



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2025





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

Avril 2025



بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2025.....	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Marchés de la dette.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale a été marquée au cours du premier trimestre de cette année par l'intensification des tensions géopolitiques et une extrême incertitude alimentée par les annonces irrégulières de l'administration américaine sur sa politique économique, en particulier commerciale. L'indice d'incertitude de la politique économique mondiale, l'une des mesures les plus suivies du niveau d'incertitude, frôle le niveau atteint en 2020 au début de la pandémie de la Covid-19. Ce climat pèse sur les perspectives, alors que l'économie mondiale est parvenue à se stabiliser en 2024.

En effet, les dernières données concernant l'activité économique relatives au quatrième trimestre 2024 confirment l'atterrissage en douceur de l'économie mondiale, malgré des performances contrastées entre pays et régions. Aux Etats-Unis, la croissance a légèrement décéléré, en glissement annuel, à 2,5%, tandis que dans la zone euro, elle s'est renforcée à 1,2%, avec cependant des divergences marquées entre pays membres. Elle s'est accélérée à 3,4% en Espagne, s'est stabilisée à 0,6% en Italie et a ralenti à 0,6% en France, tandis qu'une nouvelle contraction de 0,2% a été enregistrée en Allemagne. Dans les autres économies avancées, l'activité s'est notamment améliorée au Royaume-Uni et au Japon, avec des progressions respectives du PIB en termes réels de 1,5% et 1,2%.

Pour leur part, les économies émergentes ont connu des développements tout aussi contrastés. La croissance s'est en effet accélérée au quatrième trimestre à 5,4% en Chine, s'est renforcée à 3% en Turquie, et est restée vigoureuse en Inde à 6,2%, alors qu'elle a décéléré à 3,6% au Brésil. En Russie, les données relatives au troisième trimestre indiquent un ralentissement à 3,1%.

Sur les **marchés du travail**, la situation reste favorable, quoiqu'en relative détente dans les principales économies avancées. Les données du mois de mars indiquent une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2%, parallèlement à une augmentation des créations d'emplois à 228 mille postes, après 117 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement diminué en février à 6,1%, avec des évolutions contrastées entre les pays membres. Il est resté inchangé à 3,5% en Allemagne, s'est accru à 7,4% en France et a, en revanche, reculé à 5,9% en Italie et à 10,4% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données relatives au mois de janvier font état d'une progression modérée du taux de chômage à 4,4%.

Sur les marchés financiers, les principales places boursières étaient globalement orientées à la baisse au cours du mois de mars, avec des pertes mensuelles de 0,5% pour le FTSE 100, de 5,8% pour le S&P 500, de 4,8% pour le Dow Jones Industrials et de 3,4% pour le Nikkei, alors que l'Eurostoxx a connu une légère augmentation de 0,3%. Cette contreperformance s'est accompagnée d'une hausse sensible de la volatilité, sur fond notamment d'incertitudes entourant la politique économique, en particulier commerciale, de la nouvelle administration américaine. Plus récemment, l'annonce du 2 avril par le Président Trump de l'imposition de droits de douane à 185 pays s'est traduite par une baisse immédiate des principaux indices sur les marchés boursiers mondiaux, allant de 4,8% pour le S&P 500, à 3,6% pour l'Eurostoxx 50 et à 2,8% pour le Nikkei 225.

Au niveau des marchés obligataires souverains, le mois de mars a été marqué par une baisse des rendements américains et, à l'opposé, par une hausse généralisée pour les principales économies de la zone euro. Le taux à 10 ans a diminué, pour le deuxième mois consécutif, de 17 points de

base (pb) à 4,3% pour les Etats-Unis, alors qu'il a augmenté de 42 pb à 2,8% pour l'Allemagne, de 27 pb à 3,3% pour la France, de 29 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 32 pb à 3,7% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, les rendements ont en particulier fléchi, d'un mois à l'autre, de 37 pb à 14,9% au Brésil, tandis qu'ils ont augmenté de 18 pb à 1,9% pour la Chine et de 110 pb à 27,3% pour la Turquie.

Sur les marchés de change, l'euro a connu une appréciation généralisée en mars, avec des hausses de 3,8% face au dollar, de 0,8% contre la livre sterling et de 2,1% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des devises des principales économies émergentes, elles ont affiché des évolutions disparates face à la monnaie américaine, avec des reculs de 0,4% pour le renminbi chinois et la roupie indienne, une quasi-stabilité pour le real brésilien, ainsi qu'une légère appréciation de 2,2% de la livre turque.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 6 mars, de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, soit la cinquième baisse consécutive et la sixième depuis juin 2024, considérant que le processus de désinflation est en bonne voie. De son côté, et à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, la **FED** a décidé de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], estimant que l'inflation demeure quelque peu élevée. En parallèle, elle a annoncé qu'elle ralentirait le rythme de la baisse de ses avoirs en titres en diminuant, à compter d'avril, le plafond de remboursement mensuel des titres du Trésor. De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, lors de sa réunion du 19 mars, de garder inchangé son taux directeur à 4,5%, soulignant à la fois des progrès substantiels en matière de désinflation au cours des deux dernières années, mais également une incertitude renforcée à l'international. En parallèle, la **Banque du Japon** a également maintenu inchangé son taux directeur à 0,5%, à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, dans un contexte marqué par des tensions inflationnistes.

Concernant le **marché des matières premières**, la tendance baissière des cours se poursuit, tirée par les craintes sur la demande mondiale, la hausse de la production de pétrole des pays de l'OPEP+ et l'augmentation des stocks aux Etats-Unis. Le cours du Brent en particulier a accusé une régression mensuelle de 3,4% en mars à 72,6 dollars le baril, accentuant son repli en glissement annuel à 15,1%. Pour le prix du gaz naturel, les cours sur le marché européen ont également diminué de 13,7%, d'un mois à l'autre, mais restent en hausse de 54,7% en variation annuelle. S'agissant des produits hors énergie, les cours ont reculé de 2,1% d'un mois à l'autre, recouvrant notamment une baisse de 3,8% de ceux des produits agricoles et un accroissement de 2% pour ceux des métaux et minerais. S'agissant du phosphate et ses dérivés, les prix se sont stabilisés à 152,5 dollars la tonne en glissement mensuel pour le phosphate brut et ont augmenté de 1,9% à 615,1 dollars pour le DAP, alors qu'ils ont baissé de 0,4% à 478,5 dollars pour le TSP. En comparaison annuelle, les prix ressortent en recul de 0,4% pour le DAP, en appréciation de 6,6% pour le TSP, et stables pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, la tendance baissière de **l'inflation** s'est poursuivie, avec une décélération dans la zone euro pour le deuxième mois consécutif à 2,2% en mars, après 2,3% en février, tirée principalement par des ralentissements de 2,6% à 2,3% en Allemagne et de 2,9% à 2,2% en Espagne. En France, l'inflation s'est stabilisée à 0,9% ; alors qu'en Italie, elle s'est accélérée de 1,7% à 2,1%. Dans le même sens, l'inflation a une nouvelle fois diminué aux Etats-Unis, passant de 2,8% à 2,4%. Pour les autres principales économies avancées, les données de février indiquent des

décélération d'un mois à l'autre de 3% à 2,8% au Royaume-Uni et de 4% à 3,6% au Japon. Dans les principales économies émergentes, l'inflation est restée en territoire négatif en Chine, s'établissant à -0,1% en mars contre -0,7% le mois précédent. Elle a également ralenti en Inde, revenant de 4,3% en janvier à 3,6% en février. A l'inverse, elle s'est accélérée de 9,9% à 10,1% en Russie et de 4,6% à 5,1% au Brésil durant la même période.

Au niveau national, la croissance économique a décéléré à 3,7% au quatrième trimestre 2024, après 4,2% à la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre un recul de 4,9%, contre une hausse de 1%, de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4,4%, au lieu de 4,3%, de celle des activités non agricoles. Sur l'ensemble de l'année 2024, la croissance se serait établie à 3,2%, au lieu de 3,4% en 2023, traduisant une diminution de 4,9% de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2025, la croissance économique se serait accélérée, reflétant un raffermissement des activités non agricoles et une relative amélioration dans l'agriculture.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivies d'une période de faibles pluies jusqu'à la deuxième décennie de janvier 2025, puis un retour de pluies régulières dans la quasi-totalité des régions durant les sept décades suivantes. Au total, le cumul pluviométrique a atteint 243,4 mm au 31 mars 2025, en hausse de 7,6% par rapport à la campagne précédente et de 14,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 38,3% au 11 avril 2025 au lieu de 32,8% à la même date de l'année précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 3,7% au quatrième trimestre, après 7,4% un an auparavant, reflétant essentiellement des augmentations de 5,8% dans la branche « fabrication de produits chimiques », de 7,9% pour celle de « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » et de 2,7% pour celle de « fabrication de produits alimentaires et de boissons ». Au premier trimestre 2025, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir un repli, en glissement annuel, de 0,5 point du TUC à 77,8% en moyenne au cours des deux premiers mois de l'année.

Concernant le secteur du BTP, il enregistre une forte dynamique avec un accroissement de 7% de sa valeur ajoutée au quatrième trimestre au lieu de 2,9% la même période de 2023. Cette performance se serait maintenue au premier trimestre 2025, comme le laisse indiquer l'augmentation de 4,5% des ventes de ciment. Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a progressé de 6,5% au quatrième trimestre 2024, après 16,1% un an auparavant, et au cours des deux premiers mois de l'année 2025, la production marchande du phosphate brut s'est améliorée de 13,6%, témoignant de la poursuite de la dynamique du secteur.

S'agissant de la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a marqué une hausse de 5,7% au quatrième trimestre 2024 après 3,6% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au premier trimestre 2025, comme le laisse présager l'accroissement de 4,7% de la production d'électricité au cours des mois de janvier et février.

Les « activités d'hébergement et de restauration » ont vu, pour leur part, leur valeur ajoutée s'accroître de 12,8% au quatrième trimestre 2024 après 8,2% un an auparavant. Cette vigueur

devrait se poursuivre, les données disponibles indiquant une progression de 24,3% des arrivées touristiques à fin février et de 16% des nuitées dans les établissements classés en janvier 2025.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 82 mille emplois en 2024, exclusivement en milieu urbain, après une perte de 157 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une nouvelle perte de 137 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont connu des augmentations de leur volume d'emploi, de 13 mille dans le BTP, de 46 mille dans l'industrie et de 160 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 140 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a légèrement reculé de 0,1 point à 43,5% et le taux de chômage est passé de 13% à 13,3% globalement, de 6,3% à 6,8% en zones rurales et de 16,8% à 16,9% dans les villes.

Au niveau des comptes extérieurs, les deux premiers mois de 2025 ont été marqués par un repli des exportations de biens, une consolidation des recettes de voyages et une légère diminution des transferts des MRE. En effet, les importations ont enregistré une hausse de 7,4% à 124,2 milliards de dirhams et les exportations une baisse de 0,8% à 73,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 22,1% à 50,7 milliards de dirhams et le taux de couverture est revenu à 59,1%, au lieu de 64% à fin février 2024. Les importations ont été tirées principalement par des augmentations de 8,7% des biens d'équipement, de 10,1% des produits finis de consommation et de 3% des demi-produits. A l'inverse, la facture énergétique s'est allégée de 1,9% à 18,3 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur diminution reflète essentiellement celles de 8,2% des ventes du secteur automobile, tirée par le recul de celles du segment de la construction, et de 4% de celles de l'« agriculture et l'agroalimentaire », tandis que les expéditions du phosphate et ses dérivés se sont améliorées de 6,3% à 11,5 milliards. En parallèle, les recettes de voyages ont atteint 15,8 milliards de dirhams 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. Les transferts des MRE ont, pour leur part, affiché une légère baisse de 0,9% à 17,9 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 27,9% à 9 milliards de dirhams, alors que 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 l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2025 s'est soldée par un déficit de 24,7 milliards de dirhams, en creusement de 15 milliards par rapport à fin février 2024. Les recettes ordinaires ont augmenté de 7,5% à 61,2 milliards, intégrant un rebond de 16,1% des rentrées fiscales et un recul de 76,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 37,5% à 82 milliards, recouvrant des hausses de 49,7% des charges des biens et services et de 41,3% de celles en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation ont diminué de 24,5%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti déficitaire à 20,8 milliards, au lieu de 2,7 milliards à fin février 2024. 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 à hauteur de 18,1 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 42,8 milliards, au lieu de 17,3 milliards. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 42,6 milliards et par un flux

net extérieur de 212 millions. Il est à noter qu'au cours du mois de mars, le Trésor a réalisé une levée sur le marché financier international d'un montant total de 2 milliards d'euros en deux tranches. La première de 900 millions d'euros a été réalisée à un taux de 3,937%.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 6,7% en février, recouvrant des augmentations de 10,3% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 8,6% pour les titres d'OPCVM, de 7,8% pour la monnaie fiduciaire et de 1,4% pour les dépôts à terme. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il s'est accru de 3,5%, avec des hausses de 12% pour les concours aux entreprises publiques, de 2,2% pour les prêts octroyés aux ménages et de 1,6% pour ceux destinés aux entreprises privées.

S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est légèrement allégé à 131,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en mars 2025, contre 132,8 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 146,8 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est chiffré à 3,1 milliards de dirhams et le taux moyen pondéré est revenu à 2,40% en moyenne, suite à la décision du Conseil de la Banque lors de sa réunion du 18 mars 2025, de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2,25%.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont légèrement baissé en mars, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Les émissions de bons du Trésor ont reculé à 11,7 milliards de dirhams en mars après 13,4 milliards en février. Tenant compte des remboursements d'un montant de 7,8 milliards, l'encours des bons du Trésor ressort à 779,9 milliards à fin mars, en progression de 3,5% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en février des hausses de 35 pb à 2,58% pour ceux à 6 mois et de 13 pb à 2,80% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2024 indiquent une régression de 13 pb du taux moyen global à 5,08%. Par secteur institutionnel, les taux appliqués aux crédits aux entreprises ont diminué de 12 pb à 5%, avec des replis de 50 pb à 5,18% pour les prêts à la promotion immobilière, de 26 pb à 4,98% pour les crédits à l'équipement et de 7 pb à 5% pour les facilités de trésorerie. Par taille d'entreprise, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont accusé des reculs respectifs de 6 pb à 5,08% et de 4 pb à 5,70%. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en baisse de 12 pb à 5,79%, recouvrant une diminution de 7 pb à 6,99% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,75% de ceux à l'habitat.

Au niveau du marché boursier, les cours poursuivent leur appréciation, le MASI s'étant apprécié de 6,2% en mars, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 20,2%. La capitalisation boursière a ainsi atteint 925,3 milliards de dirhams, en hausse de 23% par rapport au début de l'année. Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 9,8 milliards de dirhams en février à 11,1 milliards en mars, réalisé à hauteur de 95,5% sur le marché central.

S'agissant de l'inflation, elle s'est accélérée de 2% en janvier à 2,6% en février, portant sa moyenne à 2,3% au cours des deux premiers mois de l'année 2025. Sa composante sous-jacente est ressortie à 2,2% après 2,3%, traduisant le ralentissement du rythme de progression des prix des biens échangeables de 0,8% à 0,7%, tandis que celui des non échangeables est resté inchangé à 4,3%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale a été marquée au cours du premier trimestre de cette année par l'intensification des tensions géopolitiques et une extrême incertitude alimentée par les annonces irrégulières de l'administration américaine sur sa politique économique, en particulier commerciale. L'indice d'incertitude de la politique économique mondiale¹, l'une des mesures les plus suivies du niveau d'incertitude, frôle ainsi le niveau atteint en 2020 au début de la pandémie de la Covid-19. Ce climat pèse sur la confiance des investisseurs, alors que l'économie mondiale est parvenue à se stabiliser en 2024.

En effet, les dernières données concernant l'activité économique relatives au quatrième trimestre 2024, tendent à confirmer l'atterrissage en douceur de l'économie mondiale, malgré des performances contrastées entre pays et régions. Aux Etats-Unis, la croissance est revenue à 2,5% au quatrième trimestre après 2,7% le trimestre précédent. A l'inverse, elle s'est légèrement renforcée dans la zone euro à 1,2% contre 1%, avec toutefois des divergences marquées entre les pays membres. Ainsi, son rythme s'est accéléré à 3,4% en Espagne et s'est stabilisé à 0,6% en Italie, tandis qu'il a connu un ralentissement à 0,6% en France et une nouvelle contraction de 0,2% a été enregistrée en Allemagne. Dans les autres économies avancées, les PIB britannique et japonais ont progressé de 1,5% et de 1,2% contre 1,2% et 0,7% respectivement le trimestre précédent.

Pour leur part, les économies émergentes ont connu des développements tout aussi contrastés. En Chine, la croissance s'est accélérée à 5,4% au quatrième trimestre après 4,6% au trimestre précédent, tirée par les exportations. De même, le rythme de l'activité est resté vigoureux en Inde à 6,2% contre 5,6% un trimestre auparavant, a accéléré de 2,2% à 3% en Turquie et a fléchi de 4% à 3,6% au Brésil. En Russie, les données relatives au troisième trimestre indiquent un repli de la croissance à 3,1% contre 4,1% le trimestre précédent.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 50,2 en février à 50,9 en mars, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est replié de 50,3 à 49 au cours de la même période.

Sur les marchés du travail, les données de mars font ressortir une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2%, parallèlement à une augmentation des créations d'emplois à 228 mille après 117 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement baissé en février à 6,1%, avec des évolutions variées entre les pays membres. Il s'est maintenu inchangé à 3,5% en Allemagne, s'est accru à 7,4% en France et a, en revanche, reculé à 5,9% en Italie et à 10,4% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données de janvier indiquent une stabilisation à 4,4%.

