

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

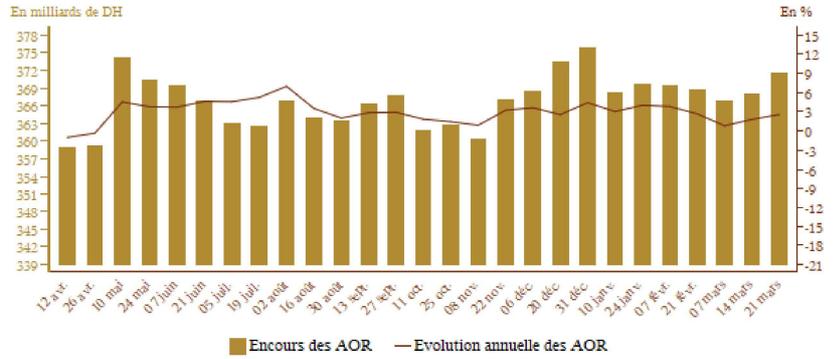
Semaine du 20 au 26 mars 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

| | Encours* au | Variations depuis | | |
|-----------------------------------|----------------|-------------------|----------|----------|
| | 21/03/25 | 14/03/25 | 31/12/24 | 22/03/24 |
| Avoirs officiels de réserve (AOR) | 371,2 | 1,0% | -1,1% | 2,8% |

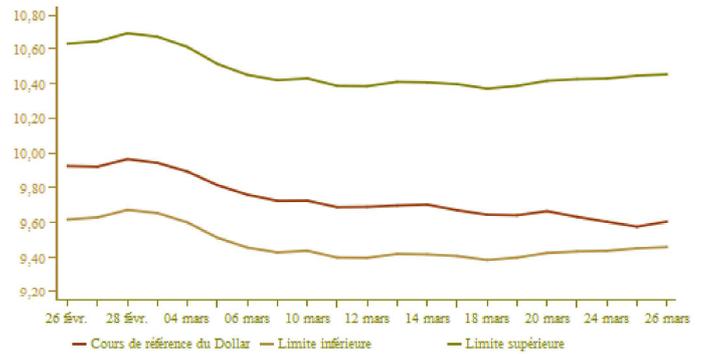
* En milliards de dirhams

| | Février 2024 | Décembre 2024 | Janvier 2025 | Février 2025 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| AOR en mois d'importations de biens et services | 5 mois et 7 jours | 5 mois et 7 jours | 5 mois et 5 jours | 5 mois et 3 jours |



COURS DE CHANGE

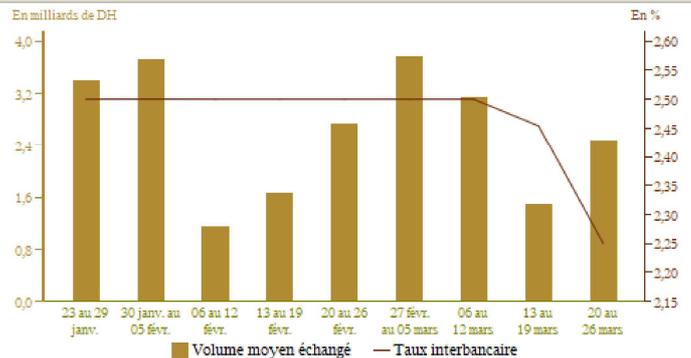
| | 19/03/2025 | 20/03/2025 | 21/03/2025 | 24/03/2025 | 25/03/2025 | 26/03/2025 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cours de référence | | | | | | |
| Euro | 10.516 | 10.481 | 10.436 | 10.407 | 10.350 | 10.364 |
| Dollar US | 9.640 | 9.664 | 9.631 | 9.603 | 9.575 | 9.604 |
| Adjudication | | | | | | |
| Devise | | | | | | |
| Cours moyen (\$/DH) | | | | | | |



