288			121,605			123,408			124,881			126,040	123,980

(\*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES**

(En millions de dirhams)

	2024												Moyenne Annuelle 2024
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
<b>Opérations au comptant</b>													
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	115 205	164 295	153 826	124 352	158 624	111 222	117 882	135 372	138 944	158 753	144 545	131 319	137 862
Achats / Ventes interbancaires contre MAD (*)	44 984	53 486	52 568	45 455	52 571	47 529	44 630	44 326	38 440	43 540	40 219	43 208	45 913
Placements en devises à l'étranger	13 908	16 823	25 056	22 486	20 351	19 929	19 182	22 395	31 239	24 469	29 133	23 352	22 360
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Opérations à terme</b>													
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	15 507	15 202	13 587	15 620	19 506	15 074	17 897	17 969	15 395	16 192	18 382	15 229	16 297
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	2 393	4 156	3 649	2 089	2 700	2 494	1 937	1 682	2 874	2 118	1 928	2 930	2 579

(\*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE (1) ET INTERVENTIONS DE BAM (2)

(En millions de dirhams)

	Déc-23	jan-24	fév-24	mar-24	avr-24	mai-24	jui-24	juil-24	Aout-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24
Billets et Monnaies	412 752	411 981	413 532	416 774	422 904	427 390	438 660	441 486	445 540	445 030	444 502	446 486	444 273
Position nette du Trésor (3)	10 940	7 612	4 464	13 951	1 956	5 337	3 864	4 512	7 026	6 041	6 029	3 584	7 466
Avoirs nets de change de BAM	321 876	320 780	322 365	324 734	323 932	336 907	333 009	334 933	335 328	339 456	335 237	343 669	349 973
Autres facteurs nets	-9 632	-12 789	-12 464	-10 539	-15 820	-9 215	-9 045	-17 553	-17 172	-25 185	-24 734	-24 562	-26 259
Position structurelle de liquidité des banques (4)	-111 449	-111 602	-108 095	-116 530	-116 747	-105 035	-118 559	-128 619	-134 409	-136 799	-140 028	-130 963	-128 026
Réserves obligatoires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excédent ou Besoin de liquidité	-111 449	-111 602	-108 095	-116 530	-116 747	-105 035	-118 559	-128 619	-134 409	-136 799	-140 028	-130 963	-128 026
<b>Interventions de BAM sur le marché monétaire</b>	<b>121 585</b>	<b>121 796</b>	<b>123 416</b>	<b>125 930</b>	<b>130 027</b>	<b>118 194</b>	<b>138 835</b>	<b>141 250</b>	<b>145 257</b>	<b>149 738</b>	<b>150 328</b>	<b>151 812</b>	<b>152 047</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offres	52 040	49 390	46 178	44 942	48 183	33 782	54 423	57 023	61 584	64 815	61 568	62 790	65 525
Pensions livrées	41 814	45 193	49 367	51 955	50 869	51 576	51 707	52 202	49 197	49 316	51 896	51 820	50 785
Avances à 24 heures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts garantis	26 045	25 559	26 313	27 475	29 384	31 144	31 013	30 295	32 630	33 761	35 056	35 509	34 044
Swap de change	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Encours à fin du mois.

(2) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(3) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'État et des détentions de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(4) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB = Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets - Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2024

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib <sup>(*)</sup>		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	3,00	4,00	3,01	3,00
Février	3,00	4,00	3,00	3,00
Mars	3,00	4,00	3,00	3,01
Avril	3,00	4,00	3,00	3,00
Mai	3,00	4,00	3,00	3,00
Juin	2,96	3,96	2,96	2,75
Juillet	2,75	3,75	2,75	2,75
Août	2,75	3,75	2,75	2,75
Septembre	2,75	3,75	2,75	2,75
Octobre	2,75	3,75	2,75	2,76
Novembre	2,75	3,75	2,75	2,75
Décembre	2,65	3,65	2,64	2,53

(\*) Moyenne mensuelle.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2023		Année 2024	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	1,51	2,98	2,73	2,48

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2024

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,59	2,81
Février	2,65	2,95
Mars	2,38	2,82
Avril	2,40	2,96
Mai	2,51	3,03
Juin	2,77	3,20
Juillet	2,67	2,74
Août	2,73	2,53
Septembre	2,92	2,52
Octobre	2,68	2,89
Novembre	2,35	2,74
Décembre	2,33	3,00

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION**

(en %)

Mois	Maturité											
	32 jours	45 jours	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
<b>2023</b>												
Janvier	-	-	3,17	3,30	3,52	3,70	3,90	4,20	-	4,75	-	
Février	-	-	-	3,15	3,45	3,84	4,07	4,55	-	-	-	
Mars	-	-	-	-	3,41	3,85	-	-	4,97	5,17	5,59	
Avril	-	-	3,03	3,18	3,50	3,96	4,25	-	-	-	-	
Mai	-	-	3,00	3,16	3,39	3,86	4,19	4,65	5,03	5,31	-	
Juin	-	-	3,00	3,10	3,34	3,56	4,03	4,45	4,84	5,30	-	
Juillet	-	-	2,95	3,08	3,30	3,49	3,82	4,21	4,68	4,98	5,41	
Août	-	-	2,94	-	3,25	-	3,82	-	4,62	-	-	
Septembre	-	-	2,94	3,05	3,24	3,48	-	4,19	4,62	4,95	-	
Octobre	-	-	2,91	-	3,20	3,46	3,83	4,19	4,59	4,92	5,39	
Novembre	-	-	2,88	2,98	3,08	3,39	3,74	4,19	4,57	4,91	-	
Décembre	-	-	-	-	-	3,30	3,57	4,04	4,35	4,80	5,25	
<b>2024</b>												
Janvier	-	-	2,85	2,87	3,03	3,22	3,40	3,86	4,08	4,58	5,15	
Février	-	-	2,90	-	-	3,30	-	3,76	4,05	4,29	-	
Mars	-	-	-	2,85	2,94	3,22	3,43	3,74	4,02	4,23	4,90	
Avril	-	-	2,86	2,85	-	3,24	3,43	3,74	4,02	4,22	4,89	
Mai	-	-	2,86	-	-	3,20	3,44	3,75	4,03	4,22	-	
Juin	-	-	2,88	-	-	3,27	3,44	3,77	4,03	4,22	4,87	
Juillet	-	-	2,70	2,75	2,79	2,92	3,24	3,57	3,84	4,08	4,67	
Août	-	-	2,58	2,64	2,75	2,83	3,10	3,52	3,78	4,06	-	
Septembre	-	-	2,47	-	2,69	2,79	2,98	3,35	3,60	3,99	4,44	
Octobre	-	-	2,42	2,58	-	2,76	2,97	3,26	3,55	3,92	4,44	
Novembre	-	-	-	2,57	2,64	2,76	2,93	3,24	3,53	3,83	-	
Décembre	-	-	2,28	-	2,53	2,62	2,91	-	-	3,79	-	

Source: Bank Al-Maghrif.

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION <sup>(1)</sup> DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2023	2024
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	2,50-3,20	2,85-2,85
De 32 jours a 92 jours	2,50-3,50	2,50-3,25
De 93 jours a 182 jours	2,40-3,70	2,50-3,35
De 183 jours a 365 jours	2,50-3,80	2,70-3,50
De 366 jours a 2 ans	2,80-4,35	0,10-3,65
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	3,68-4,12	3,65-3,75
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	4,07	3,25-4,00
Plus de 5 ans	-	4,50
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
2 ans	3,72-4,51	2,77-3,76
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	3,86-4,29	3,24-3,91
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	4,02-4,31	3,33-4,03
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	5,40-5,90	-
De 32 jours a 92 jours	3,07-6,00	3,07-4,10
De 93 jours a 182 jours	3,16-5,90	2,57-4,71
De 183 jours a 365 jours	3,61-5,42	2,84-5,06

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.9 TAUX DÉBITEURS

(En %)

Agent et objet économique	T1-2024	T2-2024	T3-2024	T4-2024
<b>Taux débiteur moyen (en %)</b>	<b>5,40</b>	<b>5,43</b>	<b>5,21</b>	<b>5,08</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>6,09</b>	<b>5,89</b>	<b>5,91</b>	<b>5,79</b>
Crédits à l'habitat	4,81	4,79	4,76	4,75
Crédits à la consommation	7,22	7,03	7,06	6,99
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,11</b>	<b>6,10</b>	<b>6,05</b>	<b>5,95</b>
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,43	6,56	6,29	6,33
Crédits à l'équipement	5,69	5,93	5,98	5,53
Crédits à la promotion immobilière	6,06	5,66	5,78	5,73
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,26</b>	<b>5,37</b>	<b>5,12</b>	<b>5,00</b>
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,30	5,38	5,06	4,99
Crédits à l'équipement	5,11	4,99	5,24	4,98
Crédits à la promotion immobilière	5,19	5,69	5,68	5,18
Par taille d'entreprise				
TPME	5,85	5,68	5,74	5,70
Grandes entreprises	5,16	5,34	5,14	5,08

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.10 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2021 - Mars 2022	Avril 2022 - Mars 2023	Avril 2023 - Mars 2024	Avril 2024 - Mars 2025
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,36	13,09	12,94	13,27