Concernant le marché des matières premières, le cours du Brent a accusé une baisse de 3,4% en mars, en glissement mensuel, pour s'établir à 72,6 dollars le baril, en raison notamment de la hausse de la production de pétrole décidée le 3 mars par les pays de l'OPEP+, ainsi que de l'augmentation des stocks aux Etats-Unis. En glissement annuel, le prix du Brent ressort en repli de 15,1%. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué, d'un mois à l'autre, de 13,7% en mars à 13,2 \$/mmBTU, marquant toutefois une envolée de 54,7% en glissement annuel.

¹ Mesuré par la Réserve fédérale de Saint Louis, l'indice d'incertitude de la politique économique mondiale (basé sur la fréquence de couverture des journaux de presse) est une moyenne pondérée par le PIB des indices nationaux de 20 pays : Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, France, Allemagne, Grèce, Inde, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Russie, Corée du Sud, Espagne, Suède, Royaume-Uni et États-Unis.

Pour leur part, les prix des produits hors énergie ont affiché un recul de 2,1%, qui recouvre notamment une baisse de 3,8% de ceux des produits agricoles et un accroissement de 2% pour ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les produits hors énergie se sont renchéri de 5,3%, avec des hausses de 2,8% des cours des produits agricoles et de 10,2% de ceux des métaux et minerais. En particulier, l'or a continué de bénéficier de son statut de valeur refuge, enregistrant une nouvelle augmentation mensuelle de 3,1% et de 38,2% en glissement annuel, pour atteindre un nouveau record avec un prix moyen de 2983,3 dollars l'once² au cours du mois de mars.

Pour ce qui est du phosphate et ses dérivés, les prix ont stagné à 152,5 \$/t en moyenne en mars pour la roche et ont progressé de 1,9% à 615,1 \$/t pour le DAP, alors qu'ils ont baissé de 0,4% à 478,5 \$/t pour le TSP. En comparaison annuelle, les prix ont accusé un recul de 0,4% pour le DAP, tandis qu'ils se sont appréciés de 6,6% pour le TSP, et sont restés à leur niveau observé un an auparavant pour le phosphate brut.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, le taux d'inflation dans la zone euro a, pour le deuxième mois consécutif, décéléré pour s'établir à 2,2% en mars après 2,3% en février. Cette évolution traduit notamment des ralentissements marqués de 2,6% à 2,3% en Allemagne et de 2,9% à 2,2% en Espagne, ainsi qu'une stabilité à 0,9% pour la France, alors qu'une accélération de 1,7% à 2,1% a été enregistrée en Italie. Dans le même sens, l'inflation a une nouvelle fois diminué aux Etats-Unis, passant de 2,8% en février à 2,4% en mars. Pour les autres principaux pays avancés, les dernières données restent celles de février, et montrent des décélérations de 3% à 2,8% au Royaume-Uni et de 4% à 3,6% au Japon. Dans les principales économies émergentes, l'inflation est restée en territoire négatif en Chine, s'établissant à -0,1% en mars contre -0,7% un mois auparavant. Elle a également décéléré en Inde, revenant de 4,3% en janvier à 3,6% en février. En revanche, elle s'est accélérée en Russie, passant de 9,9% en janvier à 10,1% en février, ainsi qu'au Brésil avec une hausse des prix de 5,1% contre 4,6% sur la même période.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 6 mars, de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, soit la cinquième baisse d'affilée et la sixième depuis juin 2024, soulignant que le processus de désinflation est en bonne voie. Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont ainsi été ramenés à 2,50%, 2,65% et 2,90% respectivement. Concernant le portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP) et le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), la BCE a indiqué qu'ils se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car elle ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Pour sa part, et à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, la FED a décidé de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%]. Cette décision a été prise à l'unanimité, et intervient après la première pause décidée en janvier, dans son cycle d'assouplissement monétaire. La FED estime que l'inflation demeure quelque peu élevée, que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu et que les conditions du marché du travail restent solides. En parallèle, elle a annoncé qu'à compter d'avril, elle ralentira le rythme de la baisse de ses avoirs en titres en diminuant le plafond de remboursement mensuel des titres du Trésor de 25 à 5 milliards de dollars, alors qu'elle maintiendra le plafond de remboursement mensuel des titres de créance et des titres adossés à des créances hypothécaires d'agences à 35 milliards de dollars.

² Une once d'or équivaut à 31,1 grammes.

De même, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 19 mars, de maintenir inchangé son taux directeur à 4,5%, soulignant à la fois des progrès substantiels en matière de désinflation au cours des deux dernières années, mais également une incertitude renforcée à l'international. En parallèle, la Banque du Japon a également maintenu inchangé son taux directeur à 0,5%, à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, dans un contexte marqué par des tensions inflationnistes.

Au niveau des marchés financiers mondiaux, les principales places boursières ont connu globalement une tendance baissière en mars, avec des pertes mensuelles de 0,5% pour le FTSE 100, de 5,8% pour le S&P 500, de 4,8% pour le Dow Jones Industrials et de 3,4% pour le Nikkei, alors que l'Eurostoxx a connu une légère augmentation de 0,3%. Cette contreperformance s'est accompagnée d'une hausse sensible de la volatilité des marchés boursiers aussi bien américains qu'europeens, sur fond d'incertitude sur l'évolution de l'économie américaine et de tensions commerciales croissantes. Ainsi, le VIX est passé d'une moyenne mensuelle de 16,9 en février à 21,8 en mars et le VSTOXX a progressé de 16,8 à 20,5, sur la même période.

Quant aux places boursières des économies émergentes, l'indice MSCI EM s'est accru de 0,6% en mars, avec notamment une hausse de 7% pour le sous-indice chinois, alors que celui relatif à l'Inde a connu un recul de 1%.

Au niveau des marchés de la dette souveraine, le mois de mars a été marqué par une baisse du rendement obligataire américain et à l'opposé, par une hausse généralisée de celui des principales économies de la zone euro. Ainsi, le taux à 10 ans pour les Etats-Unis a diminué, pour le deuxième mois consécutif, de 17 points de base (pb) à 4,3%, alors qu'il a augmenté de 42 pb à 2,8% pour l'Allemagne, de 27 pb à 3,3% pour la France, de 29 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 32 pb à 3,7% pour l'Italie. La remontée généralisée parmi les économies européennes s'explique par le revirement en matière de politique budgétaire, notamment en Allemagne et en France, dont les gouvernements ont annoncé d'importantes hausses de leurs dépenses militaires. Pour ce qui est des économies émergentes, les rendements souverains ont baissé de 37 pb à 14,9% au Brésil et de 2 pb à 6,7% en Inde, tandis qu'ils ont augmenté de 18 pb à 1,9% pour la Chine et de 110 pb à 27,3% pour la Turquie.

Sur le marché interbancaire, le SOFR³ à trois mois a diminué de 7 points en mars pour s'établir à 4,4%, comme pour l'Euribor de même maturité avec une baisse de 6 points à 2,5%. Par ailleurs, le rythme de croissance du crédit bancaire a ralenti à 3,4% en rythme annuel aux Etats-Unis en mars, alors qu'il s'est accéléré à 2,5% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a connu une appréciation généralisée en mars, avec une hausse de 3,8% face au dollar, de 0,8% contre la livre sterling et de 2,1% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux devises des principales économies émergentes, elles ont affiché en mars des évolutions variées face à la monnaie américaine, avec des reculs de 0,4% pour le renminbi chinois ainsi que la roupie indienne, une quasi-stabilité pour le real brésilien, et une légère appréciation de 2,2% de la livre turque.

³ Le SOFR (Secured Overnight Financing Rate) publié par la Fed de New York, est équivalent au LIBOR.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

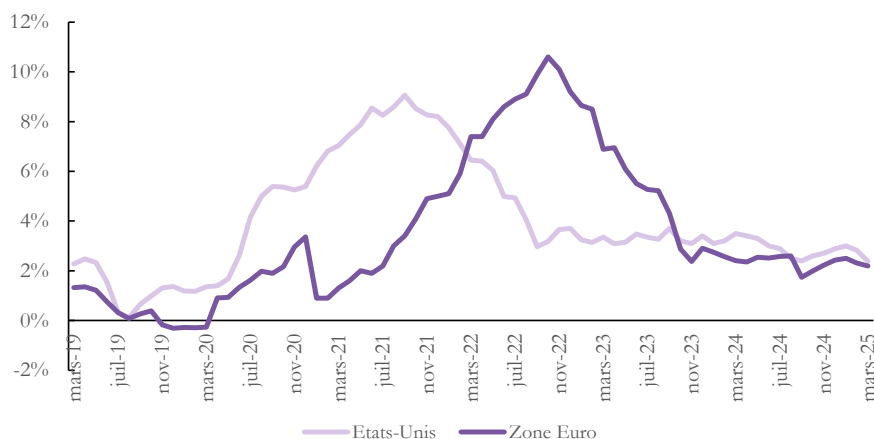
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en %)	2023	2024	2025		
			Janvier	Février	Mars
Etats-Unis	3,6	4,0	4,0	4,1	4,2
Zone euro	6,6	6,4	6,2	6,1	N.D
France	7,3	7,4	7,3	7,4	N.D
Allemagne	3,1	3,4	3,5	3,5	N.D
Italie	7,7	6,5	6,2	5,9	N.D
Espagne	12,2	11,4	10,5	10,4	N.D
Royaume-Uni	4,1	4,3	4,4	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



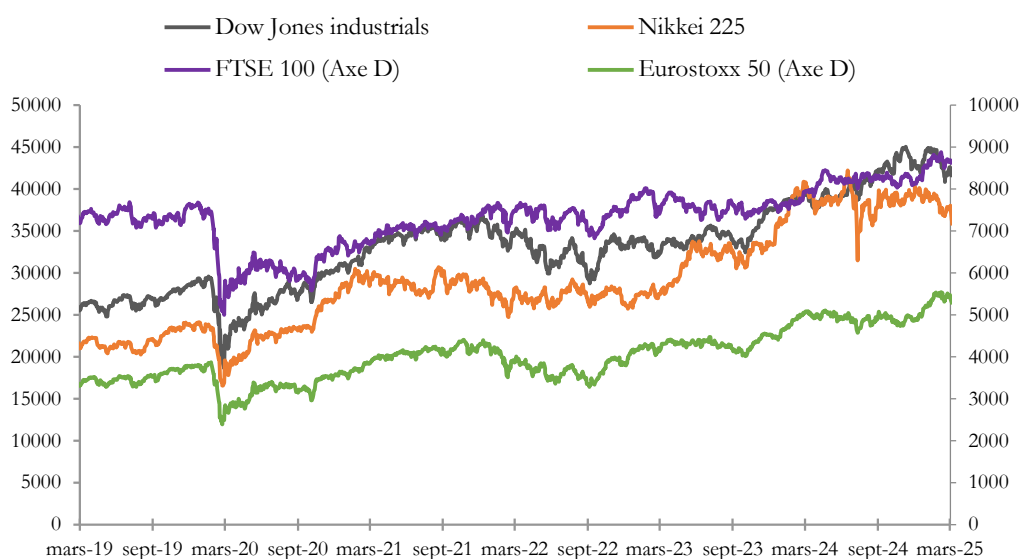
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Mars 2025	Janvier 2025	
Banque centrale européenne	2,5%	2,75%	6 mars 2025
Banque d'Angleterre	4,5%	4,5%	20 mars 2025
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,50%]	[4,25%-4,50%]	18-19 mars 2025

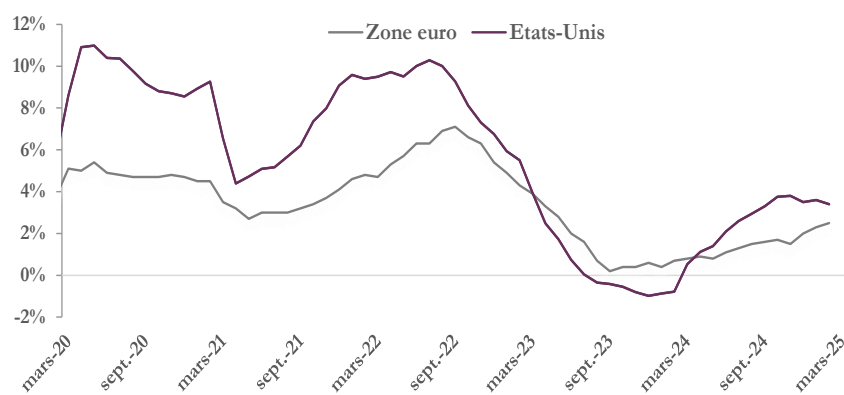
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

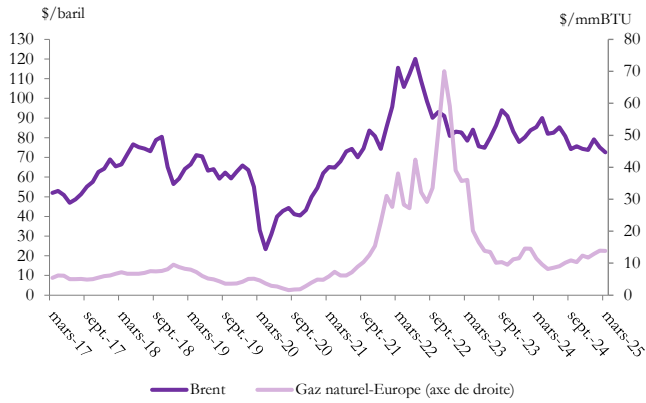
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



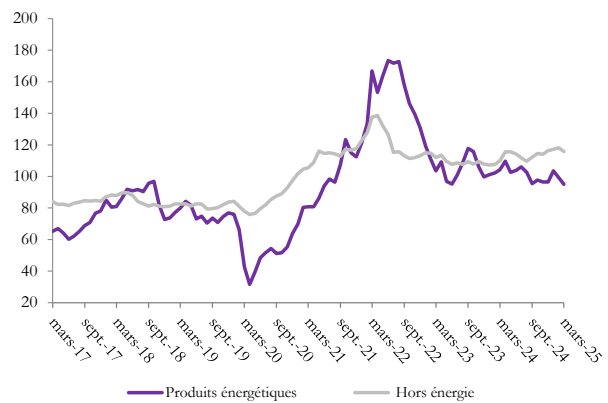
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

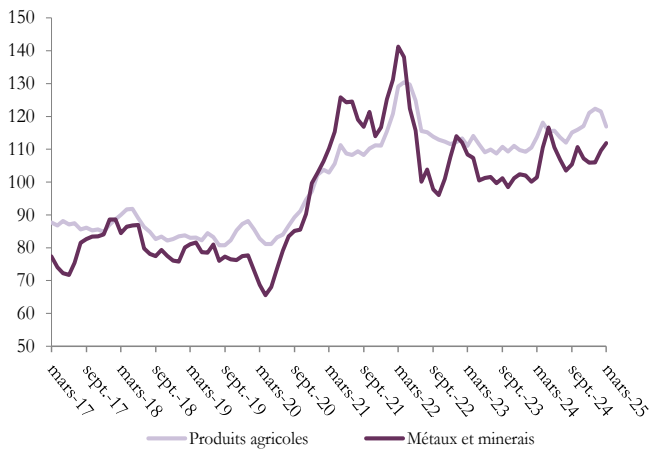
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



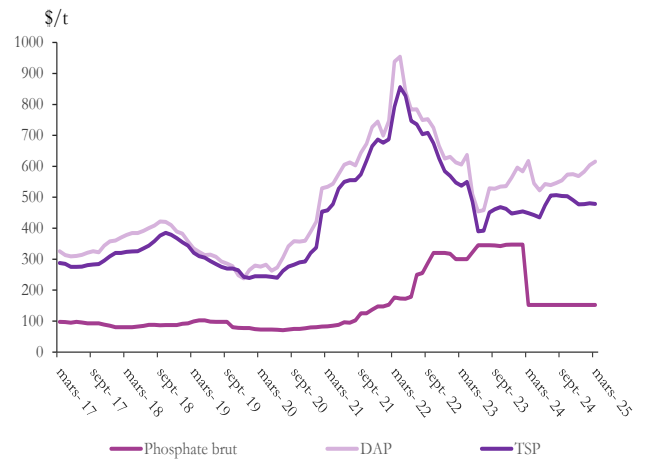
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux deux premiers mois de 2025 indiquent 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 de dirhams, 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% à 17,4 milliards, recouvrant une contraction de 12% à 6,6 milliards des ventes de l'industrie alimentaire et un accroissement de 1,8% à 10,5 milliards de celles des produits agricoles. Les exportations du secteur de l'« électronique et électricité » ont connu une diminution de 15% à 2,7 milliards, en relation avec une baisse de 51,1% de celles du segment des « composants électroniques ». A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés se sont renforcées de 6,3% à 11,5 milliards de dirhams, reflétant des progressions de 4% à 8,2 milliards pour les engrais naturels et chimiques et de 21,5% à 1,2 milliard pour le phosphate brut, 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 amélioration de 0,8% pour se situer à 7,4 milliards, avec un accroissement de 2,6% pour les « vêtements confectionnés » et celles du secteur aéronautique poursuivent leur tendance haussière avec un accroissement de 10,3% à 4,5 milliards, en lien essentiellement avec une hausse de 8,6% à 2,9 milliards des ventes du segment de l'« assemblage ».