MARCHE INTERBANCAIRE

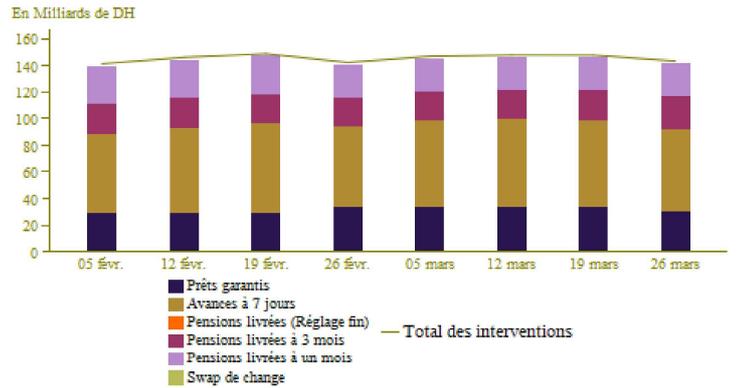
| | Semaine du 13-03-25 au 19-03-25 | Semaine du 20-03-25 au 26-03-25 |
|-----------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Taux interbancaire | 2,45 | 2,25 |
| Volume moyen échangé* | 1 490,40 | 2 487,60 |

* En millions de dirhams



MARCHE MONETAIRE
Interventions* de Bank Al-Maghrib

| | Semaine du 13-03-25 au 19-03-25 | Semaine du 20-03-25 au 26-03-25 |
|--|---------------------------------|---------------------------------|
| OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM | 147 768 | 143 488 |
| A l'initiative de BAM | 147 768 | 143 488 |
| -Avances à 7 jours | 66 020 | 61 740 |
| -Pensions livrées à 1 mois | 24 828 | 25 213 |
| -Swap de change | | |
| -Pensions livrées à 3 mois | 22 189 | 24 557 |
| -PIAFE** | 1 556 | 1 556 |
| -Prêts garantis | 33 175 | 30 422 |
| -Pensions livrées (réglage fin) | | |
| A l'initiative des banques | | |
| -Avances à 24 heures | | |
| -Facilités de dépôt à 24 heures | | |
| OPERATIONS STRUCTURELLES | | |



Résultats des avances à 7 jours sur appel d'offres du 26/03/2025

| | |
|---------------|--------|
| Montant servi | 66 460 |
|---------------|--------|