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGRÉGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2022*		2023*		2024												Variation Annuelle (en%)		
													2022	2023	2024				
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2022	2023	2024				
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>355,2</b>	<b>393,8</b>	<b>394,8</b>	<b>400,0</b>	<b>403,3</b>	<b>407,5</b>	<b>420,3</b>	<b>421,5</b>	<b>426,9</b>	<b>425,9</b>	<b>425,9</b>	<b>428,9</b>	<b>414,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>5,2</b>			
Billets et monnaies mis en circulation	372,8	412,8	412,0	416,8	422,9	427,4	438,7	441,5	445,5	445,0	444,5	446,5	444,3	10,4	10,7	7,6			
Encaisses des banques (à déduire)	17,6	18,9	18,8	16,8	19,6	19,9	18,4	20,0	18,6	19,2	18,7	17,6	29,9	0,1	7,5	58,0			
<b>Monnaie scripturale</b>	<b>841,9</b>	<b>892,8</b>	<b>881,3</b>	<b>897,4</b>	<b>907,2</b>	<b>897,4</b>	<b>920,5</b>	<b>919,3</b>	<b>919,8</b>	<b>942,0</b>	<b>929,2</b>	<b>936,8</b>	<b>986,7</b>	<b>9,8</b>	<b>6,0</b>	<b>10,5</b>			
Dépôts à vue auprès de BAM	3,3	2,3	4,3	4,4	5,6	4,2	3,8	3,5	3,2	3,2	3,2	2,9	2,3	18,4	-29,5	0,4			
Dépôts à vue auprès des banques	760,8	812,6	799,1	803,4	823,8	815,4	814,7	839,2	837,6	838,8	861,0	856,0	906,5	8,9	6,8	11,6			
Dépôts à vue auprès du Trésor	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	19,3	0,0	0,0			
<b>M1</b>	<b>1 197,0</b>	<b>1 286,6</b>	<b>1 274,4</b>	<b>1 280,5</b>	<b>1 307,2</b>	<b>1 300,7</b>	<b>1 340,7</b>	<b>1 340,8</b>	<b>1 346,7</b>	<b>1 367,9</b>	<b>1 355,0</b>	<b>1 365,6</b>	<b>1 401,0</b>	<b>10,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>			
<b>Placements à vue</b>	<b>179,3</b>	<b>182,7</b>	<b>182,8</b>	<b>183,3</b>	<b>184,5</b>	<b>185,3</b>	<b>185,4</b>	<b>187,1</b>	<b>187,2</b>	<b>187,6</b>	<b>188,1</b>	<b>188,4</b>	<b>187,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>			
Comptes d'épargne auprès des banques	179,3	182,7	182,8	183,3	184,5	185,3	185,4	187,1	187,2	187,6	188,1	188,4	187,7	2,9	1,9	2,7			
<b>M2</b>	<b>1 376,3</b>	<b>1 469,3</b>	<b>1 457,2</b>	<b>1 463,7</b>	<b>1 491,7</b>	<b>1 486,0</b>	<b>1 527,8</b>	<b>1 528,0</b>	<b>1 534,3</b>	<b>1 556,0</b>	<b>1 543,4</b>	<b>1 554,2</b>	<b>1 588,7</b>	<b>9,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>			
<b>Autres actifs Monétaires</b>	<b>309,5</b>	<b>282,6</b>	<b>288,6</b>	<b>294,7</b>	<b>279,0</b>	<b>284,5</b>	<b>290,2</b>	<b>283,2</b>	<b>295,0</b>	<b>295,3</b>	<b>302,5</b>	<b>302,1</b>	<b>303,4</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>7,4</b>			
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	129,8	115,7	113,6	114,7	112,7	113,0	115,8	115,3	121,2	117,8	118,2	117,1	118,5	-4,9	-10,8	3,5			
Titres OPCVM monétaires	82,6	76,4	81,9	85,0	72,7	81,0	81,6	78,9	89,0	83,1	82,6	86,8	84,8	14,9	-7,6	21,0			
Dépôts en devises (1)	47,7	41,6	47,1	49,9	49,3	47,5	49,2	45,4	47,1	46,8	46,4	46,1	48,8	13,9	-12,7	7,9			
Valeurs données en Pension	9,2	9,3	7,5	6,8	5,0	3,7	5,5	2,4	8,0	8,5	5,5	11,0	10,8	8,5	-11,4	1,5			
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	25,1	27,7	27,1	27,8	28,7	27,6	28,2	28,0	26,9	28,3	28,5	30,3	29,3	26,1	-13,1	10,4			
Dépôts à terme auprès du Trésor	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	-29,2	0,0	0,0			
Autres dépôts (2)	9,5	6,2	5,7	4,9	5,1	6,2	4,3	7,7	4,5	5,1	8,5	5,8	4,3	6,1	296,4	-34,8			
<b>M3</b>	<b>1 685,8</b>	<b>1 751,8</b>	<b>1 745,8</b>	<b>1 758,5</b>	<b>1 770,7</b>	<b>1 779,3</b>	<b>1 811,0</b>	<b>1 830,1</b>	<b>1 829,3</b>	<b>1 851,2</b>	<b>1 845,9</b>	<b>1 856,4</b>	<b>1 892,0</b>	<b>8,0</b>	<b>3,9</b>	<b>8,0</b>			
<b>PL</b>	<b>771,4</b>	<b>874,2</b>	<b>897,0</b>	<b>898,0</b>	<b>905,7</b>	<b>896,7</b>	<b>920,8</b>	<b>909,1</b>	<b>926,1</b>	<b>938,1</b>	<b>958,9</b>	<b>967,0</b>	<b>999,9</b>	<b>-12,7</b>	<b>13,3</b>	<b>14,4</b>			
PL1	447,8	485,2	496,2	494,3	500,2	490,8	497,7	490,5	495,8	499,6	508,5	510,3	515,0	548,4	-6,5	8,4			
PL2	235,9	293,7	301,7	302,2	303,8	300,6	318,5	313,0	320,7	327,7	335,2	341,6	340,8	331,1	-22,2	24,5			
PL3	87,8	95,2	99,0	101,5	101,7	105,2	104,6	105,6	109,5	110,9	115,3	115,1	120,5	-13,8	8,5	26,5			

(\*) Chiffres révisés

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

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	2022*	2023*	2024												(en %)	
															2022	2023
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
<b>Ménages</b>	<b>853,7</b>	<b>885,6</b>	<b>890,1</b>	<b>899,5</b>	<b>901,5</b>	<b>904,8</b>	<b>913,3</b>	<b>918,5</b>	<b>919,7</b>	<b>927,4</b>	<b>927,3</b>	<b>928,6</b>	<b>948,9</b>	<b>7,4</b>	<b>3,7</b>	<b>7,1</b>
Dépôts à vue	562,5	591,6	590,8	595,9	606,0	608,7	618,3	622,4	624,8	631,5	629,2	633,6	652,1	9,5	5,2	10,2
Comptes d'épargne auprès des banques	179,3	182,7	183,3	184,5	185,3	187,1	187,2	187,6	187,6	188,1	188,4	188,6	187,7	2,9	1,9	2,7
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	84,2	80,7	80,4	79,9	79,3	80,0	78,3	77,7	77,1	76,4	77,8	77,9	79,2	-4,1	-4,1	-1,9
Dépôts en devises	10,0	9,6	9,4	9,5	9,5	9,4	9,5	9,8	9,8	10,8	10,6	8,8	8,7	7,3	-3,2	-10,3
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	4,1	7,5	7,5	6,9	6,4	7,5	6,9	5,9	6,0	5,8	6,0	5,9	5,7	55,5	82,6	-24,1
Titres OPCVM monétaires	13,7	13,5	14,7	14,8	15,0	13,8	13,2	15,7	14,5	14,8	15,3	13,7	15,5	92,6	-0,9	14,8
<b>Sociétés non financières privées</b>	<b>227,1</b>	<b>239,8</b>	<b>237,6</b>	<b>239,5</b>	<b>235,8</b>	<b>235,9</b>	<b>242,0</b>	<b>252,5</b>	<b>247,0</b>	<b>259,8</b>	<b>254,5</b>	<b>260,4</b>	<b>281,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>17,5</b>
Dépôts à vue	153,3	173,4	168,1	164,4	166,0	164,5	173,0	170,4	170,7	181,7	176,4	181,1	201,1	8,0	13,1	16,0
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	19,6	17,1	16,4	16,7	14,7	14,8	13,4	20,5	21,1	21,5	18,8	19,0	18,6	12,7	-12,9	8,6
Dépôts en devises	14,2	14,2	15,8	17,0	17,2	17,2	17,0	17,9	17,4	16,8	16,9	16,9	17,0	-4,7	-0,3	20,0
Titres OPCVM monétaires	39,7	35,0	39,3	39,4	37,8	39,4	38,6	43,7	37,8	39,8	42,4	43,4	45,0	4,1	-11,8	28,6
<b>Secteur Public</b>	<b>49,2</b>	<b>40,3</b>	<b>40,6</b>	<b>43,5</b>	<b>40,2</b>	<b>45,2</b>	<b>44,2</b>	<b>45,1</b>	<b>40,5</b>	<b>38,0</b>	<b>39,0</b>	<b>37,5</b>	<b>46,1</b>	<b>31,1</b>	<b>-18,1</b>	<b>14,4</b>
Dépôts à vue	21,2	20,0	18,7	20,3	20,0	18,7	16,9	19,5	17,1	18,0	17,7	15,9	19,9	35,9	-5,8	-0,6
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	11,3	6,0	5,8	6,2	7,9	10,2	11,6	11,2	8,5	8,1	8,3	8,5	9,3	85,7	-46,7	55,2
Titres OPCVM monétaires	11,5	10,7	10,2	13,2	9,9	9,4	11,1	10,4	10,3	8,3	9,0	9,4	11,2	-17,0	-6,7	5,0
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>101,5</b>	<b>91,8</b>	<b>86,9</b>	<b>85,1</b>	<b>86,4</b>	<b>83,9</b>	<b>90,3</b>	<b>92,1</b>	<b>94,0</b>	<b>99,4</b>	<b>97,4</b>	<b>99,8</b>	<b>95,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,5</b>	<b>3,9</b>
Dépôts à vue	14,5	16,6	12,9	11,9	16,0	11,5	20,7	16,1	15,3	19,5	13,4	14,2	17,3	-21,1	14,5	3,9
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	11,9	9,0	8,1	9,3	7,9	8,1	9,0	8,8	8,3	9,4	9,3	10,5	10,0	-46,9	-24,8	11,8
Autres dépôts	9,2	5,7	5,4	4,5	4,6	3,7	7,1	3,8	4,4	7,7	5,1	3,7	5,3	353,2	-37,3	-7,5
Dépôts en devises	18,2	13,9	15,8	14,1	14,9	15,4	14,1	15,3	14,7	14,8	14,3	19,1	13,3	16,7	-23,4	-4,2
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	20,7	20,2	19,6	20,9	21,7	21,0	21,0	21,0	22,3	22,7	24,3	23,4	20,4	-18,9	-2,8	1,4
Titres OPCVM monétaires	17,8	17,1	17,8	17,6	16,3	17,7	19,1	16,0	19,2	19,7	20,1	18,2	20,6	38,7	-4,0	20,2
Pensions	9,2	9,3	7,5	6,8	5,0	3,7	5,5	2,4	8,0	5,5	11,0	10,8	8,5	-11,8	1,9	-8,9