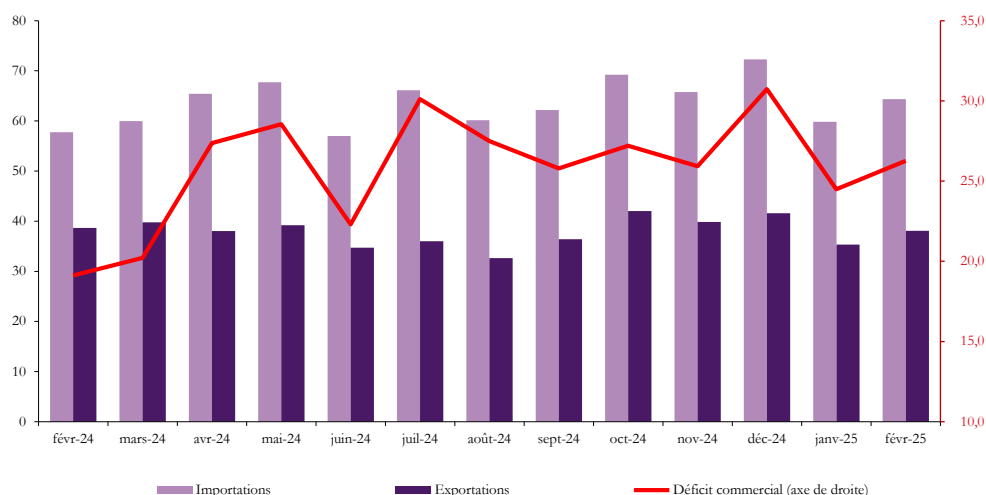
A l'exception de la facture énergétique, l'augmentation des importations a concerné l'ensemble des principaux produits. En effet, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 8,7% à 28,6 milliards de dirhams, avec notamment une hausse de 20,1% à 1,9 milliard des achats de « voitures utilitaires ». Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont accrues de 10,1% à 28,6 milliards, en lien particulièrement avec des hausses de 10,1% des achats de « voitures de tourisme » et de 25,1% de ceux de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les importations de produits bruts ont augmenté de 23,5% à 6,2 milliards, tirées essentiellement par un renchérissement du « soufres bruts et non raffinés ». Quant aux acquisitions de demi-produits, elles ont affiché une progression de 3% à 25,8 milliards, reflétant en particulier celles des importations de « produits chimiques » de 11,2% et des « matières plastiques et ouvrages divers en plastique » de 7,4%. Concernant les achats de produits alimentaires, elles se sont élevées à 16,5 milliards, en hausse de 13,3%, reflétant principalement une augmentation des achats d'animaux vivants. Les importations de blé ont, à l'inverse, diminué de 29,1% à 2,6 milliards sous l'effet d'un recul de 27,2% des quantités importées. S'agissant de la facture énergétique, elle a enregistré un repli de 1,9% à 18,3 milliards dirhams, tirée par des baisses des acquisitions de « gas-oils et fuel-oils » de 4,9% à 8,7 milliards et des « huiles de pétrole et lubrifiants » de 20,1% à 1,5 milliard.

En parallèle, le solde excédentaire de la balance des services s'est amélioré de 4,7%, résultat d'un accroissement de 4% des exportations plus important que celui de 3,2% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont atteint 15,8 milliards de dirhams 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. En ce qui concerne les transferts des MRE, ils ont affiché une légère baisse de 0,9% pour s'établir à 17,9 milliards.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net d'IDE a augmenté de 40,6% à 6,1 milliards de dirhams, tiré par une amélioration de 27,9% des recettes, plus importante que celle de 7,1% des cessions. Les investissements directs marocains à l'étranger ont, pour leur part, 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.

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier - fév		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Exportations	73 459	74 063	-604	-0,8
Automobile	23 580	25 687	-2 107	-8,2
Construction	8 253	10 708	-2 455	-22,9
Extérieur	558	689	-131	-19,0
Poids lourds	210	80	130	162,5
Câblage	9 290	9 262	28	0,3
Agriculture et Agro-alimentaire	17 427	18 156	-729	-4,0
Industrie alimentaire	6 574	7 472	-898	-12,0
Pêche, aquaculture	158	186	-28	-15,1
Agriculture, sylviculture, chasse	10 494	10 310	184	1,8
Electronique et Electricité	2 684	3 158	-474	-15,0
Composants électroniques	707	1 447	-740	-51,1
Fils et câbles	1 077	840	237	28,2
Textile et Cuir	7 367	7 309	58	0,8
Vêtements confectionnés	4 866	4 742	124	2,6
Maroquinerie	118	140	-22	-15,7
Artides de bonneterie	1 364	1 411	-47	-3,3
Autres extractions minières	782	691	91	13,2
Minérai de plomb	158	88	70	79,5
Sulfate de baryum	255	205	50	24,4
Minérai de cuivre	117	158	-41	-25,9
Aéronautique	4 513	4 092	421	10,3
Assemblage	2 864	2 636	228	8,6
Système d'interconnexion de câblage électrique	1 632	1 436	196	13,6
Phosphates et dérivés	11 486	10 805	681	6,3
Engrais naturels et chimiques	8 162	7 849	313	4,0
Phosphates	1 171	964	207	21,5
Acide phosphorique	2 153	1 991	162	8,1
Autres industries	5 620	4 165	1 455	34,9
Métallurgie et travail des métaux	1 367	976	391	40,1
Industrie du plastique et du caoutchouc	280	255	25	9,8
Industrie pharmaceutique	193	245	-52	-21,2

Source : Office des Changes

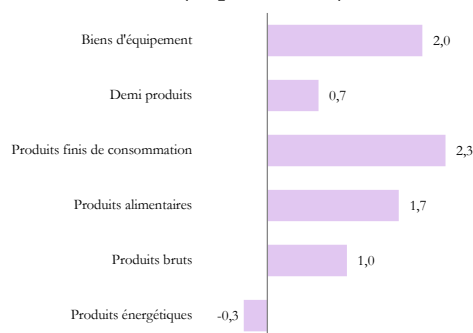
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier - fév		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Importations	124 201	115 635	8 566	7,4
Produits finis de consommation	28 620	25 994	2 626	10,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	1 896	1 515	381	25,1
Voitures de tourisme	3 511	3 190	321	10,1
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	2 310	2 052	258	12,6
Biens d'équipement	28 567	26 282	2 285	8,7
Centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz	783	399	384	96,2
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	332	0	332	-
Voitures utilitaires	1 944	1 619	325	20,1
Produits alimentaires	16 498	14 560	1 938	13,3
Animaux vivants	1 048	252	796	315,9
Maïs	1 185	793	392	49,4
Tourteaux	1 231	918	313	34,1
Blé	2 577	3 636	-1 059	-29,1
Produits bruts	6 150	4 978	1 172	23,5
Soufres bruts et non raffinés	1 747	1 225	522	42,6
Ferraille, déchets et autres minerais	764	426	338	79,3
Huile de soja brute ou raffinée	1 302	1 052	250	23,8
Demi produits	25 771	25 018	753	3,0
Produits chimiques	2 662	2 393	269	11,2
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	813	573	240	41,9
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	3 357	3 126	231	7,4
Produits énergétiques	18 333	18 683	-350	-1,9
Gas-oils et fuel-oils	8 723	9 170	-447	-4,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 487	1 860	-373	-20,1
Essence de pétrole	1 104	922	182	19,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3 631	3 481	150	4,3

Source : Office des Changes

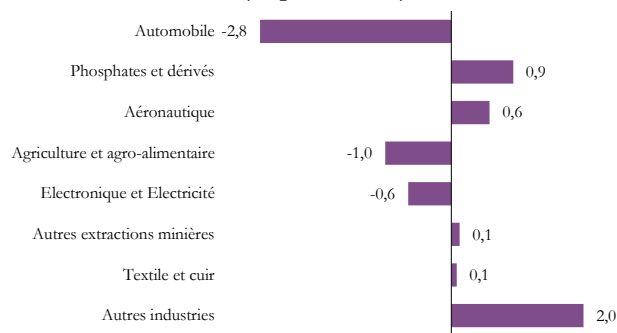
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin février 2025
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 2025
(en points de %)**



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur (en millions de dirhams)

	Janvier - fév		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Recettes voyages	15 758	15 330	428	2,8
Transferts MRE	17 860	18 017	-157	-0,9
Investissements directs étrangers	6 120	4 354	1 766	40,6
Recettes	8 958	7 004	1 954	27,9
Dépenses	2 838	2 650	188	7,1
Investissements des marocains à l'étranger	-120	-12	-108	-
Dépenses	2 895	3 085	-190	-6,2
Recettes	3 015	3 097	-82	-2,6

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2024, la croissance économique a décéléré à 3,7% après 4,2% la même période de l'année précédente, recouvrant un recul de 4,9%, contre une hausse de 1%, de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4,4%, après 4,3%, de celle des activités non agricoles. Sur l'ensemble de l'année 2024, le PIB aurait progressé de 3,2%, au lieu de 3,4% en 2023, recouvrant une diminution de 4,9% de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2025, la croissance économique se serait accélérée, reflétant un raffermissement des activités non agricoles et une relative amélioration dans l'agriculture.

En effet, le déroulement de la campagne agricole 2024/2025 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, suivi d'une période de faibles pluies jusqu'à la deuxième décade de janvier 2025, puis un retour de pluies régulières dans la quasi-totalité des régions durant les sept décades suivantes. Au total, le cumul pluviométrique a atteint 243,4 mm au 31 mars 2025, en hausse de 7,6% par rapport à la campagne précédente et de 14,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages s'est situé à 38,3% au 11 avril 2025 au lieu de 32,8% à la même date de l'année précédente.

Concernant les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 3,7% au quatrième trimestre, après 7,4% un an auparavant, reflétant essentiellement des augmentations de 5,8% dans la branche « fabrication de produits chimiques », de 7,9% pour celle de « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » et de 2,7% pour celle de « fabrication de produits alimentaires et de boissons ». Au premier trimestre 2025, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir un repli, en glissement annuel, de 0,5 point du TUC à 77,8% en moyenne au cours des deux mois de janvier et de février.

Dans le BTP, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 7% au quatrième trimestre au lieu de 2,9% la même période de 2023. Cette performance se serait maintenue au premier trimestre 2025, comme le laisse indiquer l'augmentation de 4,5% des ventes de ciment. Pour les industries extractives, la valeur ajoutée a progressé de 6,5% au quatrième trimestre après 16,1% un an auparavant. Cette dynamique se serait également poursuivie au premier trimestre 2025, la production marchande du phosphate brut s'est améliorée de 13,6% au cours des deux premiers mois de l'année.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a marqué une hausse de 5,7% au quatrième trimestre 2024 après 3,6% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au premier trimestre 2025, comme le laisse présager l'accroissement de 4,7% de la production d'électricité au cours des deux mois de janvier et février. Par source, celle-ci a enregistré des augmentations de 80,1% pour l'hydraulique et de 6,8% pour le thermique et a accusé, en revanche, des contractions de 20% pour le solaire et de 2,1% pour l'éolien. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 16,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 238,4 GWh, les importations s'étant accrues de 33,8% contre une diminution de 36,1% des exportations.

Pour les « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée s'est améliorée de 12,8% au quatrième trimestre 2024 après 8,2% un an auparavant. Pour le premier trimestre 2025, les données disponibles indiquent une progression des arrivées touristiques de 24,3% à fin février et des nuitées dans les établissements classés de 16% en janvier.

S'agissant des services de transport et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 4,6% au quatrième trimestre après 5,3% la même période de l'année précédente. Une tendance qui devrait se poursuivre, le trafic aérien de passagers ayant progressé de 20% au cours des mois de janvier et février.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance est ressortie à 8,9 points de pourcentage, au lieu de 9,4 points une année auparavant, avec des hausses de 4,1% de la consommation finale des ménages, de 4,8% de celle des administrations publiques et de 15,3% de l'investissement. A l'inverse, les échanges extérieurs de biens et services en volume ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -5,2 points de pourcentage, les exportations de biens et services en volume ayant progressé de 9,2% et les importations de 15,6%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 82 mille emplois en 2024, exclusivement en milieu urbain, après une perte de 157 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une nouvelle perte de 137 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont connu des augmentations de leur volume d'emploi, à hauteur de 13 mille dans le BTP, de 46 mille dans l'industrie et de 160 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 140 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a légèrement reculé de 0,1 point à 43,5% et le taux de chômage est passé de 13% à 13,3% globalement, de 6,3% à 6,8% en zones rurales et de 16,8% à 16,9% dans les villes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux a poursuivi sa progression, avec un accroissement de 0,9 point à 36,7% globalement, de 0,7 point à 21,3% dans les campagnes et de 0,1 point à 48,4% en milieu urbain.

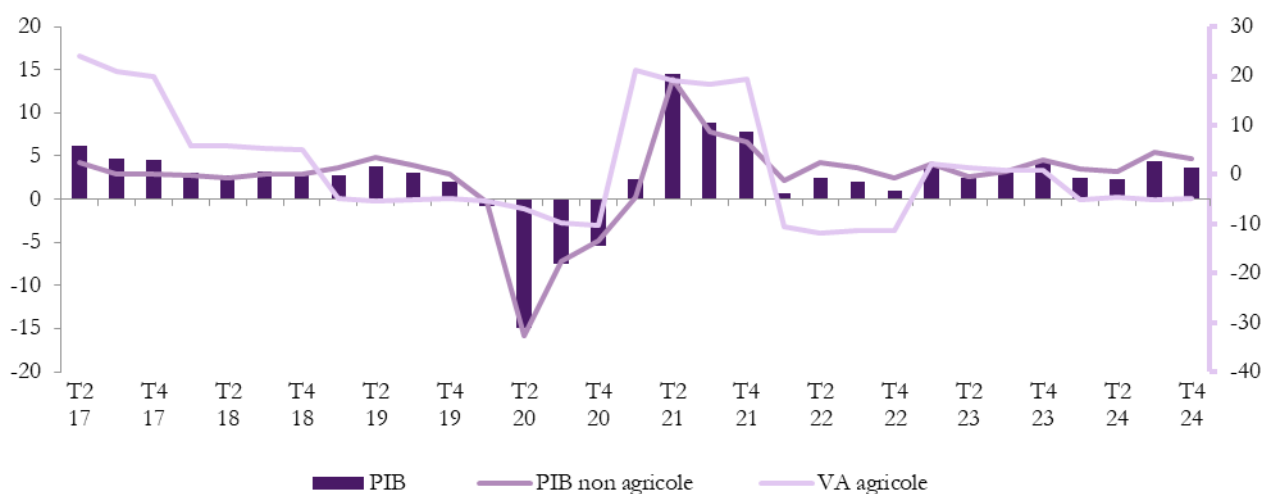
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



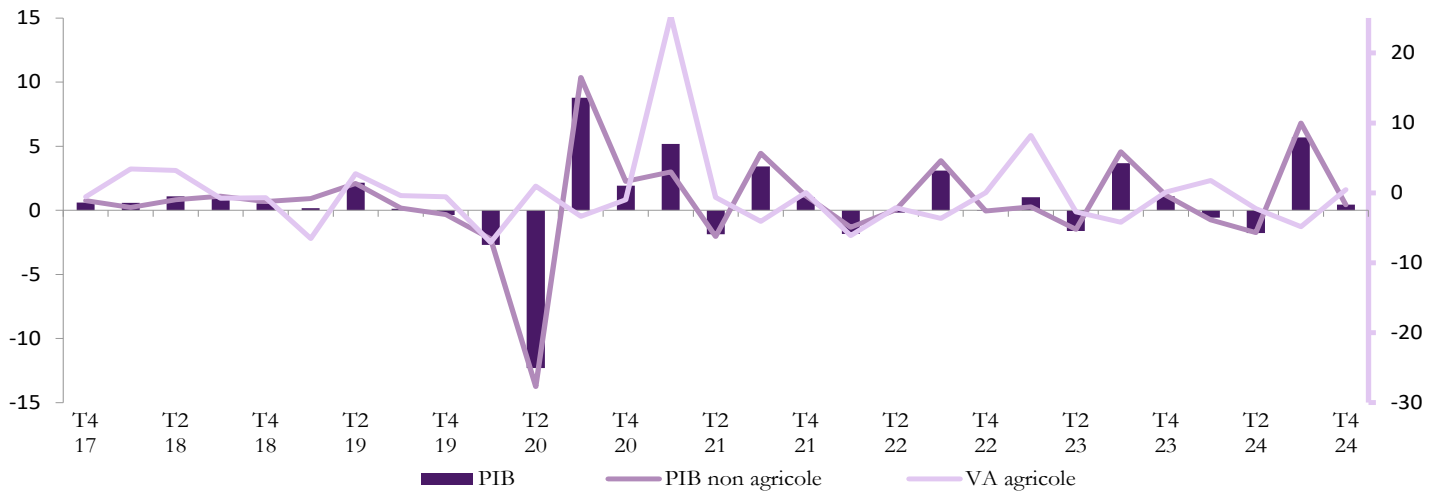
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,5	307,8	322,8	333,5	319,5	322,5	341,4	347,2	356,6	354,0	376,3	376,5	370,1	366,7	398,8	399,7
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,2	15,9	13,0	11,7	2,2	4,8	5,8	4,1	11,6	9,8	10,2	8,4	3,8	3,6	6,0	6,2
VA agricole	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	29,7	32,1	30,1	32,5	37,2	39,8	36,9	40,5	37,4	37,2	35,1	37,3
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-18,9	-14,4	-12,8	-8,2	25,2	24,2	22,7	24,7	0,6	-6,6	-4,8	-7,9
PIB non agricole	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,9	270,3	288,3	298,1	289,8	290,4	311,3	314,8	319,4	314,1	339,4	336,0	332,7	329,5	363,7	362,5
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,2	14,9	11,1	11,2	5,0	7,4	8,0	5,6	10,2	8,2	9,0	6,8	4,2	4,9	7,1	7,9
VA non agricole	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	243,3	241,1	254,6	262,3	259,0	261,9	276,3	280,7	285,5	280,3	294,9	300,5	293,6	290,0	310,8	315,4
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,7	14,2	10,7	11,1	6,5	8,6	8,5	7,0	10,2	7,0	6,7	7,1	2,8	3,5	5,4	5,0
Impôts sur les produits nets des subventions	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	30,8	28,5	34,9	34,1	33,9	33,9	44,5	35,5	39,1	39,5	52,8	47,1
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-5,5	-2,5	3,8	-4,8	10,0	18,9	27,4	4,3	15,3	16,8	18,7	32,4

Source : HCP.