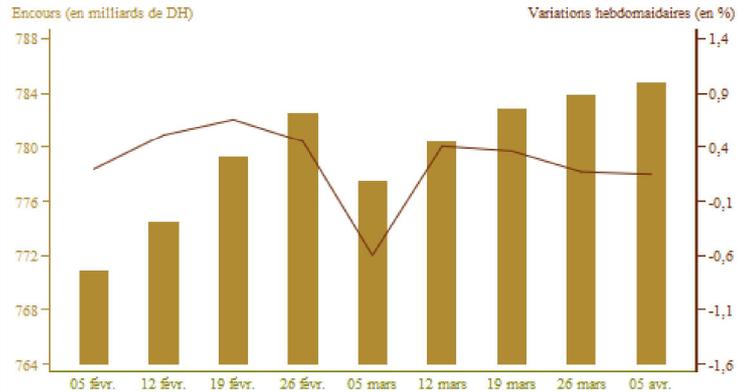
* En millions de dirhams

**Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises

MARCHE DES ADJUDICATIONS

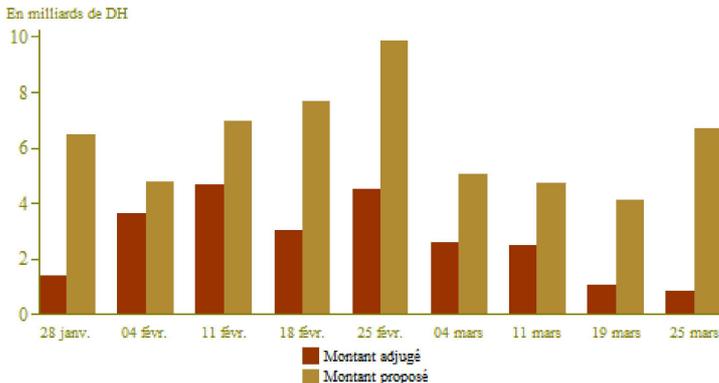
Encours des bons du Trésor

| Maturité | Remboursements* du 27-03-25 au 02-04-25 | Adjudications au 25-03-25 | |
|--------------|--|---------------------------|------|
| | | Souscriptions* | Taux |
| 35 jours | | | |
| 45 jours | | | |
| 13 semaines | | | |
| 26 semaines | | 100 | 2,18 |
| 52 semaines | | | |
| 2 ans | | | |
| 5 ans | | | |
| 10 ans | | 150 | 2,89 |
| 15 ans | | | |
| 20 ans | | 200 | 3,54 |
| 30 ans | | 400 | 3,86 |
| Total | | 850 | |

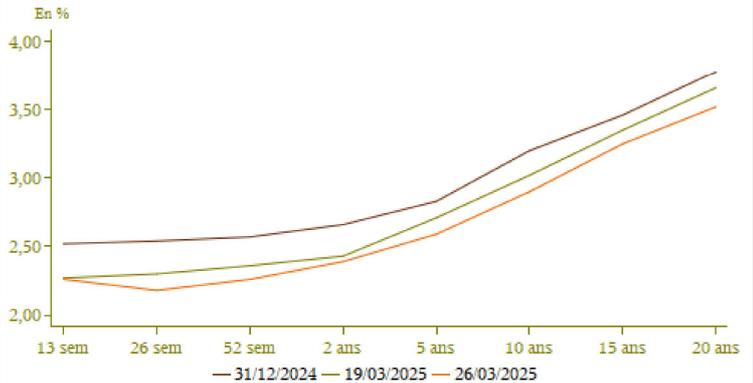


* En millions de dirhams

Résultats des adjudications



Courbe des taux du marché secondaire (en%)

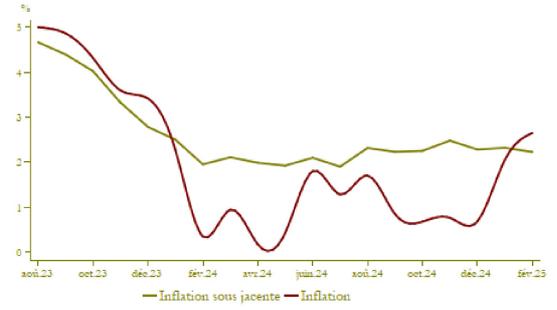


INFLATION

| | Variations en % | | |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| | Février 2025/ Janvier 2025 | Janvier 2025/ Janvier 2024 | Février 2025/ Février 2024 |
| Indice des prix à la consommation* | 0,3 | 2,0 | 2,6 |
| Indicateur de l'inflation sous-jacente** | 0,1 | 2,3 | 2,2 |

*Source : Haut Commissariat au Plan
**Calculs BAM

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

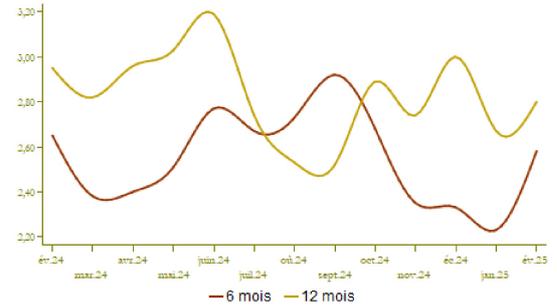
| | 2ème semestre 2024 | 1er semestre 2025 |
|---|--------------------|-------------------|
| Comptes sur carnets (taux minimum en %) | 2,48 | 2,21 |

| Taux créditeurs (%) | Décembre 2024 | Janvier 2025 | Février 2025 |
|---------------------|---------------|--------------|--------------|
| Dépôts à 6 mois | 2,33 | 2,23 | 2,58 |
| Dépôts à 12 mois | 3,00 | 2,67 | 2,80 |