(\*) Chiffres révisés

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2024												Variation Annuelle (en %)		
													2022	2023	2024
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Jun	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.			
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>1 262,9</b>	<b>1 318,5</b>	<b>1 327,1</b>	<b>1 324,1</b>	<b>1 322,5</b>	<b>1 331,8</b>	<b>1 348,9</b>	<b>1 341,7</b>	<b>1 372,2</b>	<b>1 374,0</b>	<b>1 379,9</b>	<b>1 417,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,9</b>
Créances des AID	1 261,8	1 317,5	1 325,9	1 323,0	1 321,3	1 330,5	1 347,7	1 340,5	1 371,0	1 372,7	1 378,7	1 416,1	7,4	5,0	6,9
Crédit bancaire	1 059,0	1 115,5	1 108,2	1 097,5	1 096,9	1 110,8	1 111,5	1 102,7	1 136,9	1 121,1	1 122,5	1 164,6	7,5	5,3	4,4
dont financement participatif	23,5	28,2	28,9	29,3	30,2	30,8	31,2	31,5	32,1	32,6	33,1	34,0	21,7	20,2	20,2
<b>Créances nettes des ID sur l'AC</b>	<b>333,1</b>	<b>316,9</b>	<b>328,7</b>	<b>329,4</b>	<b>327,9</b>	<b>354,7</b>	<b>354,0</b>	<b>347,5</b>	<b>351,1</b>	<b>347,4</b>	<b>340,4</b>	<b>339,3</b>	<b>22,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>6,9</b>
Créances nettes des AID	314,5	307,1	314,4	324,0	314,2	342,3	345,7	341,7	343,4	343,1	333,7	339,1	14,0	-2,4	10,4
Crédits	56,9	60,1	59,9	68,0	66,9	68,1	67,1	67,2	67,0	63,8	64,9	64,7	-4,3	5,6	7,7
Portefeuille de bons de Trésor	264,4	263,4	271,1	276,9	283,9	285,9	291,1	287,9	292,9	289,8	283,8	292,2	18,4	-0,4	10,9
Banques	232,6	241,7	242,9	251,5	258,7	258,4	265,6	271,4	269,7	275,2	269,4	273,9	20,4	3,9	13,3
OPCVM monétaires	31,8	21,8	20,2	18,3	18,4	20,3	19,7	18,2	17,6	16,7	14,3	18,3	5,4	-31,6	-16,0
<b>Créances nettes des ID sur les non résidents</b>	<b>314,2</b>	<b>351,8</b>	<b>358,2</b>	<b>365,0</b>	<b>379,7</b>	<b>381,2</b>	<b>387,3</b>	<b>393,3</b>	<b>399,4</b>	<b>398,0</b>	<b>413,4</b>	<b>405,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>11,9</b>	<b>15,3</b>
Avoirs officiels de réserve	337,6	359,4	356,6	362,0	358,6	366,1	365,9	363,2	368,0	360,7	369,8	375,5	2,1	6,4	4,5
Or Monétaire	13,5	14,5	14,5	16,0	16,6	16,5	17,1	17,4	18,3	19,4	18,9	18,8	12,4	7,7	29,2
Monnaies Étrangères	17,1	8,3	5,8	4,5	4,6	5,3	6,7	13,3	8,9	4,2	4,0	5,8	7,1	-51,2	-30,5
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	285,1	313,4	317,1	315,5	327,3	322,7	320,0	310,7	318,9	318,8	324,3	328,5	1,1	10,5	4,3
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	7,0	-2,8	-0,7
Avoirs en DTS	20,0	19,4	20,8	23,9	20,1	19,7	20,1	19,9	19,9	16,4	20,4	20,4	5,2	-2,7	5,0
<b>Contrepartie des dépôts auprès du Trésor</b>	<b>83,4</b>	<b>14,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>											
<b>Ressources à caractère non monétaire</b>	<b>279,6</b>	<b>283,4</b>	<b>288,0</b>	<b>287,2</b>	<b>292,6</b>	<b>299,1</b>	<b>306,9</b>	<b>307,6</b>	<b>316,2</b>	<b>315,4</b>	<b>318,5</b>	<b>312,0</b>	<b>8,5</b>	<b>1,4</b>	<b>10,1</b>
Capital et réserves des ID	187,3	195,0	200,6	201,0	197,0	197,9	206,2	205,8	213,7	213,3	216,8	210,5	9,2	4,1	8,0
Engagements non monétaires des ID	92,3	88,4	87,4	86,2	89,7	92,4	94,9	101,2	102,4	102,2	101,7	101,4	7,1	-4,2	14,7
<b>Autres postes nets</b>	<b>28,1</b>	<b>43,0</b>	<b>44,2</b>	<b>42,0</b>	<b>47,5</b>	<b>40,8</b>	<b>36,5</b>	<b>29,0</b>	<b>38,7</b>	<b>41,4</b>	<b>42,2</b>	<b>41,3</b>	<b>38,6</b>	<b>53,1</b>	<b>-4,0</b>
<b>Total des contreparties (**)</b>	<b>1 685,8</b>	<b>1 751,8</b>	<b>1 745,8</b>	<b>1 770,7</b>	<b>1 779,3</b>	<b>1 811,0</b>	<b>1 830,1</b>	<b>1 829,3</b>	<b>1 851,2</b>	<b>1 845,9</b>	<b>1 856,4</b>	<b>1 892,0</b>	<b>8,0</b>	<b>3,9</b>	<b>8,0</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non résidents + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets..

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

(Encours en MMDH)

	2022*	2023*	2024												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2022	2023	2024
<b>Crédit bancaire (1)</b>	<b>1 059,0</b>	<b>1 115,5</b>	<b>1 090,0</b>	<b>1 089,1</b>	<b>1 108,2</b>	<b>1 097,5</b>	<b>1 096,9</b>	<b>1 110,8</b>	<b>1 111,5</b>	<b>1 102,7</b>	<b>1 136,9</b>	<b>1 121,1</b>	<b>1 122,5</b>	<b>1 164,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Par Objet économique</b>																	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	260,3	256,6	243,4	239,6	249,5	245,7	244,2	244,6	255,4	249,8	259,5	256,2	254,2	258,4	16,6	-1,4	0,7
Crédits à l'équipement	182,3	205,8	206,3	208,6	209,4	209,7	212,3	213,9	213,3	217,9	217,4	222,7	226,1	242,7	6,2	12,9	17,9
Crédits immobiliers	301,1	303,9	303,3	303,2	304,9	304,4	306,0	308,0	307,7	307,6	308,7	309,7	310,3	310,9	2,9	0,9	2,3
Crédits à l'habitat	239,4	243,9	244,1	243,8	244,3	244,2	244,9	245,5	245,6	245,9	246,2	246,9	247,8	248,2	2,8	1,9	1,7
Dont: Financement participatif à l'habitat	18,9	21,6	21,8	22,0	22,2	22,5	22,8	23,1	23,3	23,5	23,8	24,1	24,5	24,9	18,9	14,2	15,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	56,0	54,7	53,7	53,1	55,0	54,3	55,6	56,6	56,2	56,0	57,4	57,6	57,6	57,9	0,1	-2,3	5,7
Crédits à la consommation	57,5	57,8	57,9	57,9	58,0	57,8	58,4	58,5	58,4	58,5	58,5	58,7	58,7	58,5	3,3	0,5	1,3
Créances diverses sur la clientèle	168,9	196,6	185,3	184,7	190,7	183,3	179,4	189,7	180,4	171,7	194,1	175,4	175,2	196,6	7,7	16,4	0,0
Crédits à caractère financier (2)	147,1	164,0	154,1	155,0	160,9	154,3	152,5	161,9	152,1	144,1	165,8	147,7	147,1	168,0	3,3	11,5	2,4
Autres crédits (3)	21,8	32,5	31,1	29,6	29,8	28,9	26,9	27,8	28,2	27,6	28,3	27,6	28,1	28,6	50,4	49,5	-12,0
Créances en souffrance	88,8	94,8	93,9	95,1	95,8	96,7	96,6	96,0	96,3	97,2	98,7	98,5	98,1	97,5	4,7	6,7	2,8
<b>Par Secteur institutionnel</b>																	
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>907,5</b>	<b>933,5</b>	<b>915,8</b>	<b>915,5</b>	<b>926,0</b>	<b>923,4</b>	<b>925,7</b>	<b>928,1</b>	<b>937,3</b>	<b>936,1</b>	<b>946,1</b>	<b>945,8</b>	<b>946,9</b>	<b>957,6</b>	<b>7,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
Secteur public hors AC	87,4	105,2	102,3	101,1	103,9	104,7	102,7	97,6	100,1	99,0	103,6	104,8	106,0	110,0	16,6	20,3	4,5
Administrations locales	26,1	27,2	27,2	27,1	26,6	26,4	26,5	26,3	26,0	25,9	26,2	26,3	26,4	26,6	2,6	4,3	-2,4
Sociétés non financières publiques	61,3	78,0	75,1	74,0	77,3	78,3	76,3	71,3	74,1	73,1	77,4	78,5	79,6	83,4	23,8	27,1	6,9
Secteur privé	820,0	828,3	813,6	814,4	822,1	818,7	822,9	830,4	837,3	837,1	842,5	841,0	840,9	847,7	6,9	1,0	2,3
Sociétés non financières privée	450,1	450,6	435,6	433,2	440,7	437,0	436,3	443,1	449,2	447,5	451,9	447,9	447,3	453,1	12,5	0,1	0,6
Autres secteurs résidents	370,0	377,7	378,0	381,2	381,4	381,7	386,7	387,3	388,1	389,6	390,6	393,2	393,6	394,6	0,8	2,1	4,5
Ménages	367,9	375,5	375,9	375,8	376,2	376,5	378,2	379,0	379,5	379,9	380,9	381,7	382,1	381,7	0,8	2,1	1,7
Particuliers et Marocains Résident à l'Étranger	335,9	343,3	343,6	343,9	345,0	345,2	346,6	347,9	347,8	348,9	349,0	350,6	350,9	350,7	2,9	2,2	2,2
Entrepreneurs individuels	32,0	32,2	32,3	31,9	31,2	31,4	31,5	31,1	31,6	31,0	31,8	31,2	31,2	31,1	-16,9	0,7	-3,7
ISBLSM	2,0	2,2	2,1	5,4	5,2	5,1	8,5	8,3	8,6	9,8	9,8	11,4	11,5	12,8	17,2	10,1	471,9
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>151,5</b>	<b>182,0</b>	<b>174,2</b>	<b>173,5</b>	<b>182,3</b>	<b>174,1</b>	<b>171,2</b>	<b>182,7</b>	<b>174,2</b>	<b>166,6</b>	<b>190,8</b>	<b>175,3</b>	<b>175,6</b>	<b>207,0</b>	<b>6,0</b>	<b>20,1</b>	<b>13,8</b>
Sociétés de financement	60,4	66,2	64,3	64,6	64,8	65,8	65,5	67,5	67,3	66,8	68,3	67,4	68,6	66,9	14,5	9,7	1,1
Établissements de crédit assimilés (4)	32,3	30,9	31,0	30,0	29,2	29,3	30,3	28,4	28,4	26,6	26,9	25,5	25,0	25,7	31,2	-4,3	-16,8
OPCVM autres que monétaires	16,6	13,5	15,5	16,6	18,6	15,5	14,6	17,1	15,8	12,5	24,3	16,9	17,8	26,2	-34,3	-18,9	94,2
Autres (5)	42,2	71,4	63,4	62,4	69,6	63,5	60,9	69,6	62,7	60,7	71,3	65,4	64,2	88,2	4,9	69,1	23,5

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(3) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(4) Composés essentiellement des banques offshore.