AGRICULTURE

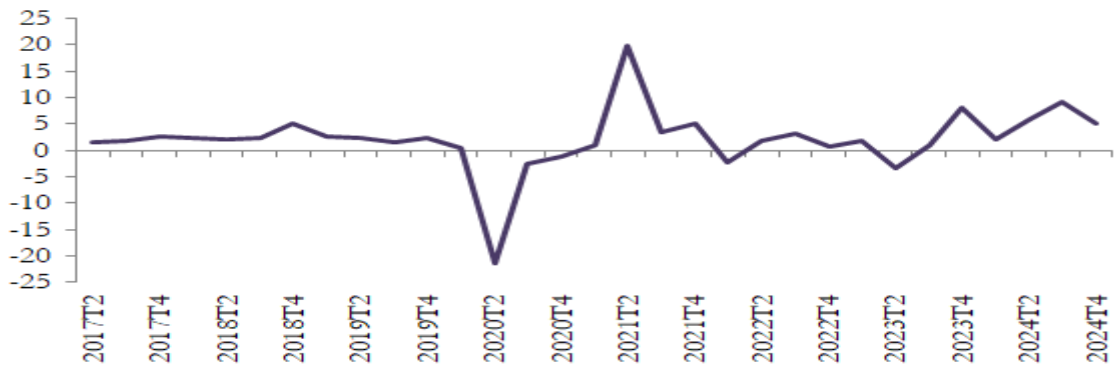
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mars 2025	243,4	226,2	7,6
Taux de remplissage des barrages (en %) au 11 avril 2025	38,3	32,8	-

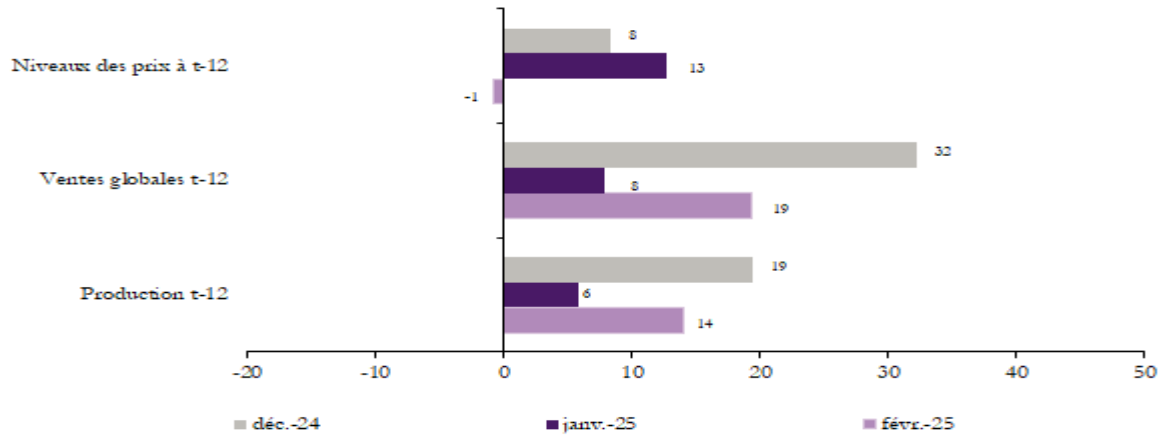
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

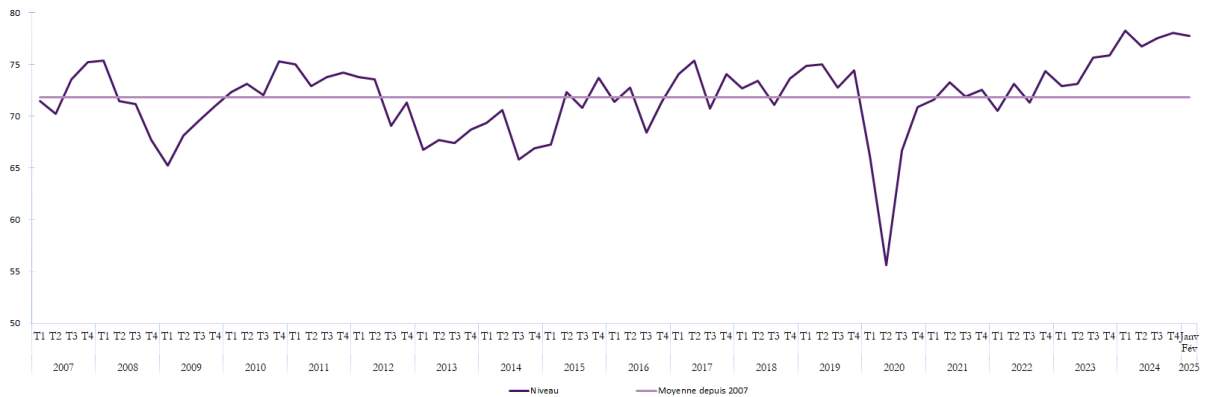


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

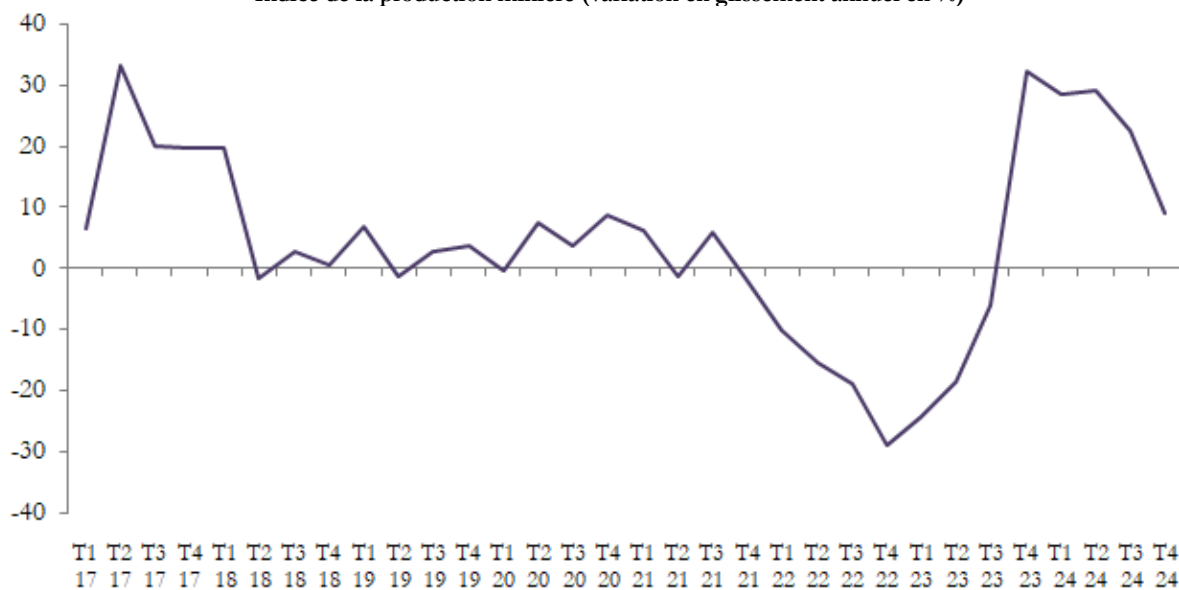
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

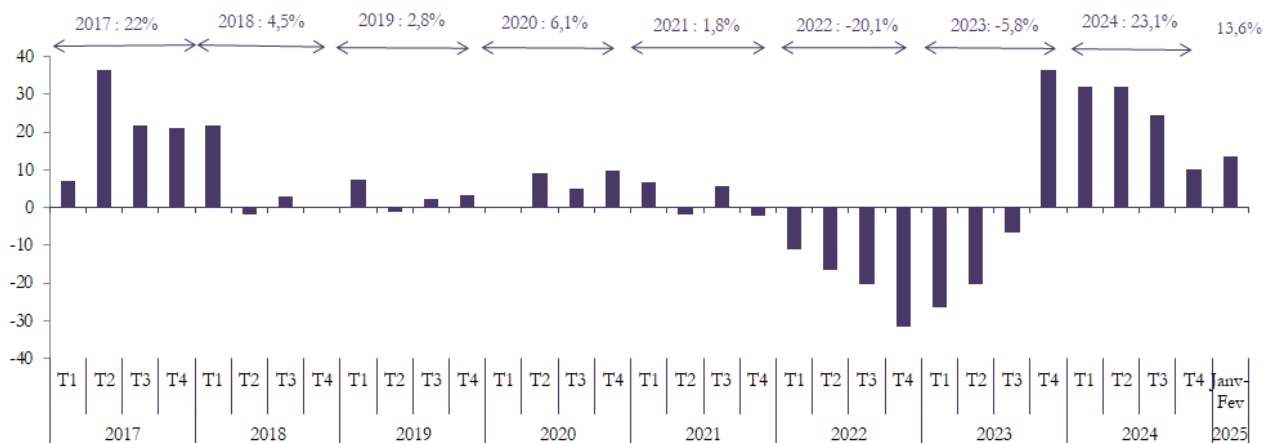
MINES

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



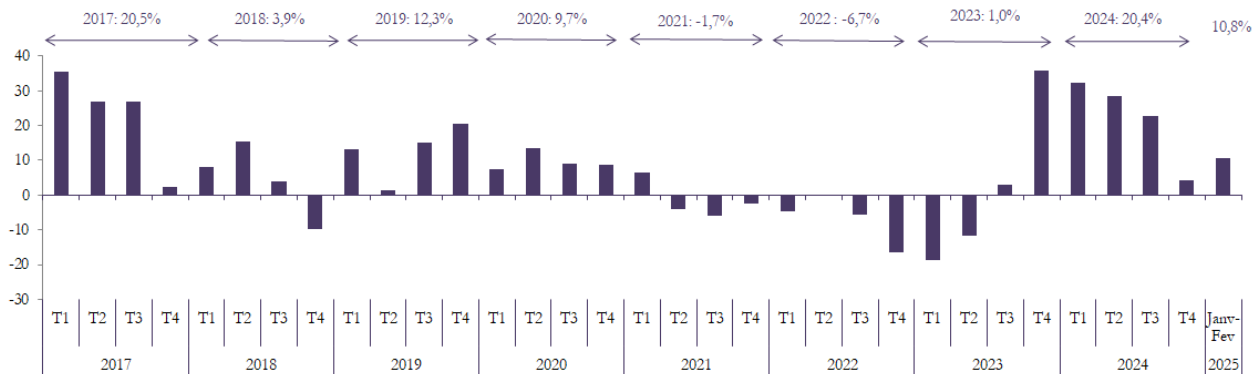
Source : HCP.

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



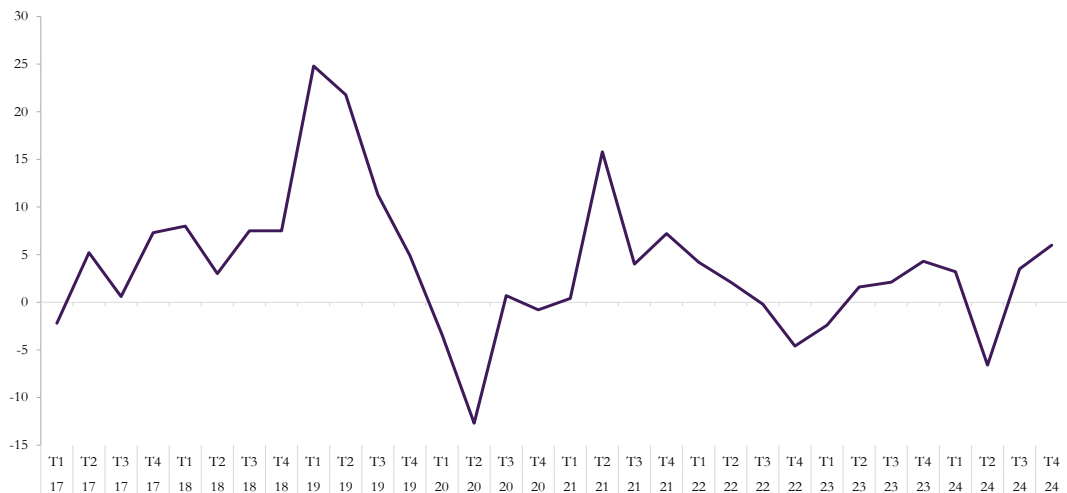
Source : OCP.

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



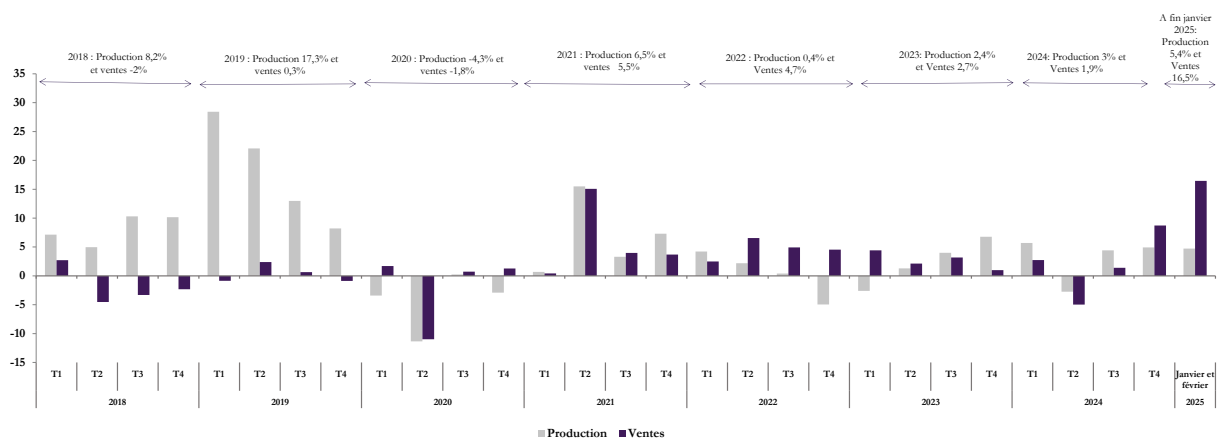
ENERGIE

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



Source : HCP.

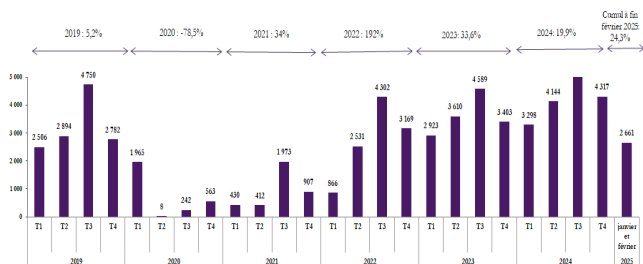
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



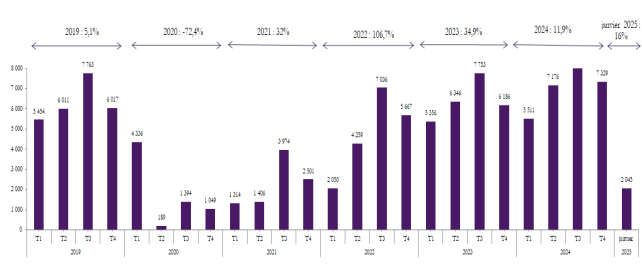
Source : ONEE.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Janvier et février		Variation en %
	2024	2025	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	92,0	67,6	-26,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 018,4	2 293,8	13,6

Energie

	Janvier et février		Variation en %
	2024	2025	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6833,5	7156,1	4,7
Thermique	5069,5	5416,1	6,8
Eolien	1392,2	1362,8	-2,1
Hydraulique	81,5	146,8	80,1
Solaire	268,0	214,4	-20,0
- Ventes	5112,0	5953,0	16,5
- Importations	233,2	311,9	33,8

Mines

	Janvier et février		Variation en %
	2024	2025	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	4 920	5 588,3	13,6
- Production d'acide phosphorique	1 079,8	1 177,2	9,0
- Production des engrais phosphatés	1 790,1	2 001,8	11,8

Construction

	Premier trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3235,3	3381,9	4,5
	Février		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	303,2	311,5	2,7
- Habitat	243,8	248,8	2,1
- Promoteurs immobiliers	53,1	56,6	6,6

Tourisme

	Janvier et février		Variation en %
	2024	2025	
Flux touristiques (en milliers)	2 140,5	2 661,4	24,3
- dont MRE	1 003,6	1 275,1	27,1

	Janvier		
	2024	2025	Variation en %
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	1 763,2	2 045,0	16,0

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activité et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2025 s'est soldée par un déficit budgétaire de 24,7 milliards de dirhams, contre 9,7 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 7,5% à 61,2 milliards, intégrant un rebond de 16,1% des rentrées fiscales et un recul de 76,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 37,5% à 82 milliards, recouvrant des hausses de 49,7% des charges des biens et services et de 41,3% de celles en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation ont reculé de 24,5%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 20,8 milliards contre 2,7 milliards à fin février 2024. 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.