| Taux débiteurs (%) | T2-2024 | T3-2024 | T4-2024 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Taux débiteur moyen | 5,43 | 5,21 | 5,08 |
| Crédits aux particuliers | 5,89 | 5,91 | 5,79 |
| Crédits à l'habitat | 4,79 | 4,76 | 4,75 |
| Crédits à la consommation | 7,03 | 7,06 | 6,99 |
| Crédits aux entreprises | 5,37 | 5,12 | 5,00 |
| <i>Par objet économique</i> | | | |
| Facilités de trésorerie | 5,38 | 5,06 | 4,99 |
| Crédits à l'équipement | 4,99 | 5,24 | 4,98 |
| Crédits à la promotion immobilière | 5,69 | 5,68 | 5,18 |
| <i>Par taille d'entreprise</i> | | | |
| TPME | 5,68 | 5,74 | 5,70 |
| Grandes entreprises (GE) | 5,34 | 5,14 | 5,08 |

Source : Données de l'enquête trimestrielle de BAM auprès du système bancaire

Taux créditeurs (en %)

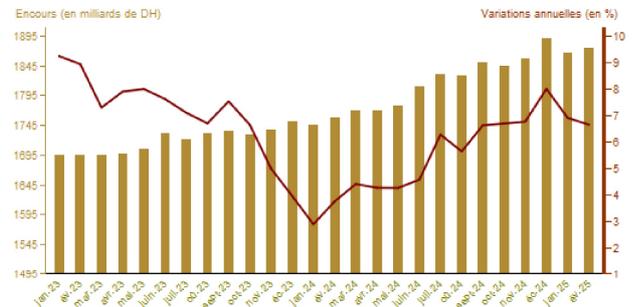


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

Evolution de M3

| | Encours* à fin Février 2025 | Variations en % | |
|--|--------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | | Février 2025 Janvier 2025 | Février 2025 Février 2024 |
| Monnaie fiduciaire | 425,5 | 0,9 | 7,8 |
| Monnaie scripturale | 968,2 | 0,4 | 9,3 |
| M1 | 1 393,7 | 0,6 | 8,8 |
| Placements à vue (M2-M1) | 187,3 | -0,1 | 2,2 |
| M2 | 1 581,0 | 0,5 | 8,0 |
| Autres actifs monétaires(M3-M2) | 294,5 | 0,4 | -0,1 |
| M3 | 1 875,4 | 0,5 | 6,7 |
| Agrégat PL | 1 010,5 | 1,1 | 12,5 |
| AOR | 367,9 | -0,1 | 2,3 |
| Avoirs extérieurs nets des AID** | 56,9 | 10,3 | 58,8 |
| Créances nettes sur l'administration centrale | 351,8 | -0,0 | 7,0 |
| Créances sur l'économie | 1 400,3 | -0,1 | 6,3 |

* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

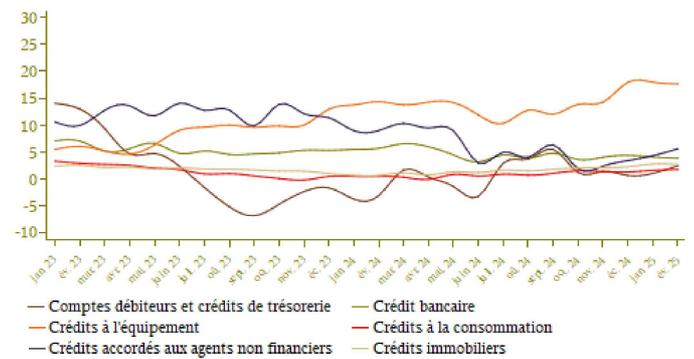


Ventilation du crédit bancaire par objet économique

| Encours* | Encours à fin Février 2025 | Variations en % | |
|---|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | | Février 2025 Janvier 2025 | Février 2025 Février 2024 |
| Comptes débiteurs et crédits de trésorerie | 245,5 | -0,2 | 2,5 |
| Crédits immobiliers | 311,5 | -0,1 | 2,7 |
| Crédits à la consommation | 58,9 | 0,2 | 1,8 |
| Crédits à l'équipement | 245,4 | 0,8 | 17,6 |
| Créances diverses sur la clientèle | 171,9 | -3,0 | -6,9 |
| Créances en souffrance | 98,1 | 0,7 | 3,2 |
| Crédit bancaire | 1 131,4 | -0,3 | 3,9 |
| Crédits accordés aux agents non financiers | 947,7 | 0,2 | 3,5 |

* En milliards de dirhams

Evolution du crédit bancaire par objet économique (en glissement annuel en %)



INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

| | Semaine | | Variations en % | | |
|---------------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | du 13/03/25 au 19/03/25 | du 20/03/25 au 26/03/25 | 26/03/25 19/03/25 | 26/03/25 26/02/25 | 26/03/25 31/12/24 |
| MASI (fin de période) | 17 193,01 | 17 567,95 | 2,18 | 2,82 | 18,92 |
| Volume quotidien moyen de la semaine* | 597,88 | 981,18 | | | |
| Capitalisation (fin de période)* | 888 273,09 | 912 727,16 | 2,75 | 4,15 | 21,30 |

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du Trésor

| Encours* | Janvier- Février 2024 | Janvier- Février 2025 | Variation(%) |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------|
| Recettes ordinaires** | 56 982 | 61 239 | 7,5 |
| Dont recettes fiscales | 50 861 | 59 032 | 16,1 |
| Dépenses totales | 76 501 | 98 861 | 29,2 |
| Dépenses totales (hors compensation) | 71 161 | 94 829 | 33,3 |
| Compensation | 5 340 | 4 032 | -24,5 |
| Dépenses ordinaires (hors compensation) | 54 298 | 77 968 | 43,6 |
| Salaires | 26 554 | 26 331 | -0,8 |
| Autres biens et services | 15 992 | 37 371 | 133,7 |
| Intérêts de la dette | 4 770 | 6 739 | 41,3 |
| Transferts aux collectivités territoriales | 6 983 | 7 527 | 7,8 |
| <i>Solde ordinaire</i> | -2 657 | -20 762 | |
| Dépenses d'investissement | 16 863 | 16 861 | -0,0 |
| Solde des comptes spéciaux du Trésor | 9 796 | 12 910 | |
| Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire | -9 723 | -24 712 | |
| <i>Solde primaire***</i> | -4 953 | -17 973 | |
| Variation des opérations en instance | -7 555 | -18 079 | |
| Besoin ou excédent de financement | -17 278 | -42 792 | |
| Financement extérieur | 3 721 | 212 | |
| Financement intérieur | 13 557 | 42 580 | |

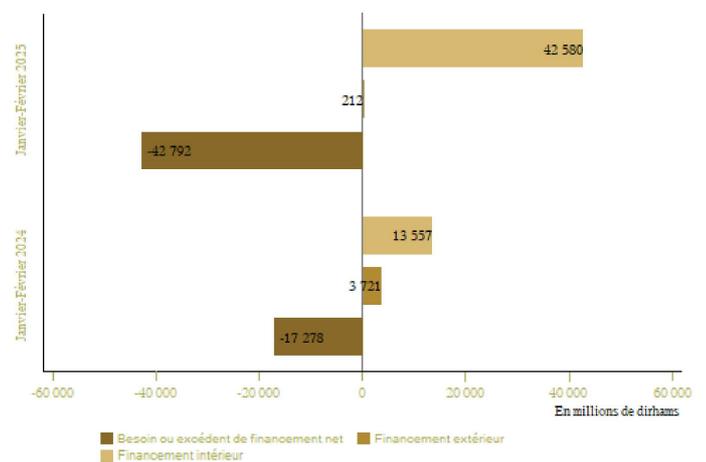
* En millions de dirhams

** Compte tenu de la TVA des Collectivités territoriales

*** Exprime le solde budgétaire hors charges en intérêts de la dette

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

Financement du Trésor

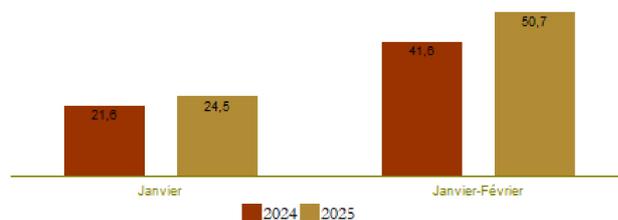


COMPTES EXTERIEURS

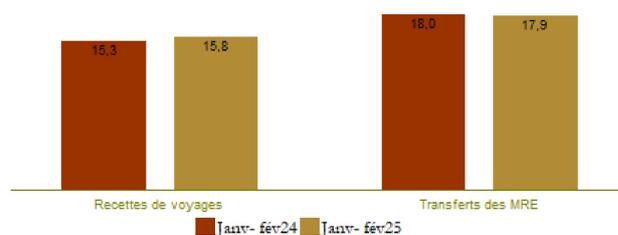
| | Montants* | | Variations en % |
|---|------------------|------------------|----------------------------|
| | Janv- Fév25 | Janv- Fév24 | Janv- Fév25 Janv- Fév24 |
| Exportations globales | 73 459,0 | 74 063,0 | -0,8 |
| Automobile | 23 580,0 | 25 687,0 | -8,2 |
| Phosphates et dérivés | 11 486,0 | 10 805,0 | 6,3 |
| Importations globales | 124 201,0 | 115 635,0 | 7,4 |
| Energie | 18 333,0 | 18 683,0 | -1,9 |
| Produits finis d'équipement | 28 567,0 | 26 282,0 | 8,7 |
| Produits finis de consommation | 28 620,0 | 25 994,0 | 10,1 |
| Déficit commercial global | 50 742,0 | 41 572,0 | 22,1 |
| Taux de couverture en % | 59,1 | 64,0 | |
| Recettes de voyages | 15 758,0 | 15 330,0 | 2,8 |
| Transferts des MRE | 17 860,0 | 18 017,0 | -0,9 |
| Flux net des investissements directs étrangers | 6 120,0 | 4 354,0 | 40,6 |

* En millions de dirhams
Source: Office des changes

Evolution du déficit commercial
(En milliards de DH)



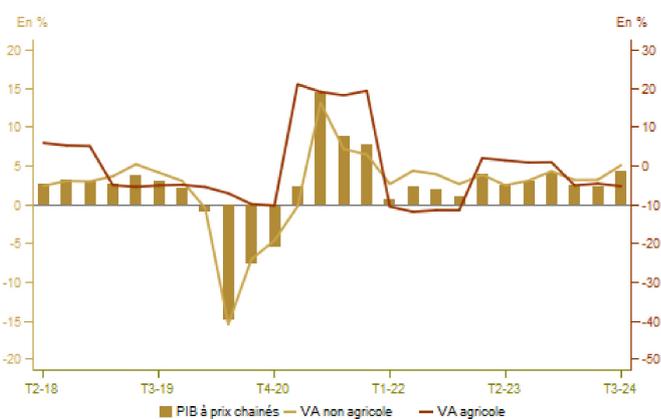
Evolution des recettes de voyages et des transferts des MRE
(En milliards de DH)



COMPTES DE LA NATION

| | En milliards de DH | | Variation (%) |
|---------------------|--------------------|---------|--------------------|
| | T3-2023 | T3-2024 | T3-2024 T3-2023 |
| PIB à prix chaînés | 311,8 | 325,3 | 4,3 |
| VA agricole | 26,6 | 25,2 | -5,2 |
| VA non agricole | 252,5 | 265,3 | 5,1 |
| PIB à prix courants | 376,3 | 398,8 | 6,0 |

Source: Haut Commissariat au Plan



1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 20 et le 26 mars 2025, le dirham s'est apprécié de 1,5% vis-à-vis de l'euro et de 0,4% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 14 mars 2025, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 367,6 milliards de dirhams, quasi stables par rapport à la semaine précédente et en hausse de 2% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la semaine allant du 20 au 26 mars 2025, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib a été ramené à 143,5 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 61,7 milliards ainsi que des pensions livrées à plus long terme et des prêts garantis pour des montants respectifs de 49,8 milliards et 32 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,5 milliards et le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne, après 2,45% une semaine auparavant, en lien avec la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib, prise le 18 mars 2025, de réduire le taux directeur de 25 points de base.

Lors de l'appel d'offres du 26 mars (date de valeur le 27 mars), la Banque a injecté un montant de 66,5 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 25 mars 2025, le Trésor a retenu 850 millions de dirhams sur un montant total proposé de 6,7 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 100 millions sur la maturité de 26 semaines au taux de 2,18%, de 150 millions sur la maturité de 10 ans au taux de 2,89%, de 200 millions sur la maturité de 20 ans au taux de 3,54% et de 400 millions sur la maturité de 30 ans au taux de 3,86%. En l'absence de remboursement, durant la période allant du 26 mars au 3 avril 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 3 avril à 784,8 milliards de dirhams.

4- INFLATION

En février 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une progression mensuelle de 0,3%, portée essentiellement par le renchérissement de 1,7% des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment des augmentations de 3,5% pour les « légumes frais », de 6% pour les « fruits frais » et de 4,5% pour les « œufs ». Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a connu une légère hausse de 0,1%. De même, les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 1,9%, alors que les tarifs réglementés ont stagné d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est accélérée à 2,6% en février après 2% en janvier, soit une moyenne de 2,3% au cours des deux premiers mois de 2025. En revanche, sa composante sous-jacente est ressortie en légère décélération, passant de 2,3% à 2,2%.

5- TAUX D'INTERET

En février 2025, les taux créditeurs ont enregistré des hausses de 35 points de base (pb) à 2,58% pour les dépôts à 6 mois et de 13 pb à 2,80% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2025 à 2,21%, en repli de 27 pb par rapport au semestre précédent.

Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2024 indiquent une diminution de 13 pb du taux moyen global à 5,08%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont baissé de 12 pb à 5%, avec des replis de 50 pb à 5,18% pour les prêts à la promotion immobilière, de 26 pb à 4,98% pour les crédits à l'équipement et de 7 pb à près de 5% pour les facilités de trésorerie. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont accusé des reculs de 6 pb et 4 pb se situant ainsi à 5,08% et 5,70% respectivement. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en recul de 12 pb à 5,79%, recouvrant une diminution de 7 pb à 6,99% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,75% de ceux à l'habitat.

6- INDICATEURS BOURSIERS

Au cours de la période allant du 20 au 26 mars 2025, le MASI s'est apprécié de 2,2%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 18,9%. Cette évolution reflète notamment des progressions de 19,6% pour l'indice de l'«Electricité», de 1,2% pour celui des « Banques », de 7% pour les « Mines » et de 5,5% pour la « Participation et Promotion Immobilière ». En ce qui concerne la valorisation, le PER est passé, d'une semaine à l'autre, de 24,9 à 25,2. Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il a atteint 4,9 milliards de dirhams après 3 milliards de dirhams une semaine auparavant, réalisé principalement sur le marché central actions.

7- AGREGATS MONETAIRES

En février 2025, la masse monétaire s'est accrue de 6,7%. Cette évolution reflète des progressions de 7,8% de la monnaie fiduciaire, de 10,3% des dépôts à vue auprès des banques, de 8,6% des titres d'OPCVM monétaires, de 1,4% des comptes à terme, et de 2,2% des comptes d'épargne.

Par contrepartie, l'évolution de la masse monétaire traduit des hausses de 7% des créances nettes sur l'Administration Centrale, de 2,3% des avoirs officiels de réserve et de 3,5% du crédit bancaire au secteur non financier. L'augmentation de ce dernier résulte des progressions de 12% des crédits accordés aux entreprises non financières publiques, de 2,2% de ceux octroyés aux ménages, et de 1,6% des prêts alloués aux entreprises non financières privées.

Par objet économique, l'évolution du crédit bancaire au secteur non-financier reflète des accroissements des crédits à l'équipement de 17,6%, des prêts à l'immobilier de 2,7%, des facilités de trésorerie de 2,5% et de ceux à la consommation de 1,8%.

Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 3,2%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,7%.

8- FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor arrêtée à fin février 2025 fait ressortir un déficit budgétaire de 24,7 milliards de dirhams, au lieu de 9,7 milliards de dirhams à la même période en 2024. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 7,5% à 61,2 milliards, reflétant un accroissement de 16,1% des rentrées fiscales et une baisse de 76,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 37,5% à 82 milliards, traduisant les augmentations de 49,7% des charges des biens et services et de 41,3% de celles en intérêts de la dette, tandis que la charge de compensation a reculé de 24,5%. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont stabilisées à 16,9 milliards, portant celles globales à 98,9 milliards, en accroissement de 29,2%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 12,9 milliards contre 9,8 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 18,1 milliards, le déficit de caisse s'est creusé de 25,5 milliards à 42,8 milliards. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures pour un montant net de 42,6 milliards et d'un flux net extérieur de 212 millions.

9- COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux deux premiers mois de 2025 laissent indiquer un creusement du déficit commercial de biens de 22,1%, comparativement à la même période une année auparavant, pour se situer à 50,7 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une baisse de 0,8% des exportations à 73,5 milliards et d'une hausse de 7,4% des importations à 124,2 milliards. Le taux de couverture est ainsi revenu à 59,1% au lieu de 64% à fin février 2024.

La diminution des exportations reflète essentiellement celle de 8,2% des ventes du secteur automobile à 23,6 milliards, tirées par un recul de 22,9% à 8,3 milliards pour le segment de la « construction », les exportations du câblage ayant affiché une quasi-stagnation. De même, les exportations de l'« agriculture et l'agroalimentaire » ont accusé un repli de 4% pour se situer à 17,4 milliards, recouvrant une baisse de 12% à 6,6 milliards des ventes de l'industrie alimentaire et un accroissement de 1,8% de celles des produits agricoles. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont augmenté de 6,3% à 11,5 milliards de dirhams, tirées par les progressions de 4% à 8,2 milliards des engrais naturels et chimiques et de 21,5% à 1,2 milliard des phosphates bruts, sous l'effet principalement de l'accroissement de leur prix à l'export. Dans le même sens, les expéditions du « textile et cuir » ont connu une légère augmentation de 0,8% pour se situer à 7,4 milliards et celles du secteur aéronautique poursuivent leur tendance haussière avec un accroissement de 10,3% à 4,5 milliards.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont les achats ont accusé un repli de 1,9% à 18,3 milliards dirhams tirés par une baisse de 4,9% des « gas-oils et fuel-oils ». Ainsi, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 8,7% à 28,6 milliards de dirhams, avec notamment une hausse de 20,1% des achats de « voitures utilitaires ». Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont accrues de 10,1% à 28,6 milliards, en lien en particulier avec des augmentations de 10,1% des achats de « voitures de tourisme » et de 25,1% de celles de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les importations de produits bruts et de demi-produits se sont accrues de 23,5% à 6,2 milliards et de 3% à 25,8 milliards respectivement. S'agissant des acquisitions de produits alimentaires, elles se sont élevées à 16,5 milliards, en hausse de 13,3%, reflétant principalement des achats d'animaux vivants.

Pour ce qui est des autres principales opérations courantes, les recettes de voyages ont atteint 15,8 milliards à fin février 2025, en progression de 2,8% par rapport à la même période de 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 27,2% à 5 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une légère baisse de 0,9% pour s'établir à 17,9 milliards.

Concernant les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont élevées à 9 milliards, après 7 milliards à fin février 2024, et les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 6,2% à 2,9 milliards.

A fin février 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 367,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.