(5) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(\*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2022*	2023*	2024				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2022	2023	2024
<b>Crédit bancaire (1)</b>	<b>1 059,0</b>	<b>1 115,5</b>	<b>1 108,2</b>	<b>1 110,8</b>	<b>1 136,9</b>	<b>1 164,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Par terme (2)</b>									
Court terme	334,3	311,8	310,2	313,5	335,9	344,5	16,2	-6,7	10,5
Échéances impayées	13,2	14,5	15,6	16,3	16,6	14,7	37,2	9,9	1,2
Moyen terme	226,0	244,0	233,2	230,7	229,0	235,4	-1,2	8,0	-3,5
Long terme	409,8	464,8	469,0	470,6	473,3	487,2	6,9	13,4	4,8
Créances en souffrance	88,8	94,8	95,8	96,0	98,7	97,5	4,7	6,7	2,8
<b>Par branche d'activité</b>									
<b>Secteur primaire</b>	<b>41,8</b>	<b>41,3</b>	<b>40,0</b>	<b>39,4</b>	<b>39,8</b>	<b>40,9</b>	<b>8,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,0</b>
Agriculture et pêche	41,8	41,3	40,0	39,4	39,8	40,9	8,2	-1,3	-1,0
<b>Secteur secondaire</b>	<b>270,5</b>	<b>296,8</b>	<b>296,2</b>	<b>294,4</b>	<b>305,9</b>	<b>308,3</b>	<b>16,2</b>	<b>9,7</b>	<b>3,9</b>
Industries extractives	19,2	34,2	35,1	31,5	37,7	38,4	16,6	78,2	12,3
Industries manufacturières	105,5	101,9	100,8	101,5	103,9	101,1	8,2	-3,4	-0,8
Industries alimentaires et tabac	39,8	39,1	38,2	38,6	39,8	39,3	7,2	-1,7	0,5
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	8,0	7,3	6,9	6,6	6,8	6,4	-0,4	-8,4	-12,4
Industries chimiques et parachimiques	11,1	12,4	13,7	13,1	13,7	13,4	15,5	11,9	8,0
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	23,0	20,8	20,4	20,7	21,7	21,4	13,2	-9,6	3,2
Industries manufacturières diverses	23,6	22,3	21,5	22,4	21,8	20,5	5,5	-5,7	-8,1
Électricité, gaz et eau	54,8	68,2	65,7	65,0	68,2	72,6	37,7	24,6	6,5
Bâtiment et travaux publics	91,0	92,4	94,7	96,4	96,1	96,1	15,2	1,6	4,0
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>746,6</b>	<b>777,4</b>	<b>772,0</b>	<b>777,0</b>	<b>791,2</b>	<b>815,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	86,4	80,9	75,0	75,2	74,4	79,1	23,4	-6,4	-2,3
Hôtels et restaurants	20,0	18,4	17,9	17,7	17,1	16,0	0,0	-8,0	-12,9
Transports et communications	39,9	40,9	39,2	36,5	44,5	41,9	-2,8	2,4	2,4
Activités financières	158,7	186,1	186,1	186,4	194,8	211,4	6,3	17,2	13,6
Particuliers et MRE	335,9	343,3	345,0	347,9	349,0	350,7	2,9	2,2	2,2
Administrations locales	26,1	27,2	26,6	26,3	26,2	26,6	2,6	4,3	-2,4
Autres sections (3)	79,5	80,6	82,2	87,0	85,1	89,9	-1,9	1,3	11,6

(\*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée &lt; 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme &gt; 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A8.6 CRÉANCES DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ÉCONOMIQUE (1)**

(Encours en MMDH)

	2022 *	2023 *	2024				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2022	2023	2024
<b>Créances sur les agents non financiers</b>	<b>348,3</b>	<b>372,6</b>	<b>377,1</b>	<b>385,8</b>	<b>394,1</b>	<b>406,6</b>	<b>2,7</b>	<b>7,0</b>	<b>9,1</b>
<b>Crédits accordés par les autres sociétés financières</b>	<b>162,9</b>	<b>170,3</b>	<b>167,7</b>	<b>172,3</b>	<b>172,4</b>	<b>180,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Sociétés de financement</b>	<b>130,2</b>	<b>137,7</b>	<b>137,5</b>	<b>142,3</b>	<b>143,8</b>	<b>148,8</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>
Crédits à la consommation	32,2	34,3	34,8	35,8	36,2	36,1	4,0	6,7	5,2
Crédit-bail	70,5	74,8	75,2	77,0	77,7	81,8	4,9	6,1	9,4
Créances en souffrance	16,3	17,5	17,8	17,9	18,5	18,3	5,7	7,6	4,6
<b>Banques off-shores</b>	<b>13,7</b>	<b>14,2</b>	<b>12,2</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,7</b>	<b>17,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-17,5</b>
Crédits de trésorerie	4,8	4,2	2,9	3,1	1,4	1,4	65,9	-12,5	-67,2
Crédits à l'équipement	8,2	8,2	8,6	8,2	8,2	8,1	1,9	-0,8	-1,2
<b>Caisse de Dépôt et de Gestion</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>25,2</b>	<b>-30,7</b>	<b>2,7</b>
Crédits de trésorerie	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	50,9	-16,4	-17,4
Crédits à l'équipement	1,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	0,0	292,3	-0,1
<b>Associations de microcrédit</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>	<b>9,3</b>
<b>Fonds de placement collectifs en titrisation</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>8,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>9,2</b>
<b>Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières</b>	<b>174,3</b>	<b>188,6</b>	<b>195,6</b>	<b>198,0</b>	<b>205,8</b>	<b>211,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>8,2</b>	<b>12,1</b>
OPCVM autres que monétaires	72,1	78,3	85,0	87,2	94,0	99,9	-13,9	8,6	27,6
Entreprises d'assurances et de réassurance	63,2	68,3	69,2	69,0	70,0	70,0	4,8	8,1	2,5
Caisse de Dépôt et de Gestion	11,0	11,5	11,0	10,9	10,9	10,6	6,1	4,5	-7,7
Caisses de retraite <sup>(2)</sup>	27,6	29,7	29,7	30,2	30,2	30,2	18,6	7,6	1,9
<b>Autres créances</b>	<b>11,1</b>	<b>13,7</b>	<b>13,8</b>	<b>15,6</b>	<b>15,9</b>	<b>14,6</b>	<b>33,9</b>	<b>23,6</b>	<b>6,2</b>

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

(\*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 ÉVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2024													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne
Encours moyen	8 753	8 222	7 326	6 923	6 155	7 834	9 572	7 434	6 047	6 491	7 048	5 645	5 917	7 052
Volume moyen échangé	3 487	3 087	2 092	2 127	2 223	1 991	3 274	2 585	2 498	2 687	2 992	2 537	2 917	2 581

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	Total 2023	2024												
		Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
<b>Total des souscriptions</b>	<b>255 249</b>	<b>19 679</b>	<b>12 425</b>	<b>16 623</b>	<b>13 731</b>	<b>15 535</b>	<b>10 091</b>	<b>38 495</b>	<b>8 504</b>	<b>13 644</b>	<b>9 046</b>	<b>11 078</b>	<b>2 509</b>	<b>171 361</b>
<b>Court terme</b>	<b>83 032</b>	<b>701</b>	<b>150</b>	<b>600</b>	<b>850</b>	<b>400</b>	<b>1 600</b>	<b>3 759</b>	<b>700</b>	<b>1 057</b>	<b>400</b>	<b>1 895</b>	<b>700</b>	<b>12 812</b>
32 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 semaines	28 721	350	150	-	500	400	1 600	603	300	650	300	-	100	4 953
26 semaines	16 994	150	-	300	350	-	-	309	200	-	100	295	-	1 704
52 semaines	37 317	201	-	300	-	-	-	2 846	200	407	-	1 600	600	6 155
<b>Moyen terme</b>	<b>84 387</b>	<b>6 042</b>	<b>2 450</b>	<b>6 590</b>	<b>6 041</b>	<b>12 546</b>	<b>2 713</b>	<b>8 766</b>	<b>5 226</b>	<b>4 385</b>	<b>4 394</b>	<b>5 927</b>	<b>800</b>	<b>65 882</b>
2 ans	67 041	3 272	2 450	2 732	2 765	9 684	2 713	3 537	2 567	2 829	1 890	1 300	400	36 139
5 ans	17 346	2 770	-	3 858	3 276	2 862	-	5 229	2 660	1 556	2 504	4 627	400	29 743
<b>Long terme</b>	<b>87 830</b>	<b>12 936</b>	<b>9 825</b>	<b>9 434</b>	<b>6 839</b>	<b>2 589</b>	<b>5 778</b>	<b>25 970</b>	<b>2 578</b>	<b>8 202</b>	<b>4 252</b>	<b>3 256</b>	<b>1 009</b>	<b>92 668</b>
10 ans	38 174	5 321	2 642	3 321	730	1 551	1 500	7 117	1 980	1 102	1 199	582	-	27 044
15 ans	32 453	4 986	1 400	666	737	656	2 045	3 971	484	2 647	461	725	-	18 778
20 ans	11 038	1 141	5 783	2 016	41	382	514	3 251	114	2 658	570	1 949	1 009	19 427
30 ans	6 166	1 488	-	3 431	5 330	-	1 720	11 631	-	1 796	2 023	-	-	27 418

Source : Bank Al-Maghrib.

**Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION** (Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2020	2021	2022	2023	2024	Variations en %		Part en %	
						2023/2022	2024/2023	2023	2024
O.P.C.V.M	236 533	275 290	240 842	267 332	276 995	11,0	3,6	38,2	36,8
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	129 539	125 246	119 046	117 947	156 969	-0,9	33,1	16,9	20,8
Banques	146 651	152 686	207 947	211 811	208 907	1,9	-1,4	30,3	27,7
Caisse de dépôt et de gestion <sup>(1)</sup>	44 423	52 956	49 398	54 659	66 590	10,7	21,8	7,8	8,8
Autres institutions financières	23 918	23 650	29 277	29 415	29 019	0,5	-1,3	4,2	3,9
Entreprises non financières	19 282	16 361	15 017	15 098	11 682	0,5	-22,6	2,2	1,6
Sociétés de financement	395	388	4 164	3 043	3 369	-26,9	10,7	0,4	0,4
Entreprises non résidentes	-	56	73	78	75	7,0	-4,2	0,0	0,0
<b>Total des adjudications de bons de Trésor</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>665 764</b>	<b>699 382</b>	<b>753 604</b>	<b>5,0</b>	<b>7,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.  
Source: Bank Al Maghrib.

Tableau A9.2 ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES (Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2023					2024				
	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
<b>Émissions</b>	<b>7 679</b>	<b>2 442</b>	<b>46 613</b>	<b>14 054</b>	<b>70 788</b>	<b>15 884</b>	<b>3 243</b>	<b>50 578</b>	<b>7 322</b>	<b>77 027</b>
Certificats de dépôt	6 072	1 870	29 834	11 472	49 248	9 368	530	31 258	7 272	48 428
Bons des sociétés de financement	1 390	325	5 155	50	6 920	5 256	330	7 513	0	13 099
Billets de trésorerie	217	247	11 625	2 531	14 620	1 260	2 383	11 807	50	15 500

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 ENCOURS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(En millions de dirhams)

	2023	2024			
		T1	T2	T3	T4
<b>Encours</b>	<b>80 805</b>	<b>90 576</b>	<b>89 249</b>	<b>90 316</b>	<b>95 744</b>
Certificats de dépôt	55 803	57 533	58 661	59 565	59 468
Bons des sociétés de financement	22 205	23 902	24 228	25 560	27 842
Billets de trésorerie	2 797	9 140	6 360	5 190	8 434

Source : Maroclear.