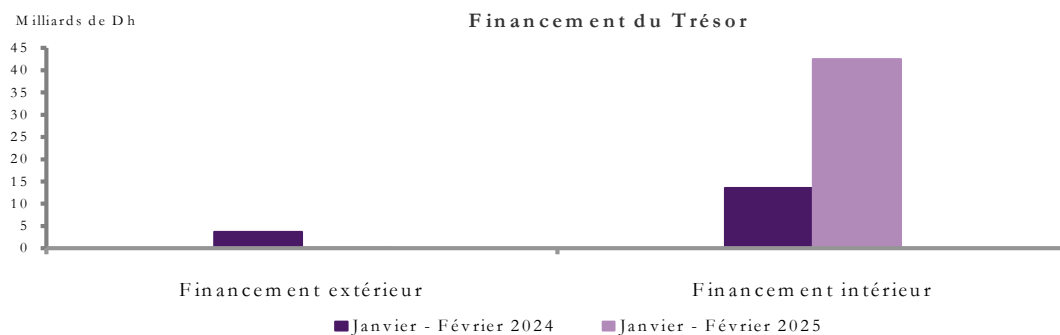
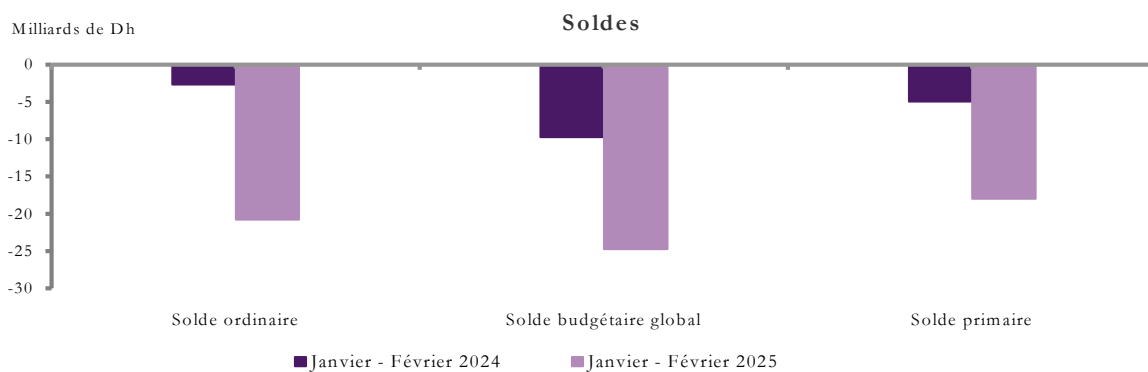
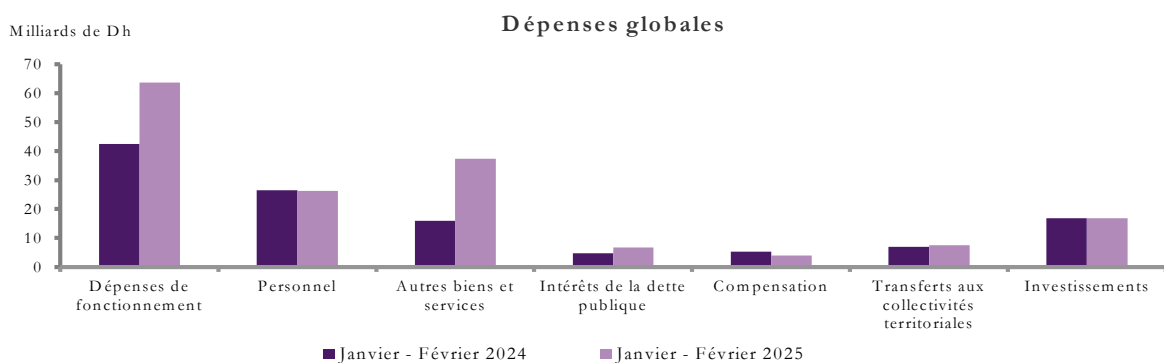
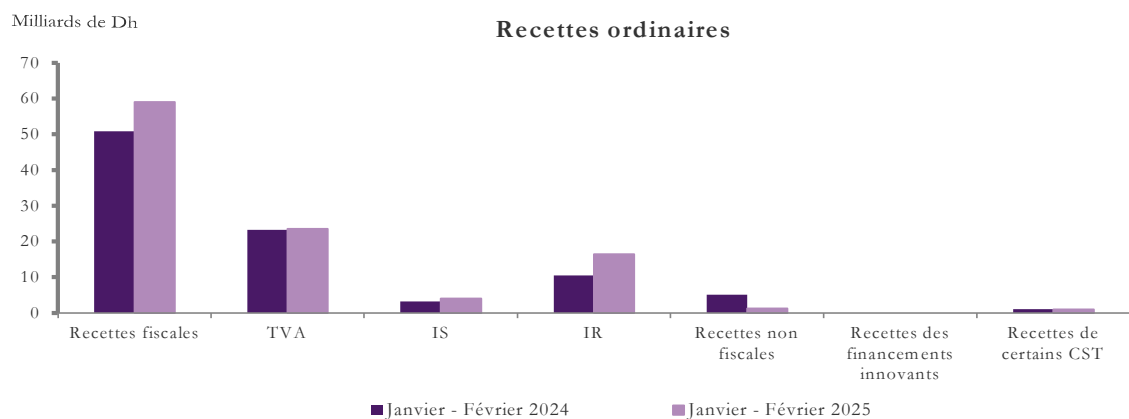
Du côté des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 48% à 21,4 milliards, résultat des augmentations de 24,9% à 4 milliards du produit de l'IS, tiré principalement par la forte hausse des recouvrements d'un montant de 614 millions de dirhams, et de 56,3% à 16,5 milliards des rentrées de l'IR dont 3,8 milliards au titre de la régularisation fiscale volontaire au mois de janvier 2025. Le produit de l'IR a été tiré également par des renforcements de 1,5 milliard de dirhams des recettes générées par l'IR sur les salaires et de 0,5 milliard pour les recettes issues des actions de l'Administration fiscale. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 29 milliards, en accroissement de 2,2%, traduisant des améliorations de 1,1% à 23,5 milliards des rentrées de la TVA et de 7,3% à 5,4 milliards pour la TIC. Cette dernière recouvre en particulier une progression de 13,4% à 3,1 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et une diminution de 0,9% à 1,9 milliard de celle sur les tabacs. S'agissant de la TVA, son évolution reflète principalement le bond de 14,6% à 13,8 milliards de sa composante à l'importation, tandis que celle à l'intérieur a diminué de 13,5% à 9,7 milliards, compte tenu des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 3,9 milliards, au lieu de 681 millions un an auparavant. De leur côté, les rentrées des droits de douane ont augmenté de 21,2% à 2,6 milliards, tandis que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 2,8% à 6,1 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont baissé de 76,1% à 1,2 milliard, avec des encaissements de 1,1 milliard au titre des autres recettes et de 134 millions des produits provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 417 millions à la même période une année auparavant.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 49,7% à 63,7 milliards, recouvrant un repli de 0,8% à 26,3 milliards des dépenses de personnel et un accroissement de 133,7% à 37,4 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières reflètent notamment des hausses de 9,2 milliards à 16,1 milliards des transferts au profit des EEP et de 11,9 milliards à 13,5 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, traduit une progression de 15% de sa composante structurelle et une baisse de 22,2% des rappels à 633 millions. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 41,3% à 6,7 milliards de dirhams, résultat des rebonds de 53,5% à 5,3 milliards de celles sur la dette intérieure et de 8,3% à 1,4 milliard de dirhams de celles sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 24,5% à 4 milliards de dirhams, résultat notamment des baisses de 0,3 milliard à 2,7 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 283 millions à 295 millions de celle de la farine nationale de blé tendre et de 0,2 milliard à 1,1 milliard des subventions du sucre. En parallèle, aucune dépense n'a été constatée en matière de soutien aux professionnels du secteur du transport routier, contre un montant de 0,5 milliard accordé un an auparavant.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 18,1 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 42,8 milliards, au lieu de 17,3 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 42,6 milliards et par un flux net extérieur de 212 millions. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 2,2 milliards, dont 1,8 milliard auprès de la Banque Africaine de Développement. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 22,4 milliards de dirhams, après 20 milliards à fin février 2024, portant ainsi l'encours de la dette intérieure selon la TGR à 777,9 milliards, en hausse de 3% par rapport à son niveau à fin décembre 2024.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2025



Charges et ressources du Trésor à fin février 2025

	En millions de dirhams			
	Janvier - Février 2024	Janvier - Février 2025	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	56 982	61 239	4 257	7,5
Recettes fiscales	50 861	59 032	8 171	16,1
Dont TVA	23 275	23 521	246	1,1
IS	3 196	3 992	796	24,9
IR	10 539	16 477	5 938	56,3
Recettes non fiscales	5 081	1 216	-3 864	-76,1
y.c. Mécanismes de financement innovants	0	0		
Recettes de certains CST	1 040	990	-50	-4,8
Dépenses globales	76 501	98 861	22 360	29,2
Dépenses ordinaires	59 638	82 000	22 362	37,5
Dépenses de biens et services	42 546	63 702	21 156	49,7
Personnel	26 554	26 331	-223	-0,8
Autres biens et services	15 992	37 371	21 379	133,7
Intérêts de la dette publique	4 770	6 739	1 970	41,3
Compensation	5 340	4 032	-1 308	-24,5
Transferts aux collectivités territoriales	6 983	7 527	544	7,8
Solde ordinaire	-2 657	-20 762	-18 105	
Dépenses d'investissement	16 863	16 861	-2	0,0
Solde des CST	9 796	12 910	3 114	
Solde budgétaire global	-9 723	-24 712	-14 989	
Solde primaire	-4 953	-17 973	-13 020	
Variation des opérations en instance ²	-7 555	-18 079		
Besoin ou excédent de financement	-17 278	-42 792	-25 514	
Financement extérieur	3 721	212	-3 509	
Tirages	5 216	2 155	-3 060	
Amortissements	-1 495	-1 943	-449	
Financement intérieur	13 557	42 580	29 023	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2025, le besoin de liquidité des banques s'est légèrement allégé à 131,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 132,8 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 146,8 milliards, dont 65,1 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 48,4 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 33,4 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est chiffré à 3,1 milliards et le taux moyen pondéré est revenu à 2,40% en moyenne, suite à la décision du Conseil de la Banque, prise lors de sa réunion du 18 mars 2025, de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb) à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont connu de légères baisses en mars aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. S'agissant des taux créditeurs, ils ont enregistré en février des hausses de 35 pb à 2,58% pour ceux assortissant les dépôts à 6 mois et de 13 pb à 2,80% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2024 indiquent une diminution de 13 pb du taux moyen global à 5,08%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises ont baissé de 12 pb à 5%, avec des replis de 50 pb à 5,18% pour les prêts à la promotion immobilière, de 26 pb à 4,98% pour les crédits à l'équipement et de 7 pb à près de 5% pour les facilités de trésorerie. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont accusé des reculs respectifs de 6 pb et 4 pb se situant ainsi à 5,08% et 5,70%. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en recul de 12 pb à 5,79%, recouvrant une diminution de 7 pb à 6,99% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,75% de ceux à l'habitat.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 6,7% en février. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 7,8% et les dépôts à vue auprès des banques de 10,3%, avec des accroissements de 9,3% des dépôts des ménages et de 16,4% de ceux des entreprises privées. Dans le même sens, les titres d'OPCVM monétaires ont connu une augmentation de 8,6% et les dépôts à terme ont enregistré une hausse de 1,4%, recouvrant des expansions de ceux du secteur public et des sociétés non financières privées de 40,3% et 9,1% respectivement, ainsi qu'une baisse de 3,1% de ceux des ménages.

S'agissant des contreparties de la masse monétaire, le crédit bancaire a progressé de 3,9% en février avec des hausses de 3,5% de celui accordé au secteur non financier et de 5,9% des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, les concours aux entreprises publiques ont augmenté de 12%, avec une hausse de 36% des facilités de trésorerie et un recul de 3,3% des prêts à l'équipement. Dans le même sens, les crédits aux ménages se sont accrus de 2,2% reflétant des accroissements de 2,1% de ceux à l'habitat et de 2% de ceux à la consommation. Pour ce qui est des crédits aux entreprises privées, ils ont progressé de 1,6% résultat des hausses de 10,8% des prêts à l'équipement et de 7,5% de ceux à la promotion immobilière ainsi que du recul de 3,2% des facilités de trésorerie. Quant aux créances en souffrance, elles ont augmenté de 3,2%, résultat d'un accroissement de 8,2% pour les ménages et d'une quasi-stabilité pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,7% globalement, à 10,6% pour les ménages et à 12,9% pour les entreprises non financières privées.

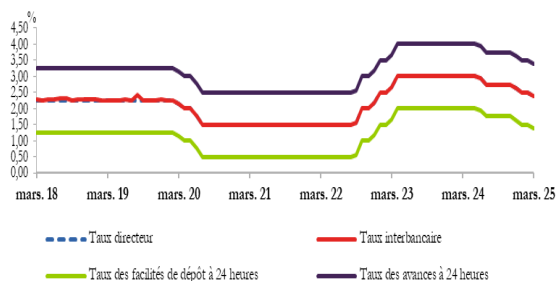
Pour ce qui est des avoirs officiels de réserve, ils ont enregistré une hausse de 2,3% en février à 367,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale se sont accrues de 7% avec des accroissements de 10,8% des détentions des banques en bons du Trésor et de 23,9% de celles des OPCVM monétaires.

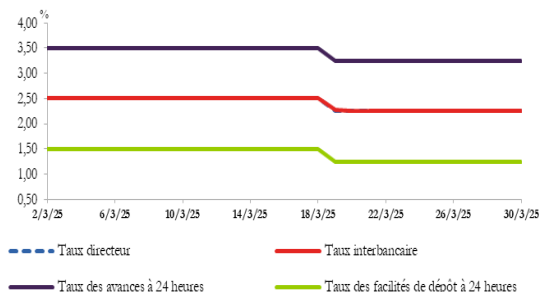
Concernant les agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 12,5%, traduisant des hausses des encours de 20,2% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 37,6% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 3,3% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



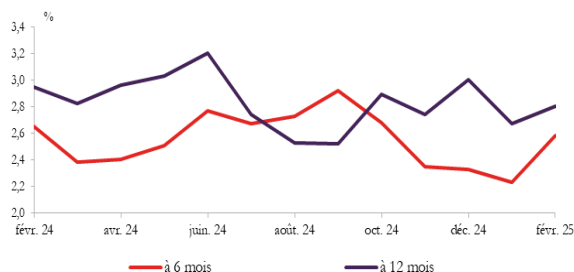
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2025



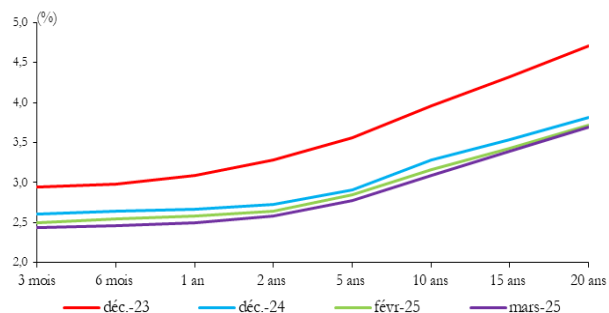
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

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

Taux moyens pondérés des dépôts à terme (en %)



Courbe des taux du marché secondaire



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

	mars-25	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,20	2,32	févr.-25
26 semaines	2,39	2,43	févr.-25
52 semaines	2,54	2,60	févr.-25
2 ans	2,58	2,62	févr.-25
5 ans	2,84	2,84	févr.-25
10 ans	3,17	3,15	févr.-25
15 ans	3,45	3,45	janv.-25
20 ans	-	3,72	févr.-25
30 ans	-	4,22	janv.-25

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

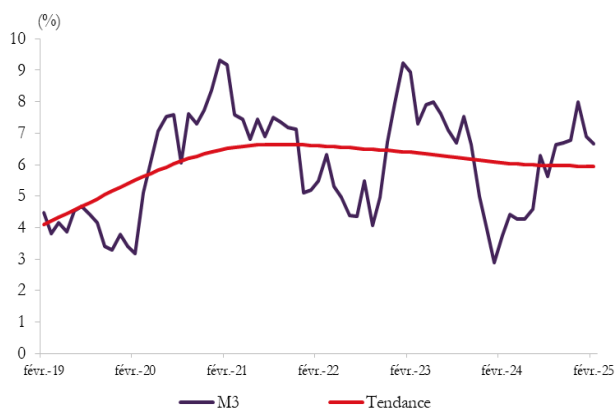
	2 ^{ème} semestre 2024	1 ^{er} semestre 2025
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,48	2,21
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,27	13,36

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

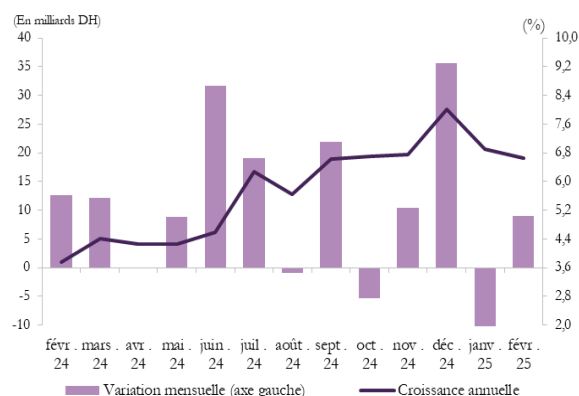
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin février-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	janv.-25	févr.-25
Monnaie fiduciaire	425,5	0,9	11,0	10,1	8,4	10,2	5,2	7,2	7,8
Monnaie scripturale	968,2	0,4	6,1	6,5	6,6	9,1	10,5	9,4	9,3
M1	1 393,7	0,6	7,5	7,6	7,2	9,4	8,9	8,7	8,8
Placements à vue	187,3	-0,1	1,9	2,7	3,7	3,5	2,7	2,5	2,2
M2	1 581,0	0,5	6,8	7,0	6,7	8,7	8,1	8,0	8,0
Autres actifs monétaires¹	294,5	0,4	-8,7	-7,5	-5,7	-3,1	7,4	1,6	-0,1
Dont : Dépôts à terme	116,3	-2,0	-10,8	-6,3	-4,5	1,6	3,5	4,4	1,4
OPCVM monétaires	92,3	2,5	-7,6	-17,6	-17,1	-16,5	21,0	10,0	8,6
M3	1 875,4	0,5	4,0	4,4	4,6	6,6	8,0	6,9	6,7

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

* Encours en milliards de DH.