Tableau A9.4 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2023	2024				2024
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>175 074</b>	<b>175 603</b>	<b>178 553</b>	<b>177 174</b>	<b>182 016</b>	<b>182 016</b>
<b>Secteur Financier</b>	<b>79 396</b>	<b>79 196</b>	<b>81 885</b>	<b>80 147</b>	<b>80 426</b>	<b>80 426</b>
Publique	35 357	35 157	37 023	36 823	36 722	36 722
Banques	35 357	35 157	37 023	36 823	36 722	36 722
Privé	44 039	44 039	44 861	43 323	43 704	43 704
Banques	35 448	35 448	35 770	34 770	34 106	34 106
Autres sociétés financières	8 591	8 591	9 091	8 553	9 598	9 598
<b>Secteur non financier</b>	<b>95 678</b>	<b>96 407</b>	<b>96 668</b>	<b>97 028</b>	<b>101 590</b>	<b>101 590</b>
Sociétés non financières privées	28 350	29 208	29 092	28 573	28 669	28 669
Sociétés non financières publiques	66 328	66 199	66 577	67 454	71 921	71 921
Administrations locales	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Émission</b>	<b>15 890</b>	<b>1 500</b>	<b>6 714</b>	<b>3 860</b>	<b>12 000</b>	<b>24 074</b>
<b>Secteur Financier</b>	<b>8 350</b>	-	<b>5 300</b>	<b>1 500</b>	<b>5 300</b>	<b>12 100</b>
Publique	2 300	-	2 800	-	2 200	5 000
Banques	2 300	-	2 800	-	2 200	5 000
Privé	6 050	-	2 500	1 500	3 100	7 100
Banques	4 250	-	2 000	1 500	2 000	5 500
Autres sociétés financières	1 800	-	500	-	1 100	1 600
<b>Secteur non financier</b>	<b>7 540</b>	<b>1 500</b>	<b>1 414</b>	<b>2 360</b>	<b>6 700</b>	<b>11 974</b>
Sociétés non financières privées	1 340	1 500	514	1 160	1 400	4 574
Sociétés non financières publiques	6 200	-	900	1 200	5 300	7 400
Administrations locales	-	-	-	-	-	-

Sources : Données Maroclear et calculs de Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.5 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MSI20	Capitalisation (En MDH)
2015 décembre	20 286,6	8 925,7		453 316
2016 décembre	22 115,5	11 644,2		583 380
2017 décembre	21 047,7	12 388,8		626 965
2018 décembre	18 220,2	11 364,3		582 155
2019 décembre	17 253,4	12 171,9	1000,0	626 693
2020 décembre	16 970,9	11 287,4	924,8	584 976
2021 décembre	20 395,0	13 358,3	1 085,7	690 717
2022 décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104
<b>2023</b> Janvier	1 869,1	10 275,5	825,6	538 607
Février	11 137,9	10 907,5	874,9	570 360
Mars	2 317,7	10 391,4	832,1	542 100
Avril	1 288,0	10 525,2	848,1	546 156
Mai	3 401,6	11 049,1	893,2	572 026
Juin	4 253,6	11 579,8	942,8	598 449
Juillet	2 282,0	12 083,3	982,5	625 476
Août	3 214,1	11 954,3	966,8	618 734
Septembre	3 360,4	11 865,3	961,6	609 592
Octobre	3 794,1	12 021,6	978,1	616 389
Novembre	10 175,6	11 781,6	964,3	604 090
Décembre	17 951,5	12 092,9	989,8	626 078
<b>2024</b> Janvier	5 331,3	12 465,3	1 014,4	644 267
Février	4 736,0	13 031,2	1 061,8	673 746
Mars	3 030,3	13 009,2	1 058,7	671 595
Avril	10 515,1	13 319,4	1 077,0	693 527
Mai	12 474,6	13 310,4	1 072,9	692 717
Juin	5 294,1	13 301,4	1 074,8	692 368
Juillet	5 585,7	13 984,3	1 134,6	724 850
Août	3 660,7	13 933,5	1 130,3	723 010
Septembre	5 537,4	14 372,8	1 162,1	741 946
Octobre	6 396,5	14 168,1	1 143,1	729 423
Novembre	9 127,7	14 837,2	1 208,6	756 473
Décembre	27 367,8	14 773,2	1 193,0	752 437

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.6 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2023*	2024**	Variation en %
<b>Global</b>	<b>106,0</b>	<b>106,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>106,5</b>	<b>106,6</b>	<b>0,1</b>
Appartement	106,2	106,4	0,2
Maison	106,2	105,6	-0,6
Villa	113,2	112,1	-1,0
<b>Terrains</b>	<b>113,9</b>	<b>114,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>104,8</b>	<b>104,7</b>	<b>-0,1</b>
Local commercial	105,4	105,3	-0,1
Bureau	106,7	105,9	-0,7

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : Données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.7 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2023/2022	2024/2023
<b>Global</b>	<b>8,1</b>	<b>17,9</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>8,8</b>	<b>19,7</b>
Appartement	9,8	21,1
Maison	-0,9	3,3
Villa	-6,2	-2,0
<b>Terrain</b>	<b>5,9</b>	<b>16,5</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>
Local commercial	4,9	4,5
Bureau	20,3	20,7

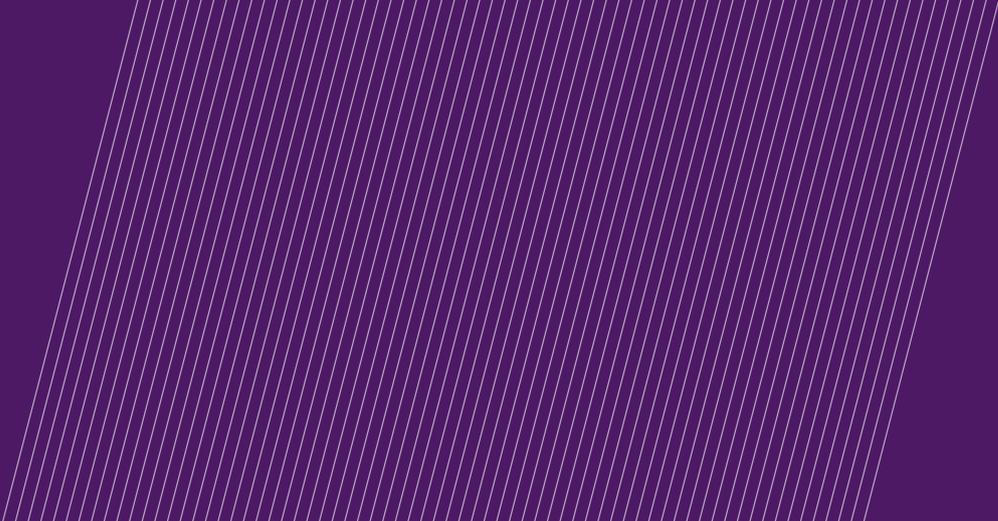
Sources : Données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrif.

Tableau A9.8 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2024/2023	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	0,8	4,9
Casablanca	0,0	6,9
El Jadida	-0,2	11,7
Fés	0,2	33,1
Kénitra	-0,5	12,5
Marrakech	1,0	7,0
Meknès	-0,2	27,9
Oujda	1,2	12,3
Rabat	0,3	-1,0
Tanger	-0,1	16,0

Sources : Données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrif.





# Table des matières



# Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE .....	i-xi
-------------------------	------

## PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

<b>1.1 Environnement international.....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Croissance économique .....	4
1.1.2 Marché du travail .....	6
1.1.3 Marchés des matières premières .....	8
1.1.4 Inflation.....	12
1.1.5 Finances publiques.....	13
1.1.6 Comptes extérieurs .....	15
1.1.7 Politiques monétaires.....	19
1.1.8 Marchés financiers .....	23
<b>1.2 Production et demande .....</b>	<b>30</b>
1.2.1 Production .....	32
1.2.2 Demande .....	43
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux.....	48
<b>1.3 Marché de l'emploi .....</b>	<b>49</b>
1.3.1 Population active.....	50
1.3.2 Evolution de l'emploi .....	54
1.3.3 Chômage et sous-emploi .....	58
1.3.4 Productivité et salaires .....	63
<b>1.4 Inflation .....</b>	<b>65</b>
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation.....	66
1.4.2 Biens et services .....	71
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation .....	74
1.4.4 Prix à la consommation par ville.....	74
<b>1.5 Finances publiques .....</b>	<b>77</b>
1.5.1 Loi de finances 2024.....	78
1.5.2 Exécution budgétaire .....	82
1.5.3 Financement du Trésor .....	93
1.5.4 Endettement public.....	94

<b>1.6 Balance des paiements .....</b>	<b>96</b>
1.6.1 Balance commerciale .....	97
1.6.2 Balance des services .....	107
1.6.3 Balance des revenus.....	110
1.6.4 Compte financier .....	110
1.6.5 Position extérieure globale (PEG) .....	113
<b>1.7 Conditions monétaires.....</b>	<b>115</b>
1.7.1 Taux d'intérêt.....	116
1.7.2 Crédit bancaire .....	118
1.7.3 Autres sources de création monétaire .....	121
1.7.4 Composantes de M3.....	122
1.7.5 Agrégats de placements liquides .....	124
1.7.6 Marché de change .....	126
<b>1.8 Marchés des actifs .....</b>	<b>130</b>
1.8.1 Titres de dette .....	131
1.8.2 Titres d'OPCVM.....	137
1.8.3. Marché boursier.....	140
1.8.4 Actifs immobiliers.....	145
<b>1.9 Financement de l'économie .....</b>	<b>147</b>
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde.....	147
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents .....	149

## **PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

<b>Faits marquants de l'année .....</b>	<b>157</b>
<b>2.1 Gouvernance et stratégie.....</b>	<b>160</b>
2.1.1 Structures organisationnelles et de gouvernance .....	160
2.1.2 Stratégie.....	168
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique .....	172
2.1.4 Responsabilité sociétale .....	176
2.1.5 Règles budgétaires .....	177
<b>2.2 Missions de la Banque.....</b>	<b>179</b>
2.2.1 Politique monétaire.....	179
2.2.2 Recherche .....	193
2.2.3 Activités statistiques et gestion des données.....	193
2.2.4 Gestion des réserves.....	194
2.2.5 Supervision bancaire.....	196
2.2.6 Surveillance macroprudentielle.....	199
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement .....	200

2.2.8 Inclusion financière .....	202
2.2.9 Fiduciaire.....	202
2.2.10 Activités des centrales d'information .....	209
<b>2.3 Communication et coopération .....</b>	<b>210</b>
<b>2.4 Ressources .....</b>	<b>212</b>
2.4.1 Ressources humaines.....	212
2.4.2 Système d'Information .....	213
2.4.3 Transformation digitale.....	214
<b>PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
<b>3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2024.....</b>	<b>217</b>
3.1.1 Bilan .....	217
3.1.2 Résultat .....	218
<b>3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....</b>	<b>220</b>
3.2.1 Bilan (Actif) .....	220
3.2.2 Bilan (Passif).....	221
3.2.3 Hors bilan .....	222
3.2.4 Compte de produits et charges.....	223
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie .....	224
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres .....	225
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation .....	226
3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change .....	231
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan .....	235
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan .....	248
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges .....	250
<b>3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse .....</b>	<b>260</b>
3.3.1 Bilan (Actif) .....	260
3.3.2 Bilan (Passif).....	261
3.3.3 Compte de produits et charges.....	262
<b>3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....</b>	<b>263</b>
<b>3.5 Rapport général du CAC.....</b>	<b>265</b>
<b>3.6 Approbation par le Conseil de la Banque .....</b>	<b>268</b>
<b>Annexes statistiques .....</b>	<b>269</b>
<b>Table des matières .....</b>	<b>317</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Taux de chômage dans les principales économies avancées .....	7
Graphique 1.1.2	: Taux de chômage des jeunes dans les principaux pays avancés .....	8
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières.....	8
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2024 .....	8
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques .....	9
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2024 .....	9
Graphique 1.1.7	: Indices des prix des produits hors énergie .....	10
Graphique 1.1.8	: Cours du phosphate et dérivés .....	10
Graphique E.1.1.1.1	: Indices des prix énergétiques et des métaux et minerais .....	11
Graphique 1.1.9	: Inflation dans le monde .....	13
Graphique 1.1.10	: Inflation dans les principales économies de la zone euro .....	13
Graphique 1.1.11	: Solde budgétaire dans les principaux pays avancés .....	14
Graphique 1.1.12	: Dette publique dans les principaux pays avancés .....	14
Graphique 1.1.13	: Solde budgétaire dans les principales économies émergentes .....	15
Graphique 1.1.14	: Dette publique dans les principales économies émergentes .....	15
Graphique 1.1.15	: Croissance en volume du commerce mondial de biens et services .....	16
Graphique 1.1.16	: Exportations de biens et services en volume .....	16
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs de la BCE, BoE et de la FED .....	19
Graphique 1.1.18	: Taux directeurs de la Banque du Japon .....	20
Graphique 1.1.19	: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays émergents .....	21
Graphique E.1.1.2.1	: Niveaux et types des cibles d'inflation des banques centrales adoptant un régime de ciblage d'inflation selon la classification du FMI .....	23
Graphique 1.1.20	: Indices boursiers des principales économies avancées.....	24
Graphique 1.1.21	: Indice boursiers des principales économies émergentes.....	24
Graphique 1.1.22	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers américains et européens .....	25
Graphique 1.1.23	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro .....	26
Graphique 1.1.24	: Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro .....	26
Graphique 1.1.25	: Crédit bancaire aux ménages en Chine .....	26
Graphique 1.1.26	: Cours de change de l'euro .....	27
Graphique 1.1.27	: Evolution des monnaies des principales économies émergentes vis-à-vis du dollar.....	27
Graphique E.1.1.3.1	: Cours de l'once d'or.....	29
Graphique E.1.1.3.2	: Structure de la demande mondiale de l'or .....	29
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales .....	32
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales .....	32
Graphique 1.2.3	: Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale .....	33
Graphique 1.2.4	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières .....	34
Graphique 1.2.5	: Valeur ajoutée des industries extractives et production marchande du phosphate brut en volume .....	34
Graphique 1.2.6	: Valeur ajoutée du BTP et ventes de ciment .....	35
Graphique E.1.2.1.1	: Valeur ajoutée et emploi dans le BTP .....	35
Graphique E.1.2.1.2	: Multiplicateur de production .....	37
Graphique 1.2.7	: Production de l'électricité par source .....	38
Graphique 1.2.8	: Production d'électricité d'origine renouvelable.....	38
Graphique 1.2.9	: Arrivées aux postes frontières par région en 2024 .....	39

Graphique 1.2.10	: Usage moyen sortant .....	42
Graphique 1.2.11	: Revenu moyen par communication.....	42
Graphique 1.2.12	: Profil trimestriel du PIB par composantes en 2024 .....	42
Graphique 1.2.13	: Contribution des composantes de la demande à la croissance et PIB .....	44
Graphique 1.2.14	: Investissement.....	44
Graphique E.1.2.2.1	: Evolution du pouvoir d'achat des ménages et de ses composantes .....	45
Graphique E.1.2.2.2	: Pouvoir d'achat et indice de confiance des ménages .....	46
Graphique E.1.2.2.3	: Consommation de biens en valeur et en volume.....	46
Graphique E.1.2.2.4	: Consommation de services en valeur et en volume.....	46
Graphique 1.2.15	: Revenu national brut disponible .....	48
Graphique 1.2.16	: Epargne nationale .....	48
Graphique 1.2.17	: Taux d'investissement .....	48
Graphique 1.2.18	: Besoin de financement .....	48
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active .....	50
Graphique 1.3.2	: Taux d'activité .....	51
Graphique E.1.3.1.1	: Population totale et croissance démographique.....	52
Graphique E.1.3.1.2	: Structure de la population selon la tranche d'âge .....	53
Graphique 1.3.3	: Créations/pertes trimestrielles d'emplois en 2024 .....	54
Graphique 1.3.4	: Créations/pertes annuelles d'emplois .....	55
Graphique 1.3.5	: Structure de l'emploi par secteur d'activité .....	56
Graphique 1.3.6	: Part de l'emploi saisonnier ou occasionnel dans le volume global de l'emploi .....	57
Graphique 1.3.7	: Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi .....	57
Graphique 1.3.8	: Caractéristiques de la population au chômage .....	58
Graphique 1.3.9	: Taux de chômage par genre .....	59
Graphique 1.3.10	: Taux de chômage par tranche d'âge .....	59
Graphique 1.3.11	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence .....	60
Graphique 1.3.12	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée .....	60
Graphique E.1.3.2.1	: Evolution du taux de chômage et du NAIRU .....	62
Graphique E.1.3.2.2	: Evolution du nombre de chômeurs de longue durée .....	62
Graphique E.1.3.2.3	: Evolution de la formation brute de capital fixe .....	62
Graphique 1.3.13	: Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels .....	63
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation .....	65
Graphique 1.4.2	: Contribution à l'inflation.....	65
Graphique 1.4.3	: Contribution à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2024.....	67
Graphique 1.4.4	: Contribution à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2024 .....	68
Graphique 1.4.5	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent .....	68
Graphique 1.4.6	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain .....	68
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables .....	69
Graphique E.1.4.1.1	: Evolution de l'indice des prix des viandes rouges .....	70
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services .....	71
Graphique 1.4.9	: Contribution des prix des biens et des services à l'inflation .....	71
Graphique E.1.4.2.1	: Effets de contagion entre les composantes de l'IPC .....	73
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation et ses composantes en 2024 .....	74
Graphique 1.4.11	: Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage .....	75

Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire .....	82
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global.....	82
Graphique E.1.5.2.1	: Valeur ajoutée et investissement des EEP .....	83
Graphique 1.5.3	: Recettes de l'IS et de l'IR.....	85
Graphique 1.5.4	: Structure des recettes ordinaires.....	85
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires .....	86
Graphique 1.5.6	: Recettes provenant des EEP .....	86
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales.....	88
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales.....	88
Graphique 1.5.9	: Masse salariale .....	89
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation .....	89
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire .....	92
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement .....	92
Graphique 1.5.13	: Stock des opérations en instance.....	93
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB.....	93
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor.....	94
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor .....	94
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor .....	95
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique .....	95
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale.....	98
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2024...100	
Graphique 1.6.3	: Exportations de phosphate et dérivés.....	101
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2024 .103	
Graphique E.1.6.1.1	: Evolution des exportations de biens du Maroc.....	105
Graphique E.1.6.1.2	: Nombre de biens exportés par pays.....	105
Graphique E.1.6.1.3	: Classement des principaux marchés à l'export du Maroc .....	106
Graphique E.1.6.1.4	: Indice HHI de concentration des marchés, par pays .....	106
Graphique 1.6.5	: Recettes de voyages.....	107
Graphique 1.6.6	: Dépenses de voyages .....	107
Graphique E.1.6.2.1	: Arrivées touristiques et recettes de voyages .....	109
Graphique 1.6.7	: Flux entrants d'IDE par secteur d'activité .....	111
Graphique 1.6.8	: Flux entrants d'IDE par principaux pays d'origine .....	111
Graphique 1.6.9	: Investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité .....	112
Graphique 1.6.10	: Investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination .....	112
Graphique 1.6.11	: Avoirs officiels de réserve.....	113
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2024 .....	116
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor .....	118
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire .....	118
Graphique 1.7.4	: Crédit bancaire .....	118
Graphique 1.7.5	: Ratio du crédit bancaire au PIB .....	118
Graphique 1.7.6	: Créances en souffrance .....	120
Graphique 1.7.7	: Créances nettes sur l'Administration Centrale.....	121
Graphique 1.7.8	: Avoirs officiels de réserve.....	121
Graphique 1.7.9	: Avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts .....	121
Graphique E.1.7.1.1	: Coefficient d'emploi .....	123
Graphique E.1.7.1.2	: Structure des emplois des banques .....	123

Graphique E.1.7.1.3	: Coût du risque des banques .....	124
Graphique E.1.7.1.4	: Evolution des détentions des banques en bons du Trésor et du refinancement de BAM .....	124
Graphique E.1.7.2.1	: Taux de change effectif nominal.....	126
Graphique E.1.7.2.2	: Taux de change effectif réel.....	126
Graphique 1.7.10	: Cours de change euro/dollar en 2024 .....	127
Graphique 1.7.11	: Cours de référence du dirham contre le dollar américain en 2024 .....	127
Graphique 1.7.12	: Taux de change effectif du dirham .....	127
Graphique 1.7.13	: Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2024 .....	127
Graphique 1.7.14	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2024 .....	129
Graphique 1.7.15	: Opérations de couverture avec la clientèle en 2024 .....	129
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor .....	132
Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondérés des bons du Trésor par maturité sur le marché primaire .....	132
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur .....	132
Graphique E.1.8.1.1	: Evolution des délais de paiement clients en 2023 par secteur d'activité et par taille d'entreprise.....	136
Graphique E.1.8.1.2	: Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2023 par secteur d'activité et par taille d'entreprise .....	137
Graphique 1.8.4	: Rendements des OPCVM .....	138
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur .....	140
Graphique 1.8.6	: Evolution quotidienne du MASI en 2024.....	140
Graphique 1.8.7	: Variations annuelles du MASI .....	140
Graphique 1.8.8	: Variations des indices sectoriels en 2024 .....	141
Graphique 1.8.9	: PER des principaux marchés émergents et frontières en 2024.....	142
Graphique 1.8.10	: Rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières en 2024 .....	142
Graphique 1.8.11	: Evolution de la capitalisation boursière.....	143
Graphique 1.8.12	: Ratio de liquidité sur le marché actions .....	143
Graphique E.1.8.2.1	: Valeur notionnelle des marchés mondiaux des produits dérivés de gré à gré ....	144
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement .....	147
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur .....	148
Graphique 1.9.3	: Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques .....	151
Graphique E.1.9.1.1	: Taux de marge des SNF .....	153
Graphique E.1.9.1.2	: Evolution de la VA, des salaires et de l'EBE .....	153
Graphique E.2.2.2.1	: Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2024 .....	187
Graphique E.2.2.2.2	: Fan charts de l'inflation par date du Conseil de 2024 .....	188
Graphique E.2.2.2.3	: Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2024.....	189
Graphique E.2.2.2.4	: Fan charts de la croissance par date du Conseil de 2024.....	189
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve obligatoire .....	190
Graphique 2.2.2	: Interventions de Bank Al-Maghrib.....	190
Graphique 2.2.3	: Situation de liquidité des banques .....	191
Graphique 2.2.4	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité.....	191
Graphique 2.2.5	: Volume des échanges sur le marché interbancaire.....	191
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire .....	191
Graphique 2.2.7	: Cours de change du dirham par rapport au dollar américain.....	192
Graphique 2.2.8	: Performance annuelle des principales classes d'actifs.....	195
Graphique 2.2.9	: Structure des billets en circulation.....	206