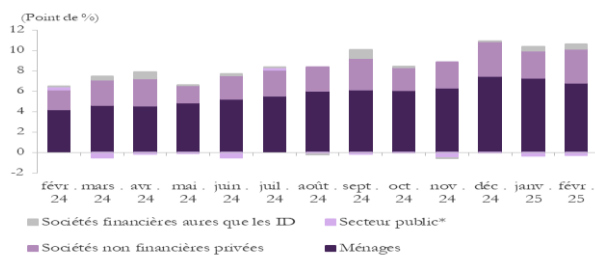
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin février-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	janv.-25	févr.-25
Dépôts à vue auprès des banques	886,1	0,5	6,9	7,3	7,4	10,1	11,6	10,3	10,3
Placements à vue	187,3	-0,1	1,9	2,7	3,7	3,5	2,7	2,5	2,2
Dépôts à terme	116,3	-2,0	-10,8	-6,3	-4,5	1,6	3,5	4,4	1,4
Dépôts en devises ¹	43,7	4,5	-12,6	5,5	6,7	8,0	7,9	-11,3	-12,5
Autres dépôts ²	4,9	-6,3	-34,8	-32,4	48,2	17,6	-2,3	-8,9	0,4
Total des dépôts	1 245,7	0,3	2,9	4,4	5,6	8,1	9,1	7,6	7,3

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

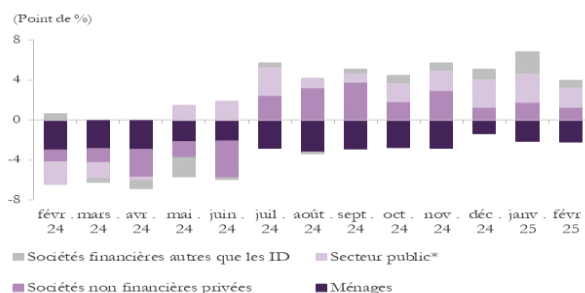
* Encours en milliards de DH.

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

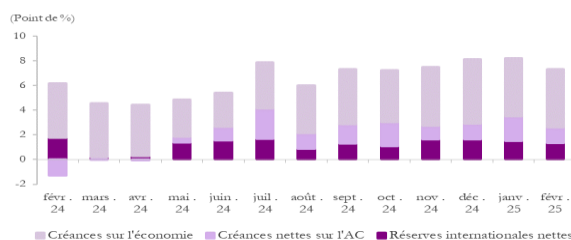


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

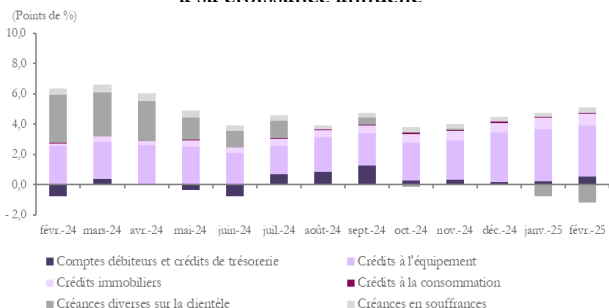


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



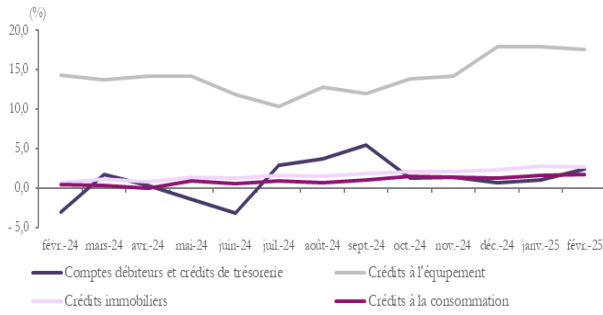
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



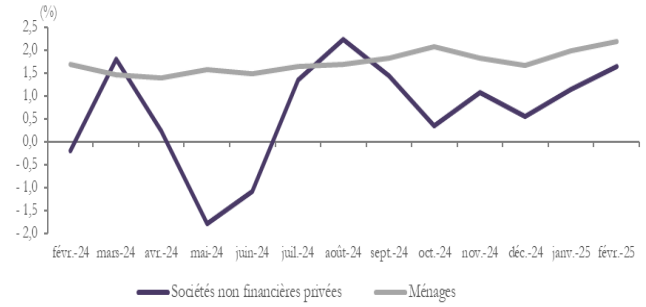
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin février-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	janv.-25	févr.-25
Crédit bancaire	1131,4	-0,3	6,6	3,2	4,8	4,4	4,1	3,9
Crédit au secteur non financier	947,7	0,2	3,6	1,2	3,3	2,6	3,3	3,5
Crédit aux entreprises publiques	82,9	1,7	25,4	6,2	14,5	6,9	8,6	12,0
Crédit aux entreprises privées	440,3	-0,1	1,8	-1,1	1,4	0,6	1,2	1,6
Facilités de trésorerie	176,0	0,1	-6,6	-8,3	0,1	-4,0	-3,4	-3,2
Crédits à l'équipement	125,3	0,5	6,6	8,4	7,1	10,2	8,4	10,8
Crédits à la promotion immobilière	52,9	-1,0	6,5	5,8	8,4	6,9	9,1	7,5
Crédit aux ménages	384,0	0,2	1,5	1,5	1,8	1,7	2,0	2,2
Crédits à la consommation	58,6	0,2	0,4	0,6	1,2	1,5	1,8	2,0
Crédits immobiliers	251,5	0,1	1,2	1,2	1,5	1,8	1,8	2,1
Crédits à l'habitat	248,8	0,1	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,3	19,4	-24,7	-26,9	-17,9	-17,0	-19,6	-11,1
Créances en souffrances	98,1	0,7	5,7	4,0	4,1	2,8	3,8	3,2
Sociétés non financières privées	56,8	0,4	5,9	1,7	1,3	0,9	1,1	-0,1
Ménages	40,8	1,2	5,5	7,6	8,3	5,7	7,9	8,2
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,6	8,7	8,4	8,6	8,7

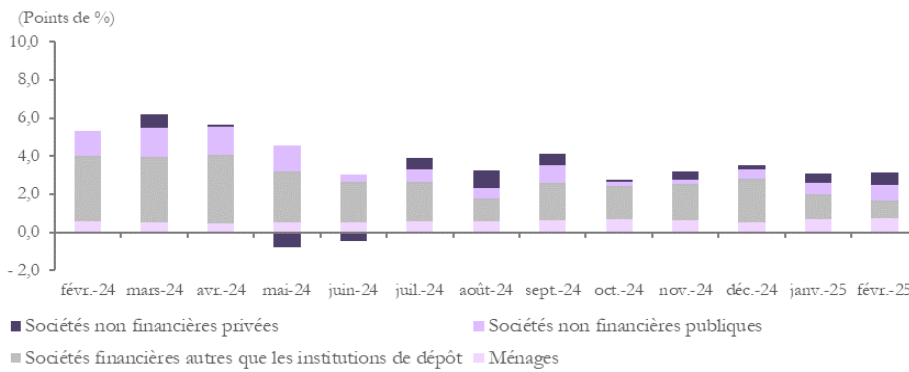
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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



Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

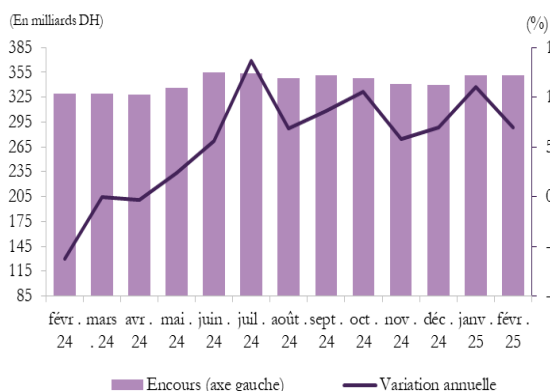
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2025

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-25	févr.-25	janv.-25	févr.-25	janv.-25	févr.-25
Avoirs officiels de réserves	368,2	367,9	-1,9	-0,1	3,3	2,3

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



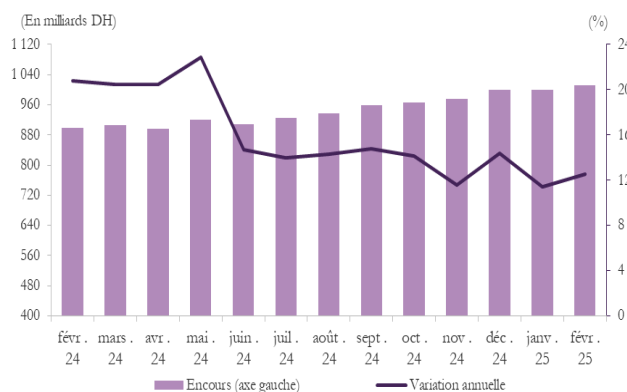
Créances nettes sur l'Administration centrale en février 2025

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-25	févr.-25	janv.-25	févr.-25	janv.-25	févr.-25
Créances nettes sur l'AC	351,8	351,8	3,7	0,0	11,0	7,0
. Créances nettes de BAM	-0,8	-1,6	-578,5	103,5	-107,1	-111,0
. Créances nettes des AID*	352,6	353,3	4,0	0,2	15,2	12,4

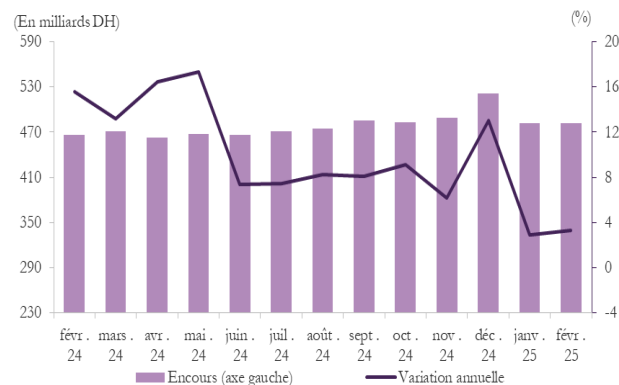
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

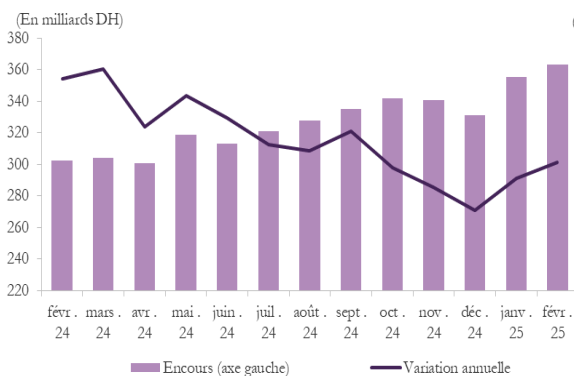
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



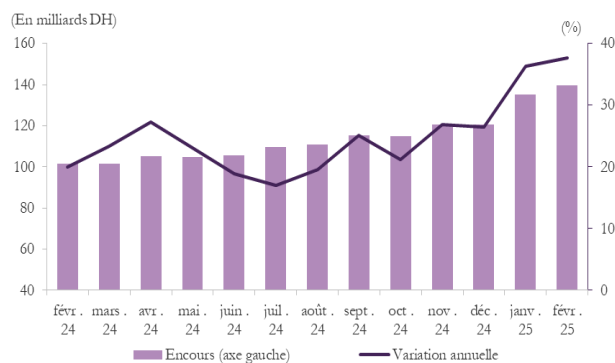
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de février et mars 2025, l'euro s'est apprécié de 3,8% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est apprécié de 3% vis-à-vis du dollar américain et s'est déprécié de 0,7% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé à 44,1 milliards de dirhams en février 2025, en baisse de 17,6% d'une année à l'autre.

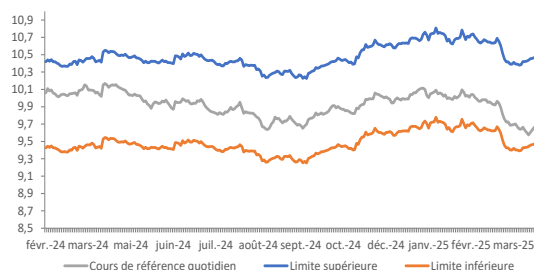
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est chiffré en février à 31,8 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 17,7 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 35,2 milliards et 15,2 milliards le même mois de l'année précédente. Quant aux ventes, elles ont porté sur des montants de 36,6 milliards pour celles au comptant et de 4 milliards pour celles à terme, après 31,7 milliards et 4,2 milliards respectivement.

Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar U.S



Evolution du cours de référence du dirham par rapport au dollar U.S



	Déc.-24	Janv.-25	Févr.-25	Mars-25
Cours de référence moyen				
Euro	10,497	10,399	10,404	10,478
Dollar U.S	10,015	10,037	9,991	9,698
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2024		2025		Variation Févr.-25/Févr.-24	
	Févr.	Moyenne Janv. - Févr.	Févr.	Moyenne Janv. - Févr.	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre dirham	53 486	49 235	44 063	47 737	- 9 423	-17,6
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	35 234	33 280	31 773	34 016	- 3 461	-9,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	31 693	31 496	36 596	37 153	4 903	15,5
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 202	15 355	17 661	18 036	2 459	16,2
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	4 156	3 274	3 991	2 942	- 165	-4,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de mars 2025, le MASI s'est apprécié de 6,2% par rapport au mois précédent, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 20,2%. Cette évolution reflète principalement les progressions de 4,2% pour l'indice des « Banques », de 41,8% pour celui de « l'Electricité », de 25% pour les « Mines » et de 7,5% pour les « Télécommunications ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont passés, d'un mois à l'autre, de 24,1 à 25,5 pour le PER⁽¹⁾ et de 2,94 à 3,17 pour le PB⁽²⁾, tandis que le rendement de dividende est revenu de 2,36 à 2,20. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 925,3 milliards de dirhams, en hausse de 23% par rapport au début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 9,8 milliards de dirhams en février à 11,1 milliards, réalisé essentiellement sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment central actions s'est élevé à 13,2% après 11% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont repliées à 11,7 milliards de dirhams en mars après 13,4 milliards en février. Elles ont porté à hauteur de 43% sur des maturités moyennes et de 32% sur celles longues, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 7,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor ressort à 779,9 milliards à fin mars, en augmentation de 3,5% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées sont revenues à 3,3 milliards de dirhams contre 12,1 milliards en janvier. Cette évolution reflète un recul des émissions des billets de trésorerie à 44 millions au lieu de 7,3 milliards et de celles des certificats de dépôts à 1,2 milliard après 3,4 milliards. Ces derniers ont porté à hauteur de 59% sur des maturités courtes et 41% sur celles moyennes, avec des taux globalement en baisse. En revanche, les émissions des bons de sociétés de financement ont augmenté d'un mois à l'autre, de 1,4 milliard à 2 milliards. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 95,5 milliards, en diminution de 3,4% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 4,7 milliards de dirhams en février, après 1,1 milliard en janvier. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est établi à 185,6 milliards de dirhams, en accroissement de 1,9% par rapport à décembre 2024.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de mars⁽⁴⁾ se sont établies à 70,5 milliards de dirhams et les rachats à 54,8 milliards, soit une collecte nette de 15,7 milliards. Concernant les indices de performance, tous les fonds ont enregistré des hausses comparativement à fin décembre 2024, allant de 0,7% pour les OPCVM monétaires à 19,6% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a augmenté de 13,7% pour se situer à 742,5 milliards de dirhams.

Au quatrième trimestre de 2024, l'indice des prix des actifs immobiliers a connu une progression trimestrielle de 1,1%, traduisant des hausses des prix de 1,3% pour le résidentiel, de 1,4% pour les terrains et de 1,7% pour les biens à usage professionnel. En parallèle, le nombre de transactions a affiché un accroissement de 43,9%, reflétant ceux de 42,7% pour les biens résidentiels, de 35,2% pour les terrains et de 79,9% pour les biens à usage professionnel.