Graphique 2.2.10	: Structure des pièces en circulation .....	206
Graphique 2.2.11	: Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations .....	209
Graphique 3.1.1	: Structure du bilan .....	217
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région .....	233
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs .....	233
Graphique 3.2.3	: Répartition des portefeuilles obligataires par notation .....	233
Graphique 3.2.4	: Evolution des billets et monnaies en circulation en 2024 .....	243
Graphique 3.2.5	: Structure des engagements sur titres .....	249
Graphique 3.2.6	: Evolution des produits, des charges et du résultat net .....	259

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde .....	5
Tableau 1.1.2	: Taux de chômage .....	7
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde .....	12
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant .....	18
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente .....	31
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières .....	39
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés.....	40
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale destination .....	41
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente .....	43
Tableau E.1.2.2.1	: Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat .....	45
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région .....	51
Tableau E.1.3.1.1	: Comparaison de quelques résultats du RGPH et de l'ENE .....	54
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région .....	59
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail .....	64
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation .....	66
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville .....	75
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle .....	76
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques .....	78
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire.....	79
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor .....	87
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public .....	95
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements .....	97
Tableau 1.6.2	: Importations par principaux produits .....	99
Tableau 1.6.3	: Exportations par secteur .....	102
Tableau 1.6.4	: Position extérieure globale .....	114
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	116
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs .....	117
Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs .....	117
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire .....	119
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques.....	120
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3 .....	122
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides.....	125
Tableau E.1.7.3.1	: Ecart entre le taux de change réel et le taux de change d'équilibre .....	128
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs .....	131

Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor par maturité .....	133
Tableau 1.8.3	: Emissions de titres de dette privée .....	134
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée.....	135
Tableau E.1.8.1.1	: Evolution des délais de paiement .....	136
Tableau 1.8.5	: Souscriptions, rachats et actif net des OPCVM .....	139
Tableau 1.8.6	: Volume des transactions .....	142
Tableau 1.8.7	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions.....	146
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes .....	146
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde .....	149
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques .....	150
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières .....	150
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages et ISBLSM .....	152
Tableau E.1.9.1.1	: Décomposition comptable des variations du taux de marge des SNF .....	153
Tableau 2.1.1	: Premier bilan annuel d'étape de la mise en œuvre du plan 2024-2028 .....	169
Tableau 2.1.2	: Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2024.....	173
Tableau 2.2.1	: Prévisions à moyen terme de l'inflation .....	181
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2016 .....	183
Tableau E.2.2.1.1	: Résultats de l'estimation du modèle ECM.....	185
Tableau E.2.2.1.2	: Estimation du Pass-through pour un échantillon de pays.....	186
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération.....	217
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice.....	219
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2024.....	220
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2024.....	221
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2024.....	222
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2024 .....	223
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2024.....	224
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2024.....	225
Tableau 3.2.7	: Evolution des cours de change .....	227
Tableau 3.2.8	: Délais d'amortissement des immobilisations .....	229
Tableau 3.2.9	: Avoirs et placements en or .....	235
Tableau 3.2.10	: Avoirs et placements en devises par type de placement .....	236
Tableau 3.2.11	: Avoirs et placements en devises par devise .....	236
Tableau 3.2.12	: Avoirs et placements en devises par durée résiduelle .....	236
Tableau 3.2.13	: Position avec le FMI.....	237
Tableau 3.2.14	: Structure des concours aux banques par instrument .....	239
Tableau 3.2.15	: Ventilation des concours aux banques par maturité .....	239
Tableau 3.2.16	: Valeurs immobilisées nettes .....	240
Tableau 3.2.17	: Titres de participation et emplois assimilés .....	241
Tableau 3.2.18	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	242
Tableau 3.2.19	: Engagements en dirhams convertibles.....	244
Tableau 3.2.20	: Dépôts et engagements en dirhams .....	245
Tableau 3.2.21	: Autres passifs .....	245
Tableau 3.2.22	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs.....	246
Tableau 3.2.23	: Variation du compte d'évaluation des réserves de change .....	247
Tableau 3.2.24	: Capitaux propres et assimilés .....	247
Tableau 3.2.25	: Opérations de change.....	248
Tableau 3.2.26	: Engagements sur titres .....	249
Tableau 3.2.27	: Autres engagements .....	249

Tableau 3.2.28	: Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises.....	250
Tableau 3.2.29	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit.....	251
Tableau 3.2.30	: Commissions perçues.....	252
Tableau 3.2.31	: Autres produits financiers.....	253
Tableau 3.2.32	: Ventes de biens et services produits .....	254
Tableau 3.2.33	: Intérêts sur engagements en dirhams .....	255
Tableau 3.2.34	: Commissions servies.....	255
Tableau 3.2.35	: Autres charges financières .....	256
Tableau 3.2.36	: Charges de personnel.....	256
Tableau 3.2.37	: Achats de matières et fournitures .....	257
Tableau 3.2.38	: Autres charges externes.....	257
Tableau 3.2.39	: Dotations aux amortissements .....	258
Tableau 3.2.40	: Dotations aux provisions .....	258
Tableau 3.3.1	: Evolution de l'Actif .....	260
Tableau 3.3.2	: Evolution du Passif .....	261
Tableau 3.3.3	: Evolution du CPC comptable .....	262
Tableau 3.4.1	: Engagement et financement des fonds sociaux .....	263

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Transitions verte et digitale et reconfiguration de la demande mondiale de l'énergie .....	11
Encadré 1.1.2	: Révisions des cadres de politique monétaire et évolution des régimes de ciblage d'inflation .....	22
Encadré 1.1.3	: Evolution du cours de l'or .....	28
Encadré 1.2.1	: Dynamique du secteur du BTP sur la période 2000-2024 .....	35
Encadré 1.2.2	: Evolutions récentes du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages .....	44
Encadré 1.2.3	: Principales mesures adoptées dans l'accord du dialogue social d'avril 2024 .....	46
Encadré 1.3.1	: Recensement de la population 2024, principaux enseignements pour le marché de l'emploi .....	52
Encadré 1.3.2	: Estimation du taux de chômage n'accéléralant pas l'inflation (NAIRU) au Maroc....	60
Encadré 1.4.1	: Evolution des prix des viandes rouges .....	70
Encadré 1.4.2	: Diffusion de l'inflation entre les composantes de l'IPC .....	71
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2024.....	80
Encadré 1.5.2	: La nouvelle politique actionnariale de l'Etat.....	83
Encadré 1.5.3	: Impact du changement climatique sur les finances publiques .....	90
Encadré 1.6.1	: Evolution et diversification des exportations nationales de biens .....	104
Encadré 1.6.2	: Recettes et arrivées touristiques : évolutions récentes .....	108
Encadré 1.7.1	: Evolution structurelle des dépôts et des crédits bancaires.....	123
Encadré 1.7.2	: Mise à jour des taux de change effectifs nominal et réel.....	125
Encadré 1.7.3	: Evaluation du désalignement du taux de change en 2024 .....	128
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement en 2023 .....	136
Encadré 1.8.2	: Développement des marchés des produits dérivés .....	144
Encadré 1.9.1	: Evolution du taux de marge des sociétés non financières .....	152
Encadré 2.1.1	: Revue de l'organisation de la Banque.....	160
Encadré 2.2.1	: Transmission des décisions de politique monétaire vers les taux débiteurs .....	184
Encadré 2.2.2	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance.....	185
Encadré 2.2.3	: Morocco Fintech Center .....	199

Encadré 2.2.4	: Emission d'une nouvelle série de billets de banque.....	200
Encadré 2.2.5	: Emission de pièces commémoratives .....	206

## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques .....	271
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente .....	273
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité .....	274
Tableau A2.3	: Compte de biens et services à prix courant .....	275
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible à prix courant et son affectation .....	275
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant .....	276
Tableau A2.6	: Agriculture .....	276
Tableau A2.7	: Production d'électricité .....	276
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière .....	277
Tableau A2.9	: Tourisme .....	278
Tableau A3.1	: Emploi et chômage .....	279
Tableau A3.2	: Population occupée par secteur d'activité .....	280
Tableau A3.3	: Taux d'activité, d'emploi et de chômage par région .....	281
Tableau A4.1	: Inflation .....	282
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables .....	283
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle .....	284
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits .....	285
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits .....	288
Tableau A5.3	: Echanges commerciaux par principaux partenaires .....	290
Tableau A5.4	: Balance des paiements .....	292
Tableau A5.5	: Position extérieure globale .....	293
Tableau A.6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor .....	294
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif .....	295
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes .....	296
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de Bank Al-Maghrib .....	297
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2024 .....	298
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets .....	298
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2024 .....	299
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication .....	300
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables .....	301
Tableau A7.9	: Taux débiteurs .....	302
Tableau A7.10	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit .....	302
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides .....	303
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel .....	304
Tableau A8.3	: Contreparties de m <sup>3</sup> .....	305
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel .....	306
Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité .....	307
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique .....	308
Tableau A8.7	: Evolution du marché interbancaire .....	309

Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication .....	309
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication .....	310
Tableau A9.2	: Emissions des titres de créances négociables .....	311
Tableau A9.3	: Encours des titres de créances négociables .....	311
Tableau A9.4	: Marche obligataire .....	312
Tableau A9.5	: Indicateurs boursiers .....	313
Tableau A9.6	: Indice des prix des actifs immobiliers .....	314
Tableau A9.7	: Nombre de transactions par catégorie .....	315
Tableau A9.8	: IPAI et nombre de transactions par principale ville .....	315

## LISTE DES SCHEMAS

Schéma E.1.5.3.1	: Effets du changement climatique sur les finances publiques.....	90
Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib .....	160
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib.....	163
Schéma 2.2.1	: Flux fiduciaires des billets en 2024 .....	207
Schéma 2.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres .....	212

## LISTE DES ABREVIATIONS

ABCA	: Association des Banques Centrales Africaines
AEP	: Autres Emprunteurs Publics
AFD	: Agence Française de Développement
AFI	: Alliance pour l'Inclusion Financière
AIE	: Agence Internationale de l'Energie
AMC	: Associations de micro-crédit
AMMC	: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANCFC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANGSPE	: Agence Nationale de la Gestion Stratégique des Participations de l'Etat
ANPME	: Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve
APP	: Asset Purchase Programme
APU	: Administrations Publiques
ARA	: Assessing Reserve Adequacy
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag
AREAER	: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions
ARPM	: Average Revenue Per Minute
BAM	: Bank Al-Maghrib
BAT	: Billets à Trier
BBE	: Billets de Banque Etrangers
bbl	: Barrel

<b>BCE</b>	: Banque Centrale Européenne
<b>BCEAO</b>	: Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
<b>BDT</b>	: Bons du Trésor
<b>BEAC</b>	: Banque des Etats de l’Afrique Centrale
<b>BERD</b>	: Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
<b>BIRD</b>	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
<b>BM</b>	: Banque Mondiale
<b>BN</b>	: Billet Neuf
<b>BNRM</b>	: Banque Nationale de la République de Macédoine du Nord
<b>BNV</b>	: Billet Non Valide
<b>BoE</b>	: Banque d’Angleterre (Bank of England)
<b>BOJ</b>	: Banque du Japon (Bank of Japan)
<b>BRI</b>	: Banque des Règlements Internationaux
<b>BRICS</b>	: Brazil, Russia, India, China, and South Africa
<b>BTP</b>	: Bâtiments et Travaux Publics
<b>BV</b>	: Billet Valide
<b>BVAR</b>	: Bayesian Vector AutoRegression
<b>CAC</b>	: Commissaire aux Comptes
<b>CAC 40</b>	: Cotation Assistée en Continue des 40 plus grosse entreprises françaises
<b>CAF</b>	: Coût, Assurance et Fret
<b>CC</b>	: Changement Climatique
<b>CC</b>	: Comité Cybersécurité
<b>CCGI</b>	: Comité Coordination et Gestion Interne
<b>CCP</b>	: Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
<b>CCSRS</b>	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
<b>CDG</b>	: Caisse de Dépôt et de Gestion
<b>CDS</b>	: Comité Données et Statistiques
<b>CDT</b>	: Confédération Démocratique du Travail
<b>CERT</b>	: Computer Emergency Response Team
<b>CGEM</b>	: Confédération Générale des Entreprises du Maroc
<b>CMF</b>	: Comité Monétaire et Financier
<b>CMGP</b>	: Compagnie Marocaine de Goutte à Goutte et de Pompage
<b>CNDP</b>	: Commission Nationale de Contrôle de la Protection des Données à Caractère Personnel
<b>CNIE</b>	: Carte Nationale d’Identité Electronique
<b>CNSS</b>	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
<b>CNUCED</b>	: Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement
<b>COMADER</b>	: Confédération Marocaine de l’Agriculture et du Développement Rural
<b>COSO</b>	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

COVID-19	:	Corona virus disease 2019
CP	:	Comité Paiements
CPC	:	Compte de Produits et Charges
CPT	:	Centres Privés de Tri
CRC	:	Comité Risques et Conformité
CRP	:	Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	:	Comité Stabilité Financière
CST	:	Comptes Spéciaux du Trésor
CT	:	Collectivités Territoriales
CT	:	Court Terme
CTBC	:	Code de Transparence des Banques Centrales
CTCI	:	Classification Type du Commerce International
DAP	:	Diammonium Phosphate
DGSN	:	Direction Générale de la Sûreté Nationale
DH	:	Dirhams Marocains
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
EBA	:	External Balance Assessment
EBE	:	Excédent Brut d'Exploitation
ECM	:	Error Correction Model
EEP	:	Entreprises et Etablissements Publics
ENE	:	Enquête Nationale sur l'Emploi
ESG	:	Environnemental, Social et Gouvernance
ETF	:	Exchange Traded Funds
ETIC	:	Etat des Informations Complémentaires
EWIS	:	Electrical Wiring Interconnection System
FAB	:	Franco à bord
FAO	:	Food and Agriculture Organization
FED	:	Federal Reserve
FM	:	Fonds Mutuel
FMA	:	Fonds Monétaire Arabe
FMI	:	Fonds Monétaire International
FRD	:	Facilité pour la Résilience et de la Durabilité du FMI
FSB	:	Financial Stability Board
FTSE 100	:	Financial Times Stock Exchange 100
GAFI	:	Groupe d'Action Financière
GAFIMOAN	:	Groupe d'Action Financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord
GE	:	Grandes Entreprises

GES	:	Gaz à Effet de Serre
GIEC	:	Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat
GIZ	:	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
GTNCA	:	Groupe de Travail National sur les Cryptoactifs
GWh	:	Gigawatt-heure
HCP	:	Haut-Commissariat au Plan
HHI	:	Herfindahl-Hirschman Index
HTM	:	Held To Maturity
IA	:	Intelligence Artificielle
IAM	:	Ittissalat Al Maghrib
ICMAT	:	Instance de Coordination du Marché à Terme
IDE	:	Investissements Directs Etrangers
IDME	:	Investissements Directs Marocains à l'Etranger
IFAC	:	International Federation of Accountants
IIA	:	Institute of Internal Auditors
ILAAP	:	Internal Liquidity Adequacy Assessment Process
IMF	:	Infrastructures des Marchés Financiers
INREDD	:	Laboratoire de Recherche en Innovation, Responsabilités et Développement Durable
INSEE	:	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques
IOSCO	:	International Organization of Securities Commissions
IPAI	:	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	:	Indice des Prix à la Consommation
IPCX	:	Indice de l'inflation sous-jacente
IR	:	Impôt sur le Revenu
IRD	:	Institut de Recherche pour le Développement
IS	:	Impôt sur les Sociétés
ISA	:	International Standard on Auditing
ISBLSM	:	Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages
KDH	:	Millier (s) de Dirhams
LBC/FT	:	Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LCM	:	Ligne de Crédit Modulaire
LF	:	Loi de Finances
LPL	:	Ligne de Précaution et de Liquidité
LT	:	Long Terme
MASI	:	Moroccan All Shares Index
MDBC	:	Monnaie Digitale de Banque Centrale
MDH	:	Million (s) de Dirhams
MEF	:	Ministère de l'Economie et des Finances

<b>MENA</b>	<b>:</b>	<b>Middle East and North Africa</b>
<b>MFC</b>	<b>:</b>	<b>Morocco Fintech Center</b>
<b>MFI</b>	<b>:</b>	<b>Marché Financier International</b>
<b>mmbtu</b>	<b>:</b>	<b>Million British Thermal Units</b>
<b>MMDH</b>	<b>:</b>	<b>Milliard (s) de Dirhams</b>
<b>MONIA</b>	<b>:</b>	<b>Moroccan Overnight Index Average</b>
<b>MQx</b>	<b>:</b>	<b>Millions de Quintaux</b>
<b>MRE</b>	<b>:</b>	<b>Marocains Résidant à l'Etranger</b>
<b>MSCI</b>	<b>:</b>	<b>Morgan Stanley Capital International</b>
<b>MSCI EM</b>	<b>:</b>	<b>Morgan Stanley Capital International Emerging Markets</b>
<b>MT</b>	<b>:</b>	<b>Moyen Terme</b>
<b>MTAR</b>	<b>:</b>	<b>Momentum Threshold Autoregressive</b>
<b>MW</b>	<b>:</b>	<b>Mégawatt</b>
<b>NAIRU</b>	<b>:</b>	<b>Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment</b>
<b>NASDAQ</b>	<b>:</b>	<b>National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System</b>
<b>NEET</b>	<b>:</b>	<b>Not in Education, Employment or Training</b>
<b>NGFS</b>	<b>:</b>	<b>Network for Greening the Financial System</b>
<b>Nikkei 225</b>	<b>:</b>	<b>Nihon Keizai Shinbun 225</b>
<b>NSFR</b>	<b>:</b>	<b>Net Stable Funding Ratio</b>
<b>OCDE</b>	<b>:</b>	<b>Organisation de Coopération et de Développement Economiques</b>
<b>OCP</b>	<b>:</b>	<b>Office Chérifien des Phosphates</b>
<b>OEC</b>	<b>:</b>	<b>Ordre des Experts Comptables</b>
<b>OMT</b>	<b>:</b>	<b>Organisation Mondiale du Tourisme</b>
<b>ONEE</b>	<b>:</b>	<b>Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable</b>
<b>ONS</b>	<b>:</b>	<b>Office for National Statistics</b>
<b>OPCI</b>	<b>:</b>	<b>Organismes de Placement Collectif en Immobilier</b>
<b>OPCVM</b>	<b>:</b>	<b>Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières</b>
<b>OPEP</b>	<b>:</b>	<b>Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole</b>
<b>OPEP+</b>	<b>:</b>	<b>Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole, plus dix autres pays dont notamment la Russie</b>
<b>OTC</b>	<b>:</b>	<b>Over-the-Counter</b>
<b>PAE</b>	<b>:</b>	<b>Politique Actionnariale de l'Etat</b>
<b>pb</b>	<b>:</b>	<b>Point (s) de base</b>
<b>Pc</b>	<b>:</b>	<b>Prix de la consommation</b>
<b>PEG</b>	<b>:</b>	<b>Position Extérieure Globale</b>
<b>PEPP</b>	<b>:</b>	<b>Pandemic Emergency Purchase Programme</b>
<b>PER</b>	<b>:</b>	<b>Price Earning Ratio</b>
<b>PIAFE</b>	<b>:</b>	<b>Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises</b>
<b>PIB</b>	<b>:</b>	<b>Produit Intérieur Brut</b>

PKI	:	Public Key Infrastructure
PL	:	Placements Liquides
PLF	:	Projet de Loi de Finances
PME	:	Petites et Moyennes Entreprises
PoC	:	Proof of Concept
pp	:	Point (s) de pourcentage
Pva	:	Prix de la valeur ajoutée
RDB	:	Revenu Disponible Brut
RGPH	:	Recensement Général de la Population et de l'Habitat
RH	:	Ressources Humaines
RIB	:	Relevé d'Identité Bancaire
RNBD	:	Revenu National Brut Disponible
RSE	:	Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
S&P 500	:	Standard & Poor's
SBFN	:	Sustainable Banking and Finance Network
SCI	:	Système de Contrôle Interne
SF	:	Sociétés Financières
SFC	:	Sociétés de Financement Collaboratif
SGG	:	Secrétariat Général du Gouvernement
SMAG	:	Salaire Minimum Agricole Garanti
SMIG	:	Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SNF	:	Sociétés Non Financières
SNIF	:	Stratégie Nationale d'Inclusion Financière
SNTL	:	Société Nationale des Transports et de la logistique
SRBM	:	Système des Règlements Bruts du Maroc
SREP	:	Supervisory Review and Evaluation Process
SVAR	:	Structural Vector AutoRegression
t	:	Tonne
TAR	:	Threshold Autoregressive
TCEI	:	Tableau des Comptes Economiques Intégrés
TCEN	:	Taux de Change Effectif Nominal
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TCN	:	Titres de Créances Négociables
TIC	:	Taxe Intérieure de Consommation
TM	:	Taux de marge
TPE	:	Très Petites Entreprises
TPME	:	Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSP	:	Triple Super Phosphate

<b>TVA</b>	<b>:</b>	<b>Taxe sur la Valeur Ajoutée</b>
<b>TWh</b>	<b>:</b>	<b>Térawatt-heure</b>
<b>UGTM</b>	<b>:</b>	<b>Union Générale des Travailleurs du Maroc</b>
<b>UMT</b>	<b>:</b>	<b>Union Marocaine du Travail</b>
<b>USD</b>	<b>:</b>	<b>Dollar américain</b>
<b>VA</b>	<b>:</b>	<b>Valeur Ajoutée</b>
<b>VAR</b>	<b>:</b>	<b>Vector AutoRegression</b>
<b>VaR</b>	<b>:</b>	<b>Value at Risk</b>
<b>VIX</b>	<b>:</b>	<b>Volatility Index</b>
<b>VSTOXX</b>	<b>:</b>	<b>Eurostoxx 50 Volatility</b>
<b>WTI</b>	<b>:</b>	<b>West Texas Intermediate</b>
<b>ZLECAF</b>	<b>:</b>	<b>Zone de Libre-Echange Continentale Africaine</b>







**Dépôt légal : 2016PE0076**  
**ISSN : 2509-0348**