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

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

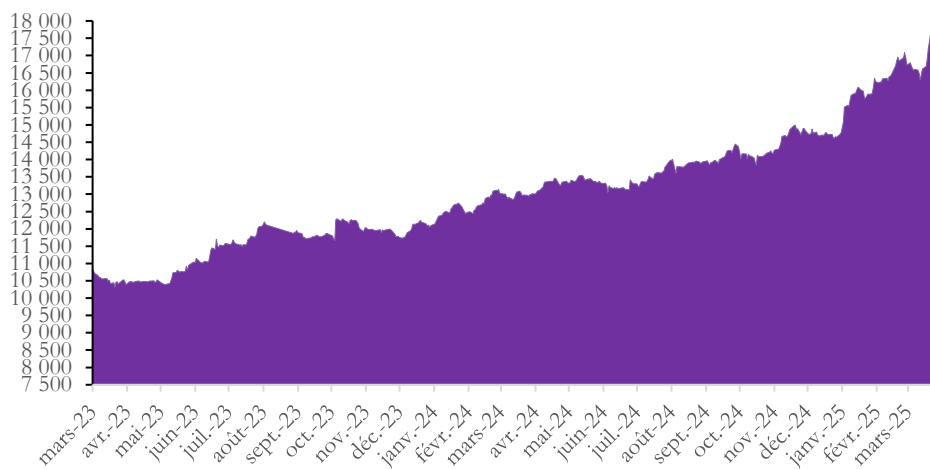
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

(4) Données arrêtées au 21 mars 2025.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025 / Février 2025 (en %)	Mars 2025 / Décembre 2024 (en %)
MASI	14 773,2	16 723,8	17 756,0	6,2	20,2

Evolution quotidienne du MASI



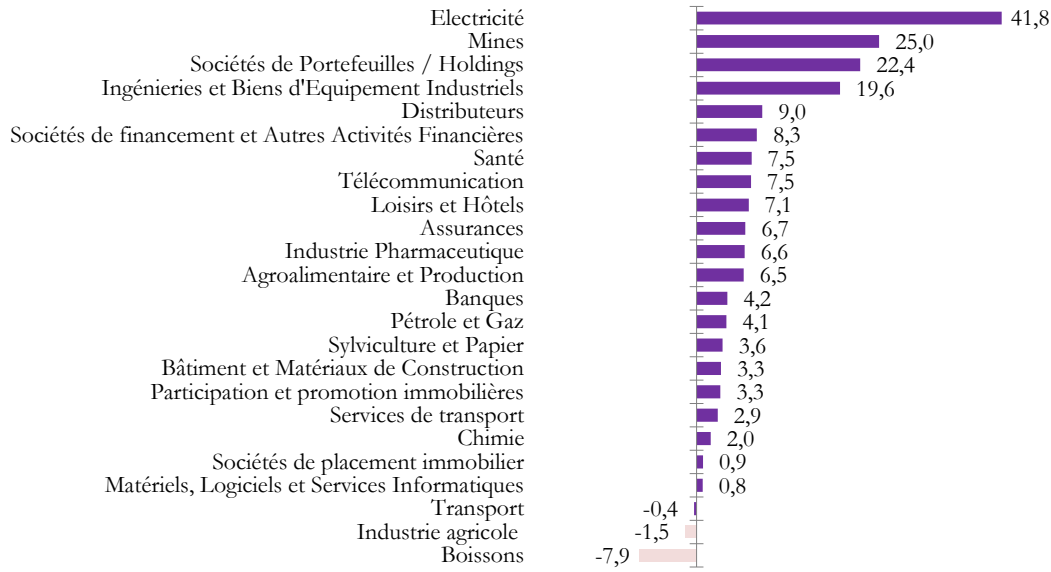
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025 / Février 2025 (en %)	Mars 2025 / Décembre 2024 (en %)
Agroalimentaire et Production	5,4%	32 856	34 205	36 416	6,5	10,8
Assurances	3,0%	5 511	5 745	6 129	6,7	11,2
Banques	33,3%	16 417	17 757	18 507	4,2	12,7
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,2%	23 797	26 145	27 016	3,3	13,5
Boissons	0,7%	14 129	14 058	12 950	-7,9	-8,3
Chimie	0,3%	5 092	5 436	5 543	2,0	8,8
Distributeurs	2,7%	39 533	39 498	43 055	9,0	8,9
Electricité	2,5%	2 994	3 640	5 162	41,8	72,4
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,0%	104	108	130	19,6	25,1
Participation et promotion immobilières	5,2%	17 307	19 928	20 580	3,3	18,9
Loisirs et Hôtels	0,3%	1 014	1 267	1 358	7,1	33,9
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,9%	2 455	2 687	2 710	0,8	10,4
Mines	3,8%	38 211	48 841	61 041	25,0	59,7
Pétrole et Gaz	2,8%	16 443	18 561	19 320	4,1	17,5
Industrie Pharmaceutique	0,4%	5 351	6 049	6 449	6,6	20,5
Industrie agricole	1,2%	1 450	1 675	1 650	-1,5	13,8
Santé	2,8%	3 507	3 937	4 233	7,5	20,7
Services de transport	8,0%	8 246	11 215	11 538	2,9	39,9
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,4%	7 926	7 740	8 380	8,3	5,7
Sylviculture et Papier	0,0%	28	31	32	3,6	14,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,5%	8 635	10 154	12 428	22,4	43,9
Sociétés de placement immobilier	1,8%	1 102	1 104	1 114	0,9	1,1
Télécommunication	8,5%	1 204	1 673	1 798	7,5	49,4
Transport	0,1%	4 480	4 533	4 517	-0,4	0,8

Source : Bourse de Casablanca.

Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2025 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

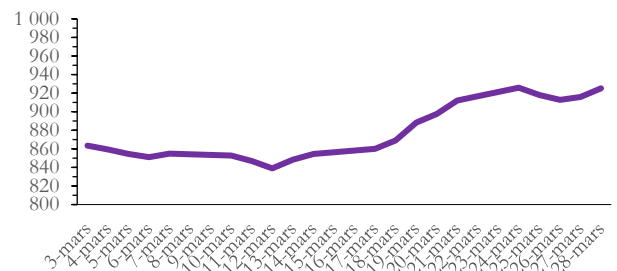
ACTIVITÉ

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière (en milliards de dirhams)

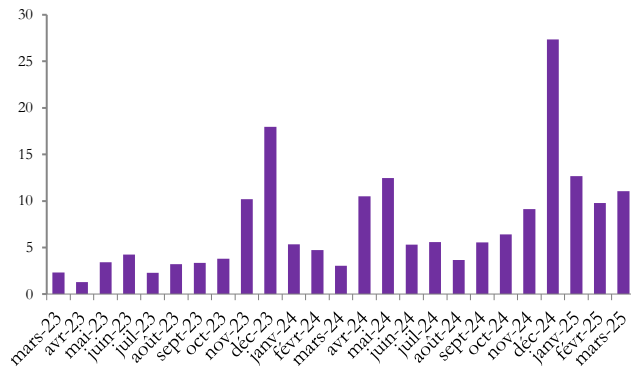


Source : Bourse de Casablanca.

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière (en milliards de dirhams)



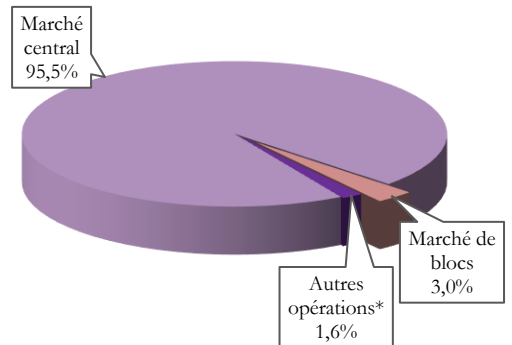
Evolution mensuelle du volume des transactions (en milliards de dirhams)



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions¹ par marché au mois de mars 2025



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025
Volume actions			
1-Marché central	7 886,6	9 000,1	10 556,7
2-Marché de blocs	18 354,8	755,0	327,0
Total A = (1+2)	26 241,5	9 755,1	10 883,7
3-Introductions	1 100,0	-	0,0
4-Apports de titres	3,1	-	0,0
5-Offres publiques	-	-	0,0
6-Transferts	23,3	14,9	174,8
Total B = (3+4+5+6)	1 126,3	14,9	174,8
7-Augmentations de capital	-	-	0,0
I- Volume obligations	-	-	0,0
II- Volume actions	27 367,8	9 769,9	11 058,5
III- Total Général	27 367,8	9 769,9	11 058,5

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025 / Février 2025	Mars 2025 / Décembre 2024
ATTIJARIWAFI BANK	150,6	16,3%	569	640,1	699,8	9,3	23,0
ITISSALAT AL-MAGHRIB	107,7	11,6%	82	114	122,5	7,5	49,4
MANAGEM	59,6	6,4%	2 889	3 900	5 020	28,7	73,8
BCP	57,6	6,2%	275	280,1	283,3	1,1	3,0
SODEP-MARSA MAROC	55,0	6,0%	536	729	750	2,9	39,9
TAQA MOROCCO	54,5	5,9%	1 340	1 629	2 310	41,8	72,4
LAFARGE HOLCIM	44,6	4,8%	1 935	1 900	1 903	0,2	-1,7
BANK OF AFRICA	42,3	4,6%	205	198	195,9	-1,1	-4,4
CIMENTS DU MAROC	28,0	3,0%	1 880	1 915	1 940	1,3	3,2
TGCC	22,1	2,4%	476	659	700	6,2	47,1

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variation (en %)
	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025/Février 2025
Banques				
BMCI	580	629	600	-5%
ATTIJARIWABA BANK	569	640,1	699,8	9%
CIH	395	455	410	-10%
BANK OF AFRICA	205	198	195,9	-1%
BCP	275	280,1	283,4	1%
CDM	930	1 101	1 175	7%
CFG BANK	222	237	225	-5%
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	900	940	977	4%
SALAFIN	548	578,9	675	17%
EQDOM	-	1 050	1 110	6%
MAROC LEASING	370	386	372	-4%
Assurances				
ATLANTASANAD	127,5	152,9	139	-9%
SANLAM MAROC	1 829	1 826	1 800	-1%
WABA ASSURANCE	4 460	4 500	5 100	13%
AGMA	6 875	6 969	7 000	0%

Source : Bourse de Casablanca.

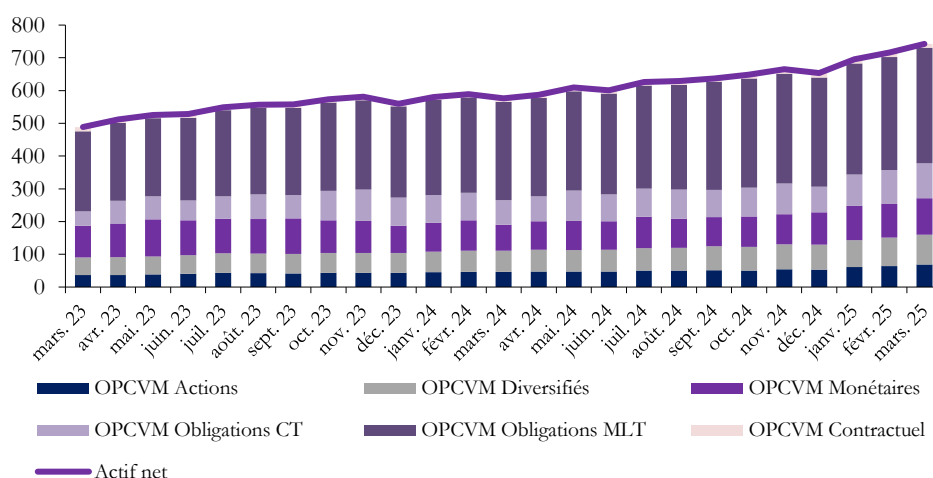
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net² par catégorie d'OPCVM en mars 2025

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	112	68,6	9,2	6,2	28,0
Diversifiés	130	91,0	12,3	5,0	19,1
Monétaires	68	112,2	15,1	9,6	14,7
Obligations CT	68	106,0	14,3	2,4	34,6
Obligations MLT	207	352,8	47,5%	2,1	5,8
Contractuel	6	12,0	1,6%	-7,8	-9,3
Total	591	742,5	100	3,8	13,7

Source : AMMC.

Evolution de l'actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)



Source : AMMC.

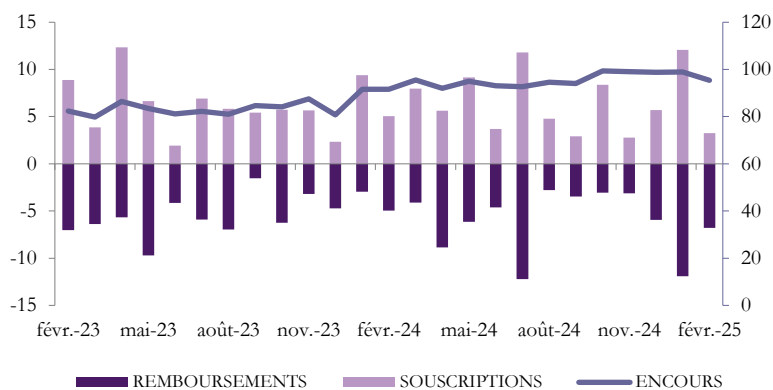
² Données arrêtées au 21 mars 2025.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

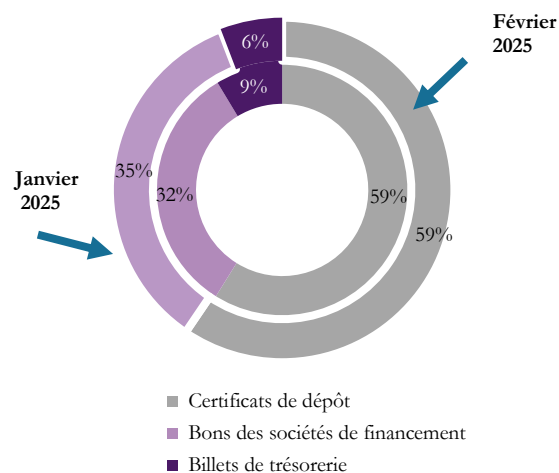
	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Janvier 2025	Février 2025	Février 2025 / Janvier 2025		Février 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	98 803	98 980	95 454	-3 526	-3,6	-3 349	-3,4
Certificats de dépôt	59 472	58 269	56 783	-1 486	-3	-2 689	-5
Bons des sociétés de financement	30 897	32 167	33 127	960	3	2 230	7
Billets de trésorerie	8 434	8 544	5 544	-3 000	-35	-2 890	-34
Emissions	5 701	12 078	3 269	-8 809	-72,9	-2 431	-42,6
Certificats de dépôt	1 401	3 408	1 215	-2 193	-64	-185	-
Bons des sociétés de financement	940	1 420	2 010	590	42	1 070	114
Billets de trésorerie	3 360	7 250	44	-7 206	-	-3 316	-
Remboursements	5 953	11 901	6 796	-5 106	-42,9	843	14,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables
(en milliards de dirhams)



Source : B.A.M.

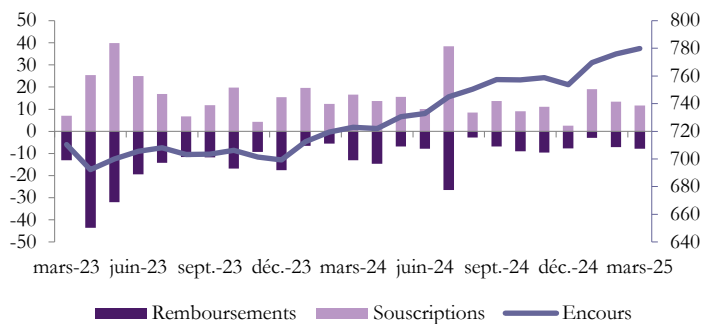
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



Marché des bons du Trésor

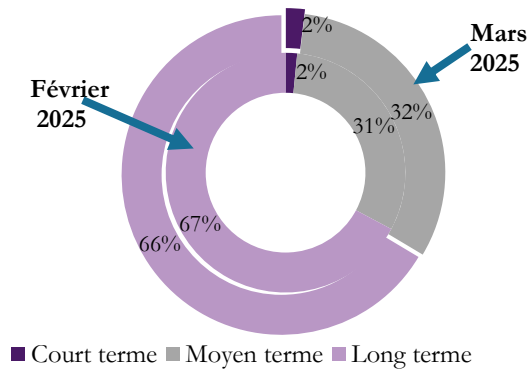
	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025 / Février 2025		Mars 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	753 604	776 015	779 909	3 894	1	26 305	3,5
13 semaines	400	500	500	0	0	100	25,0
26 semaines	904	845	1 445	600	71	541	59,9
52 semaines	7 983	10 733	13 008	2 275	21	5 025	62,9
2 ans	95 323	102 233	105 264	3 031	3	9 941	10,4
5 ans	135 181	140 219	141 610	1 391	1	6 429	4,8
10 ans	165 251	171 196	174 611	3 415	2	9 360	5,7
15 ans	173 678	175 563	168 745	-6 818	-4	-4 933	-2,8
20 ans	103 928	102 106	102 106	0	0	-1 822	-1,8
30 ans	70 955	72 620	72 620	0	0	1 665	2,3
Souscriptions	2 509	13 443	11 726	-1 717	-13	9 217	367,4
13 semaines	100	300	100	-200	-67	0	0,0
26 semaines	-	350	600	250	71	-	-
52 semaines	600	4 979	2 275	-2 704	-54	1 675	279,2
2 ans	400	4 744	3 279	-1 465	-31	2 879	719,8
5 ans	400	1 812	1 758	-54	-3	1 358	339,5
10 ans	-	1 091	3 415	2 324	213	-	-
15 ans	-	-	300	-	-	-	-
20 ans	1 009	168	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-
Remboursements	7 731	7 170	7 833	663	9	102	1,3

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor (en milliards de dirhams)



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en février 2025

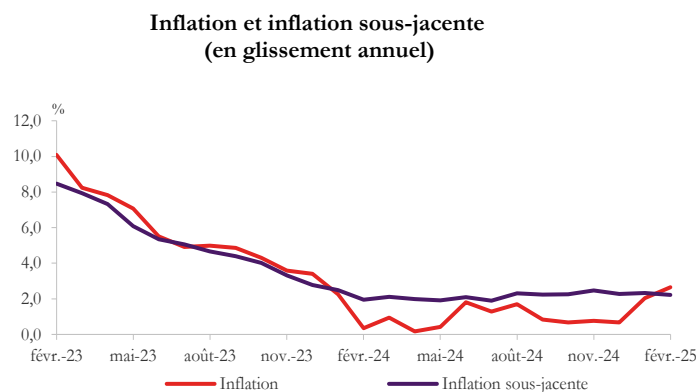
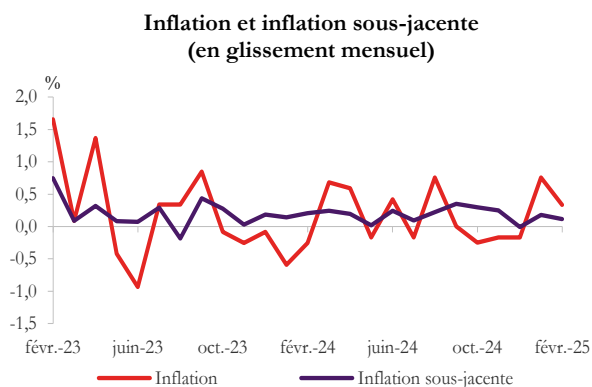
L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré, en février 2025, une progression mensuelle de 0,3%, portée essentiellement par le renchérissement de 1,7% des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment des hausses de 3,5% pour les « légumes frais », de 6% pour les « fruits frais » et de 4,5% pour les « œufs ». Cette évolution résulte également des augmentations des prix des carburants et lubrifiants de 1,9% et de l'indicateur de l'inflation sous-jacente de 0,1%. Ce dernier a été tiré principalement par sa composante alimentaire avec en particulier, une hausse de 0,5% des prix des « viandes fraîches ». Pour leur part, 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, portant sa moyenne à 2,3% au cours des deux premiers mois de l'année. En revanche, sa composante sous-jacente est ressortie à 2,2% après 2,3%, traduisant la décélération de la progression des prix des biens échangeables de 0,8% à 0,7%, alors que celle des non échangeables est restée inchangée à 4,3%.

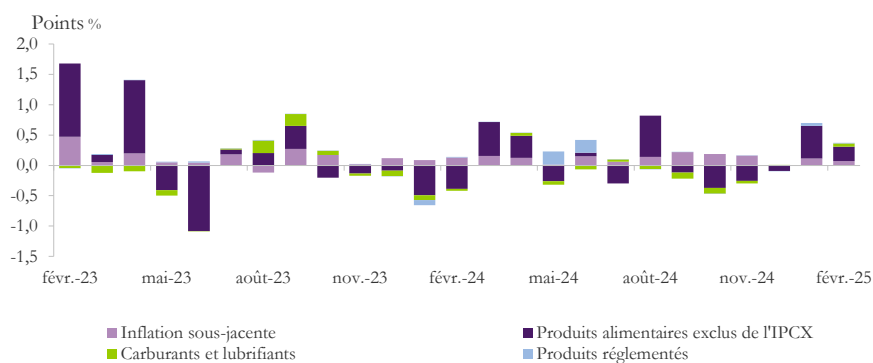
La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer que l'évolution de l'inflation a été portée par l'accélération de la hausse des prix de biens non transformés de 6% à 9,3%, tandis que la progression des prix de ceux transformés hors carburants et lubrifiants est revenue de 1,9% à 1,8%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,1%, rythme quasi-inchangé d'un mois à l'autre.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont affiché un recul mensuel de 0,1% en février, attribuable principalement aux baisses de 1% pour les « industries alimentaires », de 1,6% pour la branche de la « métallurgie » et de 0,7% pour « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». En revanche, les prix à la production ont augmenté de 1,6% pour l'« industrie du papier et du carton » et de 1,9% pour la branche « fabrication d'équipements électriques ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,7% en février après 0,3% en janvier.

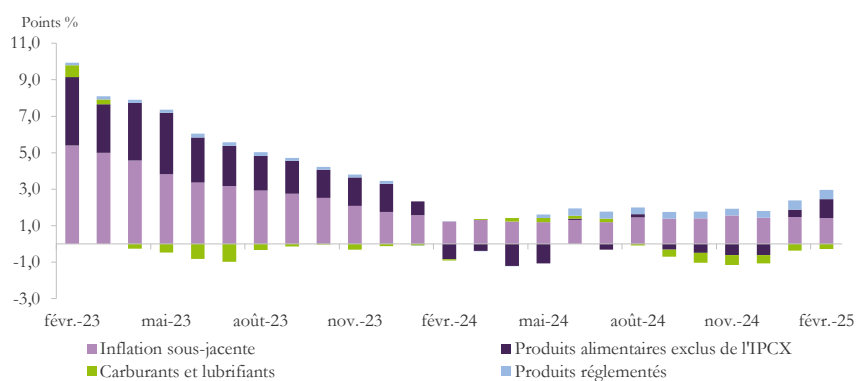
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	janv. 25	fév. 25	janv. 25	fév. 25	Les 2 premiers mois de 2025
Inflation	0,8	0,3	2,0	2,6	2,3
Produits alimentaires à prix volatils	4,1	1,7	3,1	7,9	5,4
Produits réglementés	0,2	0,0	2,6	2,5	2,6
Carburants et lubrifiants	0,0	1,9	-10,9	-8,3	-9,6
Inflation sous-jacente	0,2	0,1	2,3	2,2	2,3
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,1	3,6	3,5	3,6
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,1	0,9	1,1	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,0	1,0	0,8	0,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Santé ¹	-0,1	-0,3	-1,1	-1,7	-1,4
Transport ²	-0,2	0,5	1,9	2,0	1,9
Communication	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et cultures ¹	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,0
Enseignement	0,0	0,0	2,3	2,3	2,3
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	3,5	3,7	3,6
Biens et services divers ¹	0,0	0,1	2,1	1,8	1,9

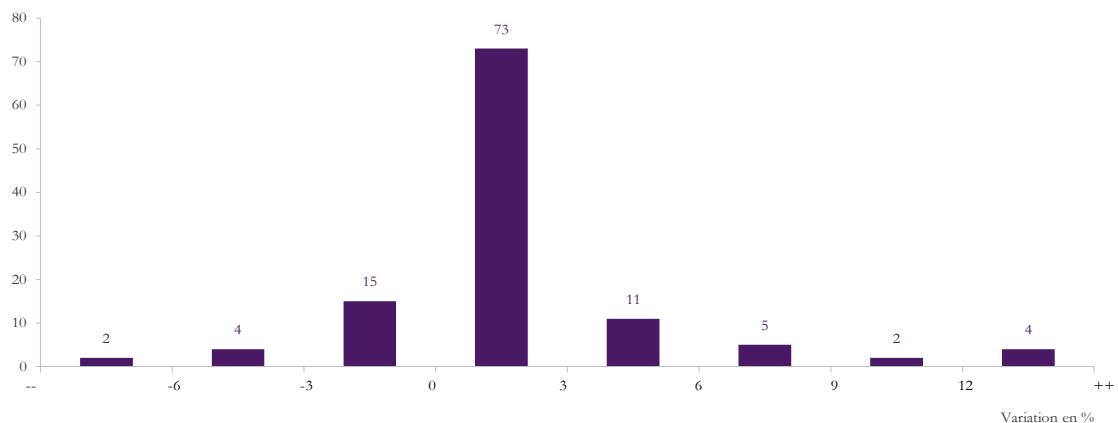
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

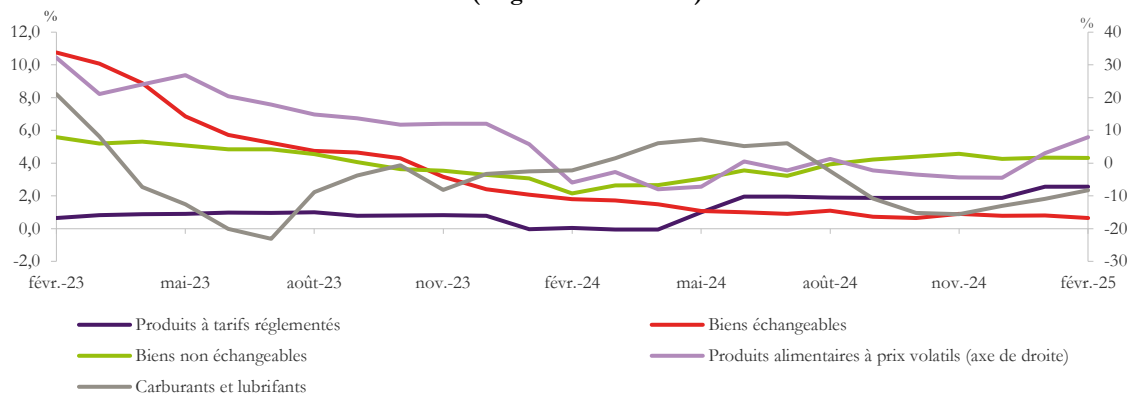
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en février 2025

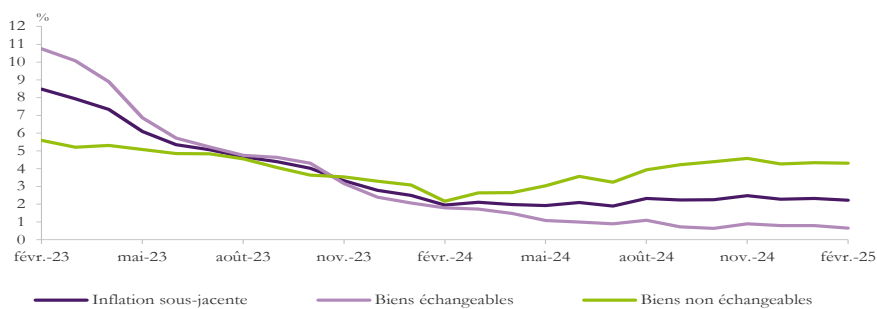


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

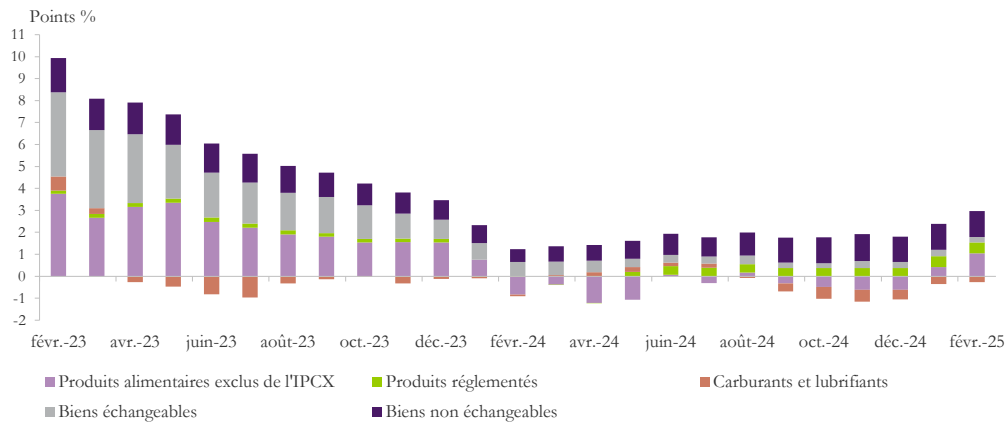


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

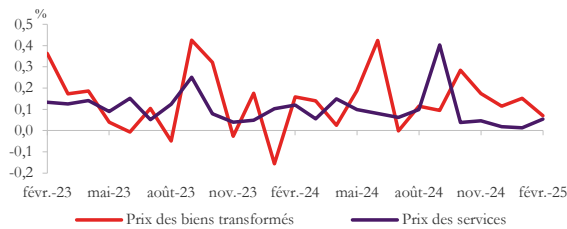
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

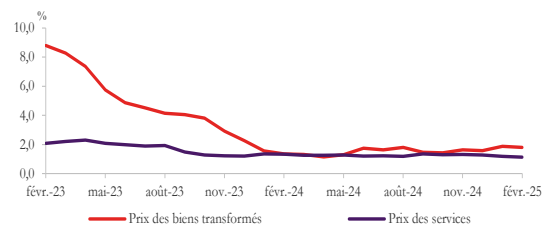
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	janv. 25	fév. 25	janv. 25	fév. 25
Inflation	0,8	0,3	2,0	2,6
Biens transformés*	0,2	0,1	1,9	1,8
Services	0,0	0,1	1,2	1,1
Biens non transformés	3,1	1,3	6,0	9,3
Carburants et lubrifiants	0,0	1,9	-10,9	-8,3

* Hors carburants et lubrifiants.

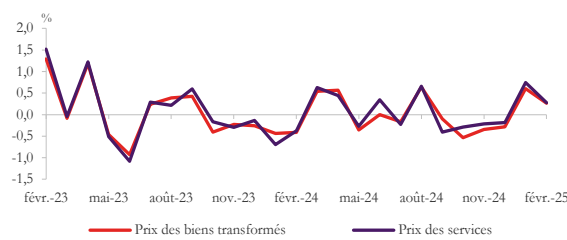
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



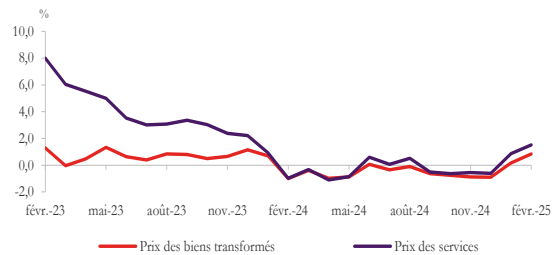
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



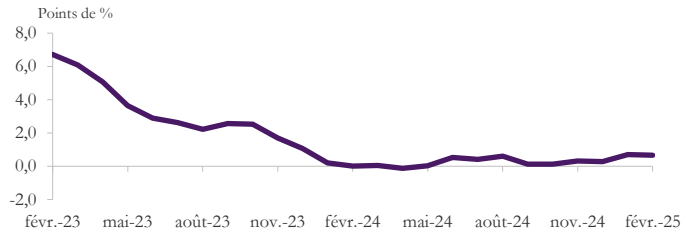
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

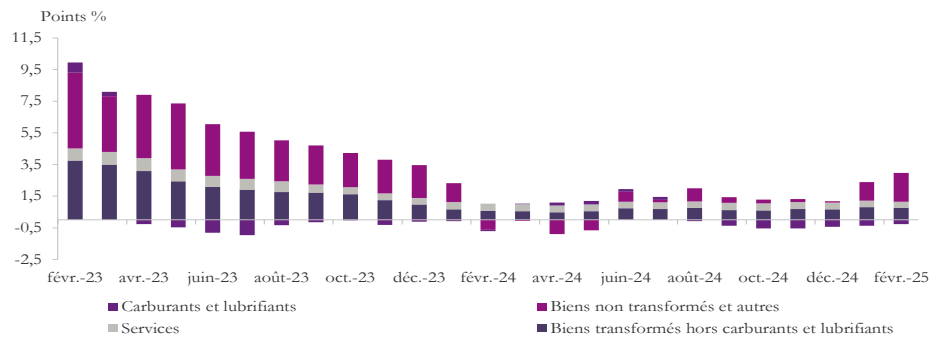
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

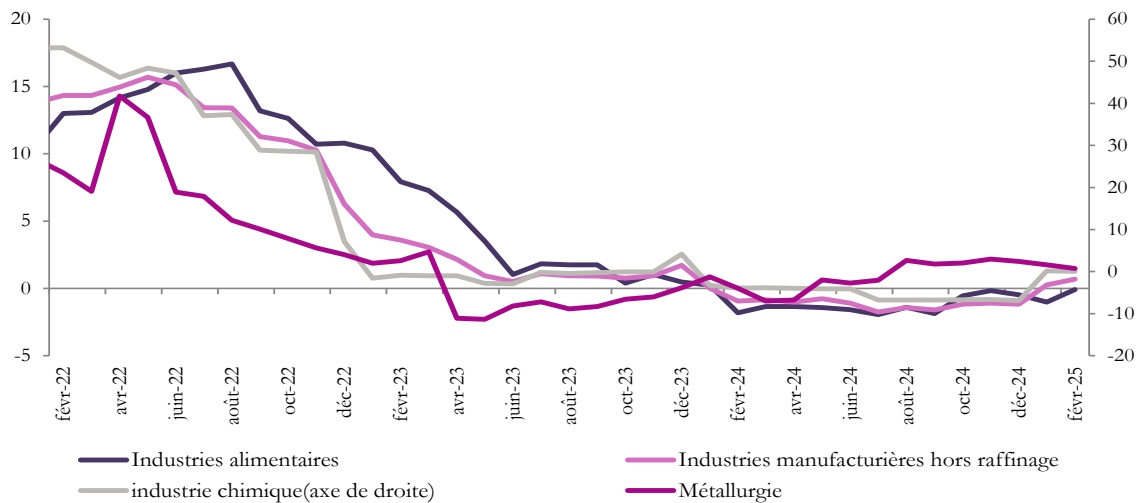
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب