



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

Mai 2025





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

Mai 2025



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 mars 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

VUE D'ENSEMBLE

Après un « atterrissage en douceur » en 2024, l'économie mondiale fait face depuis le début d'avril à un niveau exceptionnel d'incertitude et un risque de ralentissement sensible suite aux annonces successives des mesures tarifaires par l'Administration américaine. Les signes de cet affaiblissement se manifestent en particulier par des perturbations des chaînes d'approvisionnement, un ralentissement du commerce et une volatilité accrue sur les marchés financiers. Dans ces conditions, le FMI a révisé sensiblement à la baisse ses prévisions de croissance à moyen terme tout en soulignant que l'impact reste fortement incertain et dépendrait de la configuration finale des mesures tarifaires et des réactions qu'elles susciteraient auprès des autres pays.

Les dernières données disponibles, se rapportant au premier trimestre 2025, font ressortir une décélération de la croissance, en glissement annuel, à 2,1% aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro, elle s'est stabilisée à 1,2%, avec des performances contrastées entre pays membres. Elle s'est légèrement accélérée à 0,6% en Italie, s'est stabilisée à 0,8% en France, a ralenti à 2,8% en Espagne, et a accusé une nouvelle contraction de 0,2% en Allemagne. Dans les autres économies avancées, les données restent celles du quatrième trimestre 2024, et indiquent notamment des améliorations de l'activité au Royaume-Uni et au Japon, avec des progressions respectives du PIB en volume de 1,5% et 1,2%. Pour leur part, les économies émergentes ont connu des développements tout aussi contrastés. La croissance s'est stabilisée au premier trimestre à 5,4% en Chine. Ailleurs, les données disponibles au quatrième trimestre indiquent des accélérations à 6,2% en Inde, à 3% en Turquie et à 4,5% en Russie.

Sur les **marchés du travail**, la situation reste favorable, quoiqu'en relative détente dans les principales économies avancées. Les données du mois d'avril indiquent une stabilisation du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2%, parallèlement à des créations d'emplois de 177 mille postes, après 185 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu en mars à 6,2%, avec des évolutions contrastées entre pays membres. Il est resté stable à 3,5% en Allemagne et à 10,9% en Espagne, a reculé à 7,3% en France et s'est, en revanche, accru à 6% en Italie. Au Royaume-Uni, les données relatives au mois de février indiquent une stabilisation du taux de chômage à 4,4%.

Sur les marchés financiers, le mois d'avril a été marqué par une forte volatilité, alimentée notamment par l'escalade des tensions commerciales et les craintes de pressions politiques sur la Fed. Cette situation a entraîné une correction importante des marchés actions. Cependant, à la fin du mois, une certaine accalmie s'est installée suite à la déclaration de l'administration américaine laissant indiquer un revirement dans la politique commerciale et une position plus favorable à l'indépendance de la banque centrale américaine. Dans ce contexte, les principales places boursières ont enregistré des pertes mensuelles de 4,8% pour le FTSE 100, de 5,6% pour le S&P 500, de 5,3% pour le Dow Jones Industrials, de 7,9% pour l'Eurostoxx et de 7,8% pour le Nikkei.

Au niveau des marchés de la dette souveraine, une baisse généralisée des rendements obligataires a été observée parmi les principales économies avancées, à l'exception des Etats-Unis. Par ailleurs, le rythme de croissance du crédit bancaire a ralenti en mars à 3,3%, en glissement annuel aux Etats-Unis, alors qu'il s'est accéléré à 2,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a connu une nette appréciation en avril vis-à-vis des autres principales devises, avec des hausses de 3,9% face au dollar américain, de 2% contre la livre sterling

et de 0,4% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché des évolutions contrastées face au dollar américain, avec des dépréciations de 0,7% pour le renminbi chinois, de 0,4% pour le real brésilien et de 2,7% pour la livre turque, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 1,1%.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 17 avril, de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base (pb), soit la sixième baisse consécutive et la septième depuis juin 2024, considérant que le processus de désinflation est en bonne voie. De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, lors de sa réunion du 8 mai, d'abaisser son taux directeur de 25 pb à 4,25%, soulignant des progrès substantiels en matière de désinflation au cours des deux dernières années. De son côté, et à l'issue de sa réunion des 6 et 7 mai, la **FED** a maintenu inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], estimant que l'inflation demeure quelque peu élevée, que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu et que les conditions du marché du travail restent solides. En parallèle, la **Banque du Japon** a également gardé inchangé son taux directeur à 0,5%, à l'issue de sa réunion des 30 avril et du 1^{er} mai et ce, dans un contexte marqué par des tensions inflationnistes et une hausse de l'incertitude.

Concernant le **marché des matières premières**, la tendance baissière des cours se poursuit, en lien avec les craintes relatives à l'évolution de la demande mondiale et la hausse de la production de pétrole des pays de l'OPEP+. Le cours du Brent en particulier a enregistré sa troisième baisse mensuelle de 6,7% en avril à 67,8 dollars le baril en moyenne, accentuant son repli en glissement annuel à 24,8%. Pour le prix du gaz naturel, les cours sur le marché européen ont également diminué de 12,4%, d'un mois à l'autre, mais restent en hausse de 27,6% en variation annuelle. S'agissant des produits hors énergie, les cours ont reculé de 2,6% d'un mois à l'autre, recouvrant notamment des baisses de 0,7% pour les produits agricoles et de 7% pour les 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 3,2% à 635 dollars pour le DAP et de 3,7% à 496 dollars pour le TSP. En comparaison annuelle, les cours ressortent en appréciation de 16,5% pour le DAP et de 12,1% pour le TSP, et demeurent stables pour le phosphate brut.

Dans ce contexte, **l'inflation** dans la zone euro s'est maintenue en avril à 2,2%, recouvrant notamment une stabilité à 2,2% en Espagne et à 2,1% en Italie, tandis qu'elle a décéléré à 2,2% en Allemagne et à 0,8% France. Aux Etats-Unis, les données du mois de mars font ressortir une nouvelle diminution de l'inflation à 2,4%. Pour les autres principaux pays avancés, elle a décéléré en mars à 2,6% au Royaume-Uni et s'est stabilisée 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, a ralenti en Inde à 3,3% et s'est, à l'inverse, accélérée à 10,3% en Russie et à 5,5% au Brésil.

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% de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4,4% 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, l'activité économique se serait accélérée, reflétant un raffermissement des activités non agricoles et une relative amélioration dans l'agriculture.

Sur le plan sectoriel, selon les premières estimations du ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts, la récolte des trois principales céréales pour la campagne agricole 2024/2025 devrait s'établir à 44 millions de quintaux (MQx), en hausse de 41% par rapport à la campagne précédente. Par ailleurs, les conditions climatiques favorables en mars et en avril auraient contribué à l'amélioration des cultures printanières et de la situation du cheptel.

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 0,2 point du TUC à 78,1% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, il continue d'enregistrer une forte dynamique avec un accroissement de 7% de sa valeur ajoutée au quatrième trimestre au lieu de 2,9% à la même période de 2023. Cette performance se serait maintenue, comme le laisse indiquer l'augmentation de 10,3% des ventes de ciment au cours des quatre premiers mois de 2025. 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 du premier trimestre 2025, la production marchande de phosphate brut s'est améliorée de 11,9%.

S'agissant de la branche « électricité, 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 poursuivie au premier trimestre 2025, comme le laisse présager l'accroissement de 5% de la production d'électricité.

Pour leur part, les « activités d'hébergement et de restauration » ont vu leur valeur ajoutée progresser de 12,8% au quatrième trimestre après 8,2% un an auparavant. Cette vigueur devrait se poursuivre, les données disponibles à fin février indiquant une progression de 24,3% des arrivées touristiques et de 15,6% des nuitées dans les établissements classés.

Sur le marché de travail, l'économie nationale a connu, entre le premier trimestre de 2024 et la même période de 2025, une création de 282 mille emplois, après une perte de 80 mille un an auparavant. Hormis l'agriculture qui a accusé une perte de 72 mille emplois, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 216 mille dans les services, à 83 mille dans l'industrie et à 52 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 266 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est ressorti en progression de 0,3 point à 42,9% au niveau national. Dans ces conditions, le taux de chômage a diminué de 13,7% à 13,3% au niveau national et de 17,6% à 16,6% dans les villes et a progressé de 6,8% à 7,3% dans les zones rurales.

Au niveau des comptes extérieurs, le premier trimestre de 2025 a été marqué par une poursuite de la dynamique des échanges de biens, une progression des recettes de voyages et un repli des transferts des MRE. Ainsi, les importations ont augmenté de 6,9% à 187,7 milliards de dirhams et les exportations de 1,5% à 116,1 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 16,9% à 71,6 milliards et le taux de couverture est revenu à 61,8%, au lieu de 65,1% à fin mars 2024.

La hausse des importations a été tirée principalement par celles de 8,7% des biens de consommation, de 6,1% des biens d'équipement et de 9,4% des produits alimentaires, tandis que la facture énergétique s'est quasiment stabilisée à 28,2 milliards. Quant aux exportations, leur amélioration reflète essentiellement celles de 18,2% des ventes du secteur de phosphate et dérivés et de 15% de celles de l'industrie aéronautique. A l'inverse, les expéditions du secteur automobile se sont repliées de 7,8%, en relation avec un recul de 23,7% des ventes du segment de la « construction ». Les exportations de l' « agriculture et agroalimentaire » ont, pour leur part, connu une quasi-stagnation à 26,7 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 24,6 milliards de dirhams, en hausse de 2,4% par rapport à la même période de 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 4,8% à 7 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une baisse de 6,2% à 26,2 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont situées à 13 milliards de dirhams, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 22,6% à 4,3 milliards.

A fin mars 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 370,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2025 s'est soldée par un excédent budgétaire de 753 millions de dirhams, au lieu de 9,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 20,7% à 117,9 milliards, intégrant un rebond de 20,6% des rentrées fiscales et de 27,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 28,5% à 110,9 milliards, recouvrant des hausses de 34,8% de celles de biens et services et de 65,3% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation ont diminué de 27,8%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 7,1 milliards contre 11,4 milliards à fin mars 2024. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 25,6% à 27,8 milliards, portant celles globales à 138,7 milliards, en accroissement de 27,9%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 21,5 milliards contre 20,2 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 16,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 15,5 milliards, au lieu d'un excédent de 3,7 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 8,7 milliards et par un flux net extérieur de 6,8 milliards.

Sur le plan monétaire l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 8% à fin mars. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 9,3% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,4%, avec des hausses de 8,8% des dépôts des ménages et de 18,8% de ceux des entreprises non financières privées. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 3,9%, avec des augmentations de 11,9% pour les concours aux entreprises publiques, de 2,3% pour les prêts octroyés aux ménages et de 2,1% pour ceux destinés aux entreprises privées.

S'agissant de la liquidité bancaire, le besoin s'est allégé à 118,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en avril 2025, contre 131,2 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 131,5 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 4,1 milliards de dirhams et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont poursuivi leur baisse en avril, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Les émissions se sont établies à 9,6 milliards de dirhams

après 11,7 milliards en mars. Tenant compte des remboursements d'un montant de 14,4 milliards, l'encours des bons du Trésor ressort à 775,2 milliards à fin avril, en augmentation de 2,9% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en mars des hausses de 20 pb à 2,78% pour ceux à 6 mois et de 7 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 premier trimestre de 2025 indiquent une régression de 10 pb du taux moyen global à 4,98%. Par secteur institutionnel, les taux appliqués aux crédits aux entreprises ont diminué de 16 pb à 4,84%, avec un repli de 26 pb à 4,73% pour les facilités de trésorerie et des hausses de 16 pb à 5,14% pour les crédits à l'équipement et de 31 pb à 5,49% pour les prêts à la promotion immobilière. En revanche, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en hausse de 17 pb à 5,96%, recouvrant une augmentation de 14 pb à 7,13% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,74% de ceux à l'habitat.

Sur le marché boursier, le MASI a enregistré un recul mensuel de 3% en avril, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 16,6%. La capitalisation boursière a atteint 898,9 milliards de dirhams, en baisse de 2,8% d'un mois à l'autre et de 19,5% par rapport au début de l'année. En ce qui concerne le volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 10,4 milliards de dirhams, contre 11,1 milliards en mars, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de l'inflation, elle est revenue à 1,6% au lieu de 2,6% en février, ramenant ainsi sa moyenne au cours du premier trimestre de l'année à 2%. Sa composante sous-jacente a également ralenti à 1,4% après 2,2%, traduisant la décélération du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 4,3% à 2,9% et de celui des échangeables de 0,7% à 0,3%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Alors que l'économie mondiale a pu marquer un « atterrissage en douceur » en 2024, l'environnement international s'est caractérisé depuis le début d'avril par un niveau d'incertitude exceptionnellement élevé et une forte volatilité sur les marchés financiers induites par les annonces successives de l'administration américaine concernant l'imposition des tarifs douaniers¹. Dans ce contexte, le FMI a révisé ses prévisions de croissance à la baisse et a réévalué la probabilité d'une récession estimée désormais à 30%² contre 17% en octobre 2024.

Les dernières données concernant l'activité économique relatives au premier trimestre 2025 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,1% aux Etats-Unis, après 2,5% le trimestre précédent. Dans la zone euro, elle s'est stabilisée à 1,2%, avec toutefois des divergences marquées entre les pays membres. Ainsi, son rythme s'est légèrement accéléré à 0,6% en Italie, s'est maintenu à 0,8% en France, tandis qu'il a connu un ralentissement à 2,8% en Espagne et une nouvelle contraction de 0,2% enregistrée en Allemagne. Dans les autres économies avancées, les données restent celles du quatrième trimestre 2024 et indiquent des progressions du PIB en volume de 1,5% contre 1,2% le trimestre précédent au Royaume-Uni et de 1,2% après 0,7% au Japon.

Dans les économies émergentes, la croissance s'est établie à 5,4% en Chine au premier trimestre 2025, soit le même rythme que le trimestre précédent. Ailleurs, les dernières données relatives au quatrième trimestre indiquent des accélérations de 5,6% à 6,2% en Inde, de 2,2% à 3% en Turquie et de 3,3% à 4,5% en Russie. Au Brésil, le rythme de l'activité a ralenti de 4% à 3,6% sur la même période.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 50,9 en mars à 50,4 en avril. De même, l'ISM manufacturier américain a reculé de 49 à 48,7 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données d'avril font ressortir une stabilisation du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2%, parallèlement à des créations d'emplois de 177 mille après 185 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu en mars à 6,2%, avec des évolutions variées entre les pays membres. Il est demeuré inchangé à 3,5% en Allemagne et à 10,9% en Espagne, a reculé à 7,3% en France et s'est, en revanche, accru à 6% en Italie. Au Royaume-Uni, les données de février indiquent un taux maintenu à 4,4%.

Concernant le marché des matières premières, le prix du Brent a enregistré sa troisième baisse consécutive, sous l'effet notamment de l'augmentation de l'offre par l'OPEP+ et d'une demande mondiale affaiblie en raison notamment des tensions commerciales. Il s'est établi à 67,8 dollars le baril en avril, en recul de 6,7% d'un mois à l'autre et de 24,8% en glissement annuel. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué, d'un mois à l'autre, de 12,4% en avril à 11,6 \$/mmBTU, marquant toutefois une hausse de 27,6% en glissement annuel.

¹ L'administration américaine avait annoncé le 2 avril l'application de « droits de douane réciproques » avant de les suspendre, le 9 avril, pour une durée de 90 jours. Cette suspension ne s'applique pas aux importations en provenance de la Chine qui sont sujettes à une hausse de 145 points de pourcentage (pp) des taux de droits de douane américains. En représailles, la Chine a annoncé le 11 avril une augmentation de 125 pp des taux de droits de douane sur les importations de tous les biens en provenance des États-Unis.

² Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2025.

Pour leur part, les prix des produits hors énergie ont affiché un recul mensuel de 2,6% en avril, traduisant notamment des baisses de 0,7% de ceux des produits agricoles et de 7% pour ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, ils ont diminué de 2,3%, recouvrant des replis de 1,5% des cours des produits agricoles et de 5,9% de ceux des métaux et minerais. En particulier, le cours de l'or, qui continue de bénéficier de son statut de valeur refuge, a augmenté de 7,9% entre mars et avril et de 38% en glissement annuel.

Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les prix ont stagné à 152,5 \$/t en moyenne en avril pour la roche et ont progressé de 3,2% à 635 \$/t pour le DAP et de 3,7% à 496 \$/t pour le TSP. En comparaison annuelle, les prix se sont appréciés de 16,5% pour le DAP et de 12,1% pour le TSP, et sont restés à leur niveau observé un an auparavant pour le phosphate brut.

S'agissant de l'inflation, les données d'avril font ressortir une stabilisation à 2,2% dans la zone euro, recouvrant notamment des ralentissements de 2,3% à 2,2% en Allemagne et de 0,9% à 0,8% en France, ainsi qu'une stabilité à 2,2% en Espagne et à 2,1% en Italie. Aux Etats-Unis, l'inflation a une nouvelle fois diminué passant de 2,8% en février à 2,4% en mars. Pour les autres principaux pays avancés, les données du mois de mars indiquent une décélération de 2,8% à 2,6% au Royaume-Uni et une stabilité à 3,6% au Japon. Quant aux 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, alors qu'elle est revenue en Inde de 3,6% en février à 3,3% en mars. A l'inverse, elle s'est de nouveau accélérée en Russie, passant de 10,1% en février à 10,3% en mars, ainsi qu'au Brésil avec une augmentation des prix de 5,1% à 5,5%, sur la même période.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé à l'issue de sa réunion du 17 avril de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, soit la sixième baisse d'affilée et la septième 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 2,25%, 2,40% et 2,65% respectivement. Concernant le portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP) et celui du 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 6 et 7 mai, 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 constitue la troisième pause consécutive après celles de janvier et de mars. 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 revanche, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 8 mai, d'abaisser son taux directeur de 25 pb à 4,25%, soulignant des progrès substantiels en matière de désinflation au cours des deux dernières années. En parallèle, la Banque du Japon a également décidé de laisser inchangé son taux directeur à 0,5%, à l'issue de sa réunion des 30 avril et 1^{er} mai, dans un contexte marqué par des tensions inflationnistes et une hausse de l'incertitude.

Sur les marchés financiers, l'escalade des tensions commerciales et le climat de grande incertitude, conjugués aux inquiétudes suscitées par les critiques du Président américain à l'égard de la Fed, se sont traduites par de fortes perturbations, avec notamment une correction sévère observée au niveau des marchés actions et une forte volatilité au cours du mois d'avril. Cependant, une certaine accalmie a été enregistrée à la fin du mois après les déclarations³ de l'administration américaine qui ont rassuré les marchés quant à une baisse probable des tarifs douaniers appliqués aux importations chinoises et au maintien du Président de la Fed. Les principales places boursières ont ainsi enregistré des pertes mensuelles de 4,8% pour le FTSE 100, de 5,6% pour le S&P 500, de 5,3% pour le Dow Jones Industrial, de 7,9% pour l'Eurostoxx et de 7,8% pour le Nikkei. Cette forte correction s'est accompagnée d'une hausse sensible de la volatilité des marchés boursiers aussi bien américains qu'européens, le VIX étant passé d'une moyenne mensuelle de 21,8 en mars à 32 en avril et le VSTOXX ayant progressé de 20,6 à 28,6 sur la même période. Pour les places boursières des économies émergentes, l'indice MSCI EM s'est replié de 4,6% en avril, avec notamment une baisse de 9% pour le sous-indice chinois, alors que celui de l'Inde a enregistré une hausse de 4%.

Au niveau des marchés de la dette souveraine, le mois d'avril a été marqué par une baisse généralisée des rendements obligataires dans les principales économies avancées, à l'exception des Etats-Unis. Ainsi, le taux à 10 ans est resté stable à 4,3% aux Etats-Unis, alors qu'il a reculé de 24 pb à 2,6% pour l'Allemagne, de 21 pb à 3,1% pour la France, de 16 pb à 3,2% pour l'Espagne et de 21 pb à 3,5% pour l'Italie. Pour ce qui est des économies émergentes, les rendements souverains ont diminué de 101 pb à 14,1% au Brésil, de 25 pb à 6,4% en Inde et de 18 pb à 1,7% en Chine, tandis qu'ils ont augmenté de 370 pb à 31,6% pour la Turquie.

Sur le marché interbancaire, le SOFR⁴ à trois mois a reculé de 2 points de pourcentage (pp) en avril pour s'établir à 4,4%, et l'Euribor de même maturité a diminué de 20 points à 2,2%. Par ailleurs, le rythme de croissance du crédit bancaire a ralenti en mars à 3,3% en rythme annuel aux Etats-Unis, tandis qu'il s'est accéléré à 2,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a connu en avril des appréciations de 3,9% face au dollar américain, de 2% contre la livre sterling et de 0,4% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché en avril des évolutions variées face au dollar américain, avec des dépréciations de 0,7% pour le renminbi chinois, de 0,4% pour le real brésilien et de 2,7% pour la livre turque, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 1,1%.

³ Faites le 22 avril 2025.

⁴ 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, en %)

	2023				2024				2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Economies avancées									
Etats-Unis	2,3	2,8	3,2	3,2	2,9	3,0	2,7	2,5	2,1
Zone Euro	1,4	0,6	0,0	0,2	0,5	0,6	1,0	1,2	1,2
France	1,0	1,3	0,9	1,2	1,4	1,0	1,3	0,8	0,8
Allemagne	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Italie	2,1	0,4	0,2	0,6	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6
Espagne	3,9	2,4	2,2	2,3	2,7	3,3	3,3	3,3	2,8
Royaume-Uni	0,8	0,5	0,4	-0,2	0,7	1,1	1,2	1,5	N.D
Japon	2,3	1,7	1,1	0,9	-0,8	-0,7	0,7	1,2	N.D
Economies émergentes									
Chine	4,7	6,5	5,0	5,3	5,3	4,7	4,6	5,4	5,4
Inde	6,9	9,7	9,3	9,5	8,4	6,5	5,6	6,2	N.D
Brésil	4,4	3,9	2,4	2,4	2,6	3,3	4,0	3,6	N.D
Turquie	4,5	4,6	6,5	4,6	5,4	2,4	2,2	3,0	N.D
Russie	-0,9	5,3	6,2	5,3	5,4	4,3	3,3	4,5	N.D

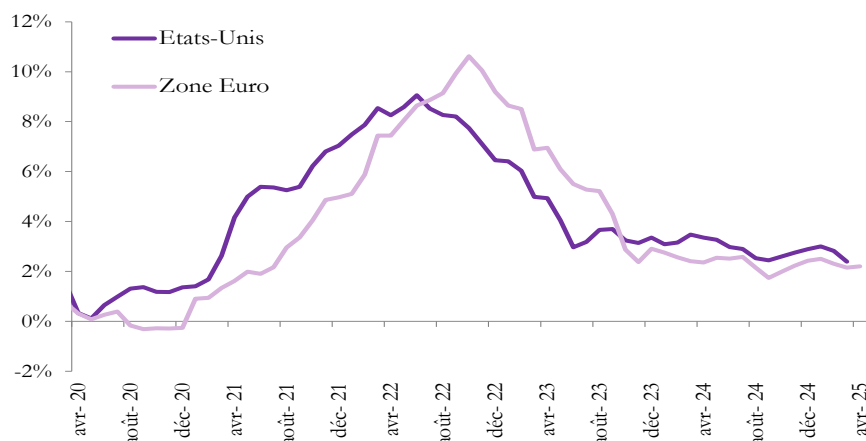
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage (en %)

	2023	2024	2025		
			Février	Mars	Avril
Etats-Unis	3,6	4,0	4,1	4,2	4,2
Zone euro	6,6	6,4	6,2	6,2	N.D
France	7,3	7,4	7,4	7,3	N.D
Allemagne	3,1	3,4	3,5	3,5	N.D
Italie	7,7	6,5	5,9	6,0	N.D
Espagne	12,2	11,4	10,9	10,9	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



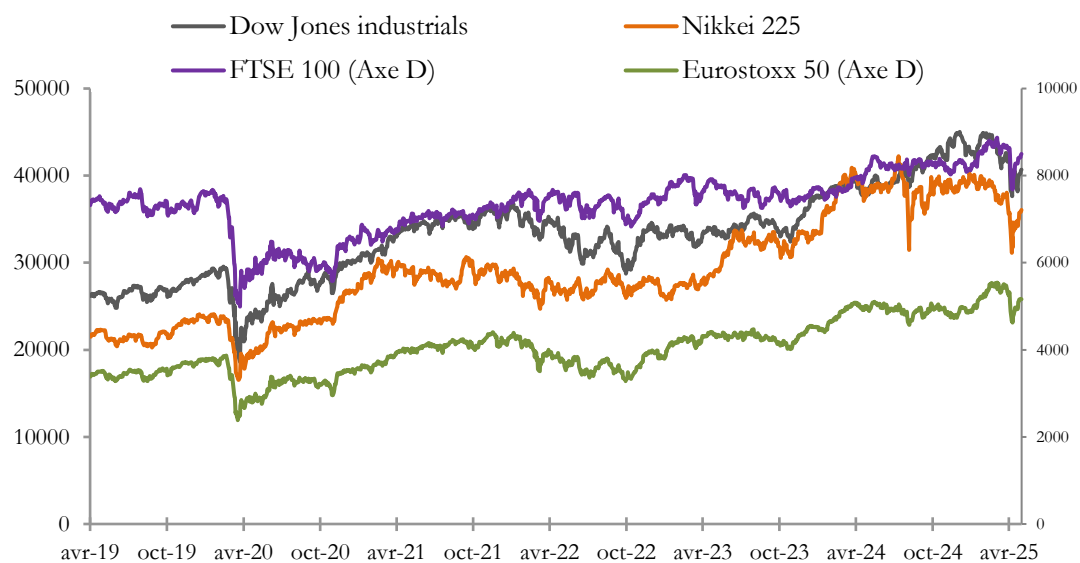
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Mai 2025	Avril 2025	
Banque centrale européenne	2,25%	2,25%	17 avril 2025
Banque d'Angleterre	4,25%	4,5%	8 mai 2025
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,50%]	[4,25%-4,50%]	6-7 mai 2025

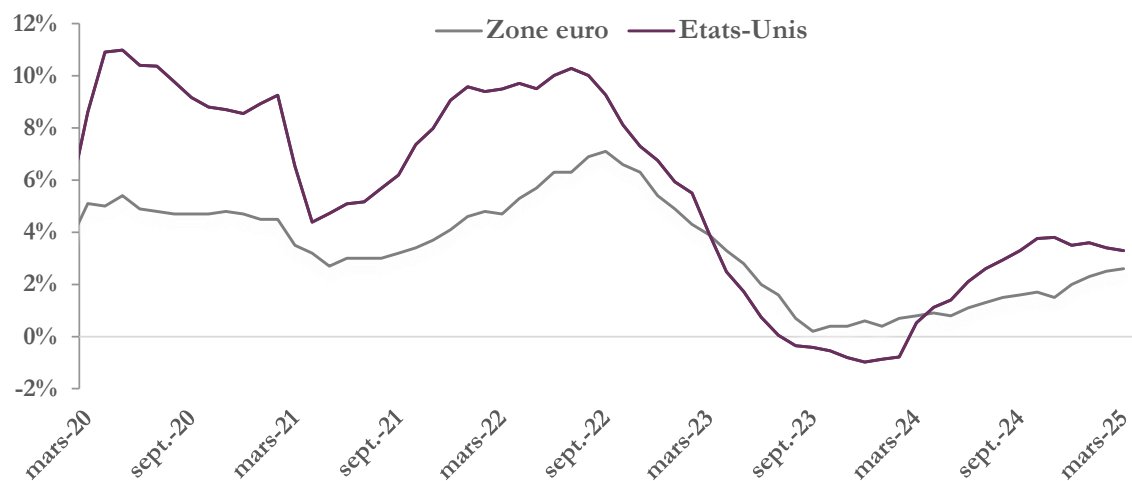
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

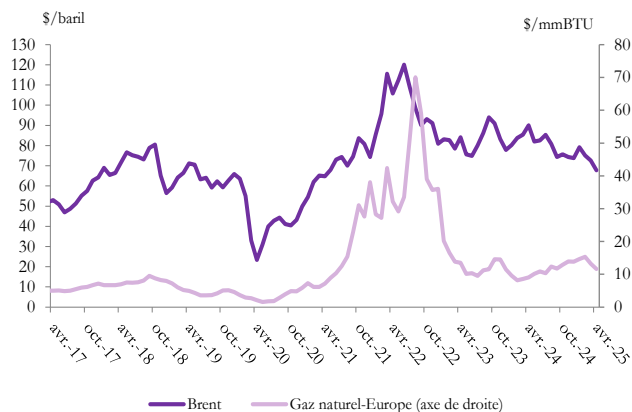
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



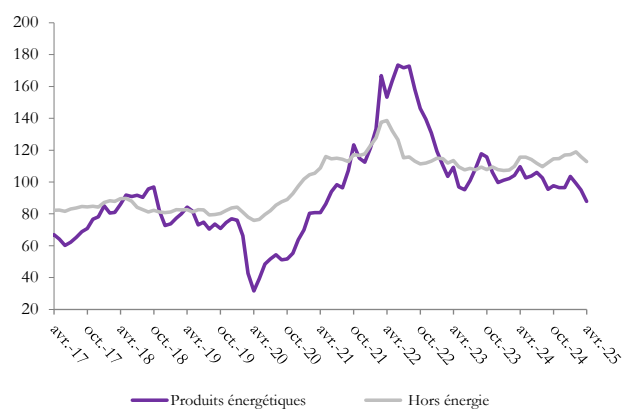
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

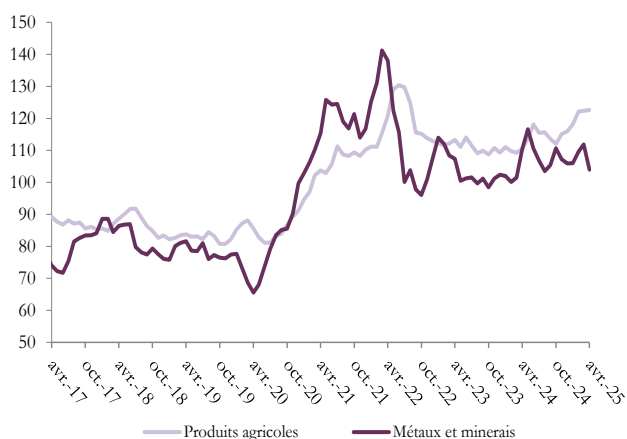
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



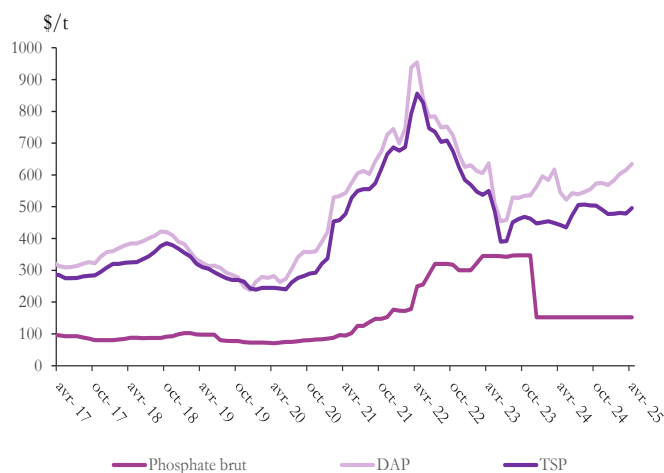
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 au premier trimestre de l'année laissent indiquer un creusement du déficit commercial de biens de 16,9%, comparativement à la même période une année auparavant, pour se situer à 71,6 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat de hausses de 6,9% des importations à 187,7 milliards et de 1,5% des exportations à 116,1 milliards. Le taux de couverture s'est ainsi replié de 3,3 points, revenant de 65,1% à 61,8%.

L'augmentation des exportations recouvre des évolutions différenciées par principaux secteurs. En effet, les ventes de phosphate et dérivés se sont accrues de 18,2% à 20,3 milliards de dirhams, reflétant principalement des progressions de 14,9% à 14,8 milliards des expéditions d'« engrais naturels et chimiques » et de 52,8% à 2 milliards de celles du « phosphate brut ». En parallèle, l'industrie aéronautique a poursuivi son expansion avec une nouvelle amélioration de 15% pour atteindre 7 milliards de dirhams, reflétant celles de 17,9% du segment de l'assemblage à 4,5 milliards et de 10,4% de celui des « systèmes d'interconnexion de câblage électrique » (EWIS) à 2,5 milliards. Les exportations de l'« agriculture et l'agroalimentaire » ont, pour leur part, connu une quasi-stabilité à 26,7 milliards, recouvrant un accroissement de 7,5% pour les produits agricoles et une baisse de 7,7% pour l'industrie alimentaire. A l'inverse, les exportations du secteur automobile ont diminué de 7,8% à 37,4 milliards, en lien essentiellement avec un recul de 23,7% à 13,6 milliards des ventes du segment de la « construction », celles du « câblage » ayant à l'inverse augmenté de 2,4% à 14,4 milliards. Dans le même sens, les ventes du « textile et cuir » ont accusé une contraction de 1,4% à 11,5 milliards et celles de l'« électronique et électricité » ont fléchi de 11,6% à 4,2 milliards avec un repli de 49,1% des « composants électroniques » à 1,2 milliards.

L'accroissement des importations a concerné la quasi-totalité des principaux produits. Ainsi, les importations de biens de consommation ont progressé de 8,7% à 43,6 milliards et les acquisitions de biens d'équipement ont enregistré une augmentation de 6,1% à 43 milliards, avec notamment une expansion de 15,8% à 3 milliards des « machines et appareils divers ». S'agissant des achats de produits alimentaires, ils se sont élevés à 23,9 milliards, en hausse de 9,4%. Quant aux acquisitions de produits bruts, elles se sont accrues de 27,6% à 9,4 milliards, tirées essentiellement par une augmentation de 42% des acquisitions de « soufres bruts et non raffinés », et celles de demi-produits sont passées de 37,5 milliards au premier trimestre de 2024 à 39,2 milliards, avec en particulier un accroissement de 10,6% à 4 milliards pour les « produits chimiques ». En revanche, la facture énergétique s'est quasiment stabilisée à 28,2 milliards, recouvrant notamment une progression de 13,7% des achats de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et un repli de 7,4% de ceux de « gas-oils et fuel-oils » sous l'effet du recul de son prix à l'import.

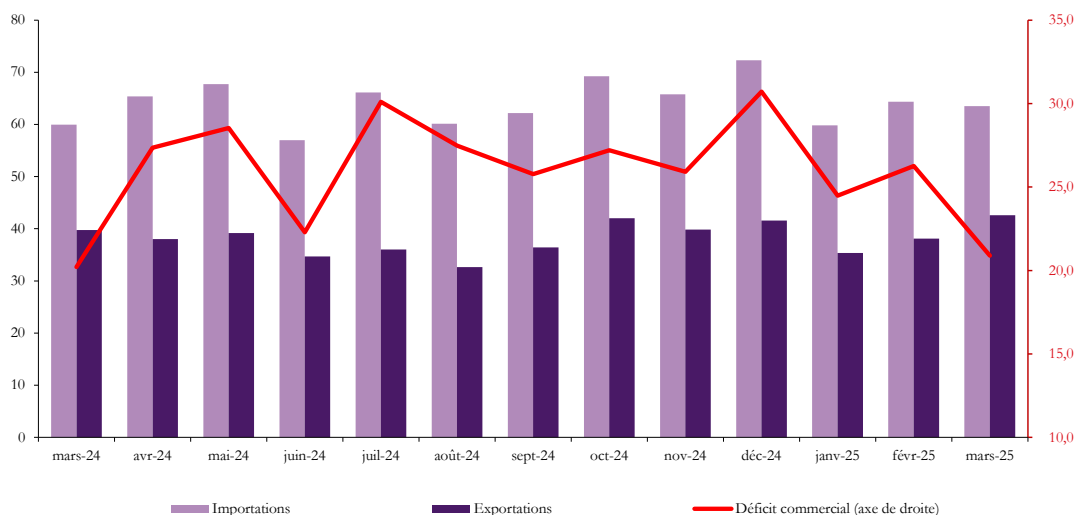
Pour ce qui est des autres principales opérations courantes, les recettes de voyages se sont élevées à 24,6 milliards, en amélioration de 2,4% par rapport à la même période de 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 4,8% à 7 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont accusé une baisse de 6,2% pour s'établir à 26,2 milliards.

Concernant les principales opérations financières, les entrées d'IDE se sont situées à 13 milliards, après 10,4 milliards à fin mars 2024, et les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 22,6% à 4,3 milliards.

A fin mars 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 370,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier - mars		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Exportations	116 072	114 361	1 711	1,5
Phosphates et dérivés	20 300	17 174	3 126	18,2
Engrais naturels et chimiques	14 797	12 880	1 917	14,9
Phosphates	2 013	1 317	696	52,8
Acide phosphorique	3 489	2 978	511	17,2
Aéronautique	7 030	6 115	915	15,0
Assemblage	4 539	3 850	689	17,9
Système d'interconnexion de câblage électrique	2 465	2 233	232	10,4
Autres extractions minières	1 379	1 147	232	20,2
Sulfate de baryum	369	252	117	46,4
Minerai de plomb	233	180	53	29,4
Minerai de cuivre	403	364	39	10,7
Agriculture et Agro-alimentaire	26 743	26 537	206	0,8
Agriculture, sylviculture, chasse	15 951	14 837	1 114	7,5
Industrie alimentaire	10 275	11 138	-863	-7,7
Textile et Cuir	11 514	11 672	-158	-1,4
Vêtements confectionnés	7 639	7 673	-34	-0,4
Maroquinerie	189	218	-29	-13,3
Chaussures	766	795	-29	-3,6
Electronique et Electricité	4 215	4 766	-551	-11,6
Composants électroniques	1 153	2 265	-1 112	-49,1
Electroaimants et autres dispositifs magnetiques	2	20	-18	-90,0
Fils et câbles	1 708	1 273	435	34,2
Automobile	37 367	40 509	-3 142	-7,8
Construction	13 646	17 885	-4 239	-23,7
Extérieur	877	1 022	-145	-14,2
Câblage	14 433	14 100	333	2,4
Autres industries	7 524	6 442	1 082	16,8
Métallurgie et travail des métaux	2 062	1 588	474	29,8
Industrie du plastique et du caoutchouc	434	395	39	9,9
Industrie pharmaceutique	308	393	-85	-21,6

Source : Office des Changes

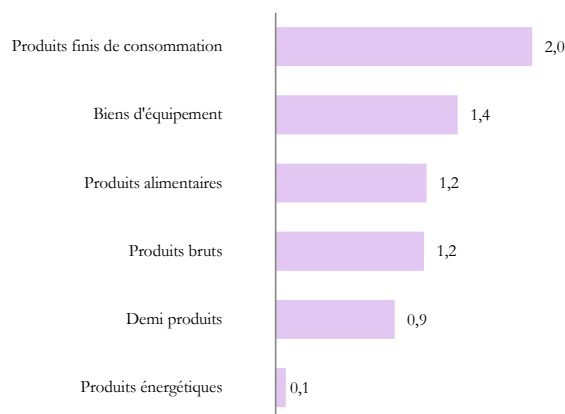
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier - mars		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Importations	187 703	175 615	12 088	6,9
Produits finis de consommation	43 591	40 090	3 501	8,7
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	2 993	2 489	504	20,2
Cycles et motocycles, leurs parties et pièces	681	381	300	78,7
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	1 468	1 197	271	22,6
Biens d'équipement	43 043	40 559	2 484	6,1
Machines pour le travail du caoutchouc ou des plastiques	717	282	435	154,3
Machines et appareils divers	3 036	2 621	415	15,8
Centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz	1 011	610	401	65,7
Produits alimentaires	23 940	21 882	2 058	9,4
Animaux vivants	1 856	451	1 405	311,5
Maïs	1 797	1 137	660	58,0
Blé	3 534	5 603	-2 069	-36,9
Produits bruts	9 359	7 334	2 025	27,6
Soufres bruts et non raffinés	2 531	1 782	749	42,0
Ferraille, déchets et autres minerais	1 244	746	498	66,8
Huile de soja brute ou raffinée	1 884	1 434	450	31,4
Demi produits	39 169	37 546	1 623	4,3
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	998	604	394	65,2
Produits chimiques	4 022	3 636	386	10,6
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	1 196	828	368	44,4
Produits énergétiques	28 218	28 080	138	0,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	5 887	5 176	711	13,7
Energie électrique	398	199	199	100,0
Gas-oils et fuel-oils	13 328	14 387	-1 059	-7,4

Source : Office des Changes

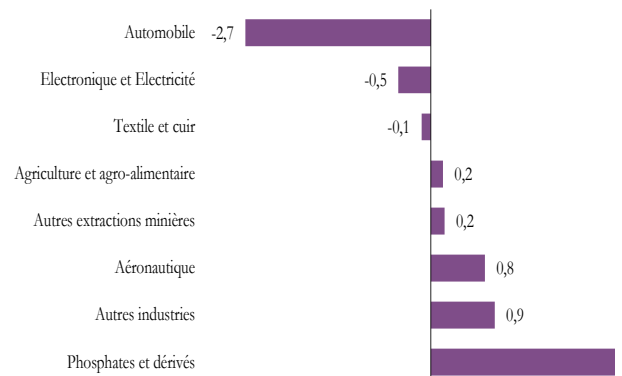
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 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 - mars		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Recettes voyages	24 627	24 048	579	2,4
Transferts MRE	26 223	27 962	-1 739	-6,2
Investissements directs étrangers	9 158	5 597	3 561	63,6
Recettes	12 968	10 406	2 562	24,6
Dépenses	3 810	4 809	-999	-20,8
Investissements des marocains à l'étranger	388	959	-571	-59,5
Dépenses	4 265	5 512	-1 247	-22,6
Recettes	3 877	4 553	-676	-14,8

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% de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4,4% 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, résultat d'une diminution de 4,9% de la valeur ajoutée agricole et d'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, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2024/2025 devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts, à 44 millions de quintaux (MQx), en hausse de 41% par rapport à la campagne précédente. De surcroît, les conditions climatiques favorables en mars et en avril auraient permis une amélioration des cultures printanières et de la situation du cheptel.

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 de « 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 ». Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib au premier trimestre 2025 font ressortir un repli, en glissement annuel, de 0,2 point du TUC à 78,1% en moyenne.

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, comme le laisse indiquer la hausse de 10,3% des ventes de ciment au cours des quatre premiers mois de 2025. Pour les industries extractives, la valeur ajoutée a progressé de 6,5% au quatrième trimestre après 16,1% au même trimestre un an auparavant. Cette dynamique se serait également poursuivie au premier trimestre 2025, la production marchande de phosphate brut s'étant améliorée de 11,9%.

Concernant la branche « électricité, 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 montre l'accroissement de 5% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a enregistré des augmentations de 66,5% pour l'hydraulique et de 7,4% pour le thermique et a accusé, en revanche, des contractions de 21,9% pour le solaire et de 2,5% pour l'éolien. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a augmenté de 12,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 407,2 GWh, les importations s'étant accrues de 2,1% contre une diminution de 20,2% 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 poursuite de cette dynamique avec des progressions à fin février de 24,3% pour les arrivées touristiques et de 15,6% pour les nuitées dans les établissements classés.

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 augmenté de 16,4% durant le premier trimestre.

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 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 de travail, l'économie nationale a connu, entre le premier trimestre de 2024 et la même période de 2025, une création de 282 mille emplois, après une perte de 80 mille un an auparavant. Hormis l'agriculture qui a accusé une perte de 72 mille emplois, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 216 mille dans les services, à 83 mille dans l'industrie et à 52 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 266 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est ressorti en progression de 0,3 point à 42,9% au niveau national, de 0,4 point à 41,5% en milieu urbain et stable à 45,6% dans les campagnes. Dans ces conditions, le taux de chômage a diminué de 13,7% à 13,3% au niveau national et de 17,6% à 16,6% dans les villes et a progressé de 6,8% à 7,3% dans les zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, il a poursuivi son accroissement avec une hausse de 1,8 point à 37,7% globalement et de 5,3 points à 25,5% dans les campagnes et un repli de 0,8 point à 46,9% dans les villes. Pour les diplômés, le taux de chômage a affiché une baisse de 0,9 point, revenant de 20,3% à 19,4%.

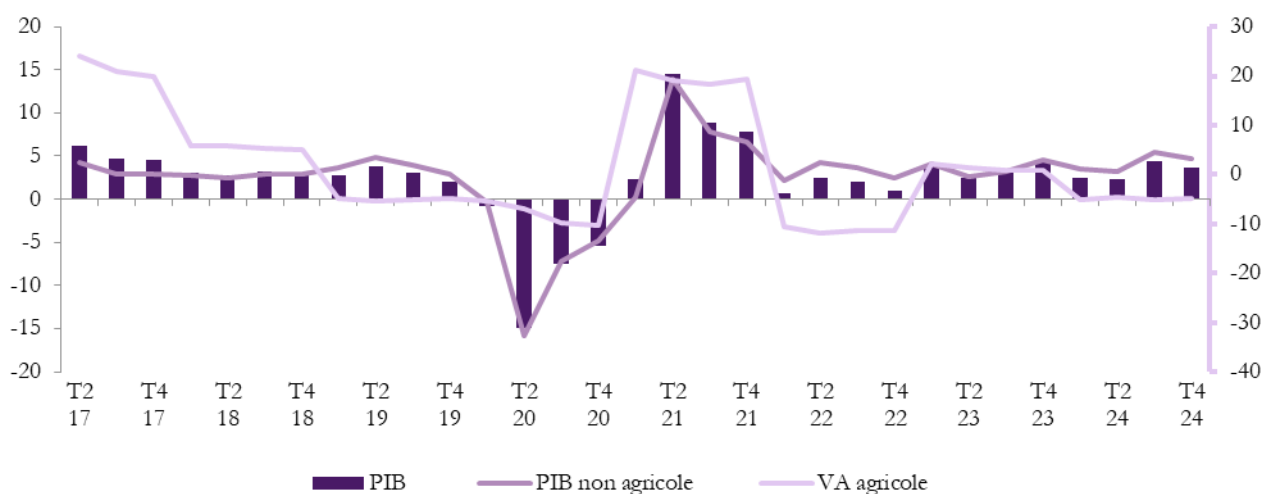
COMPTES NATIONAUX

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 motocycles	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,8	17,9	7,9	7,6	1,5	0,5	-2,0	-2,3	1,4	0,9	1,9	1,8	2,7	1,9	3,2	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 %)



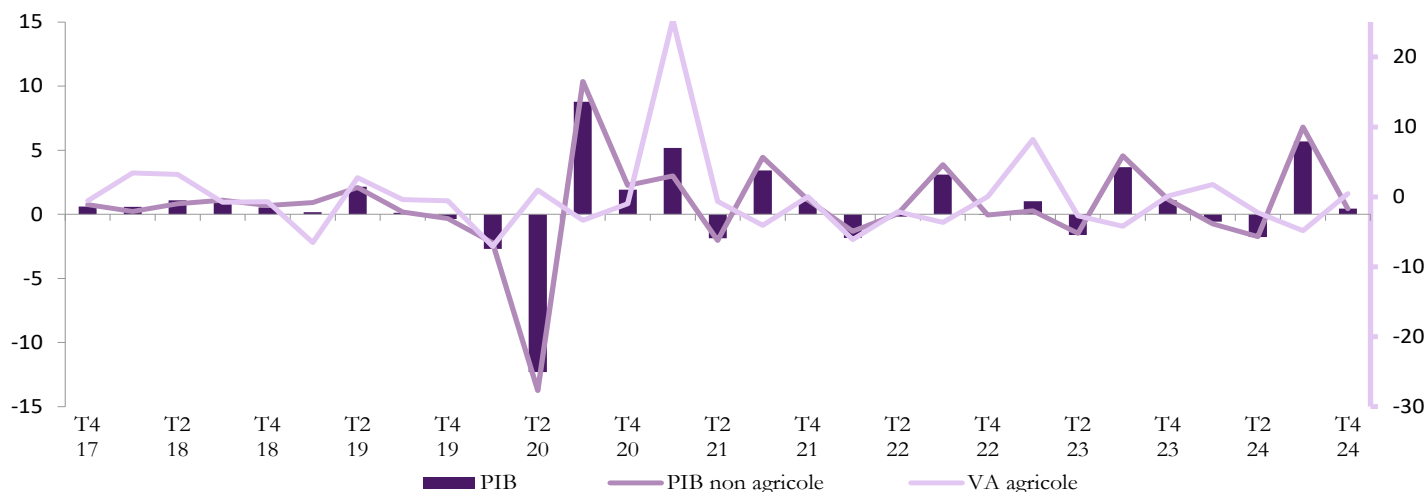
Source : HCP.

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

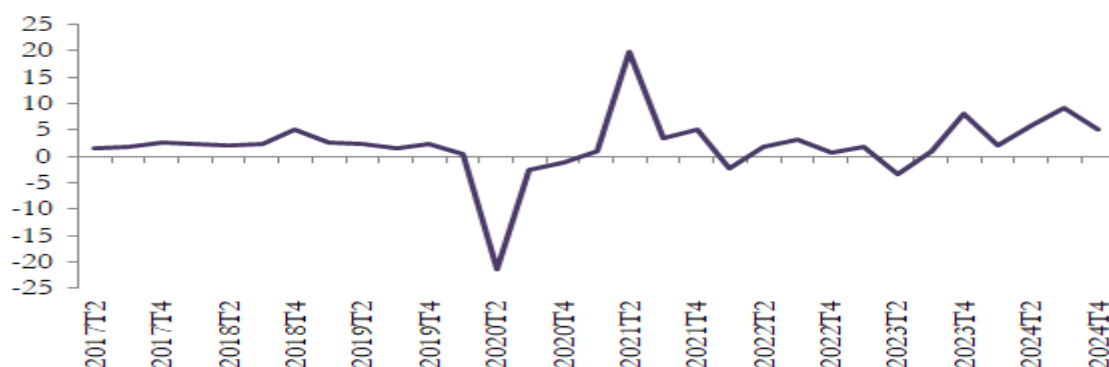
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 avril 2025	269,8	239,0	12,9
Taux de remplissage des barrages (en %) au 21 avril 2025	40,1	32,8	-

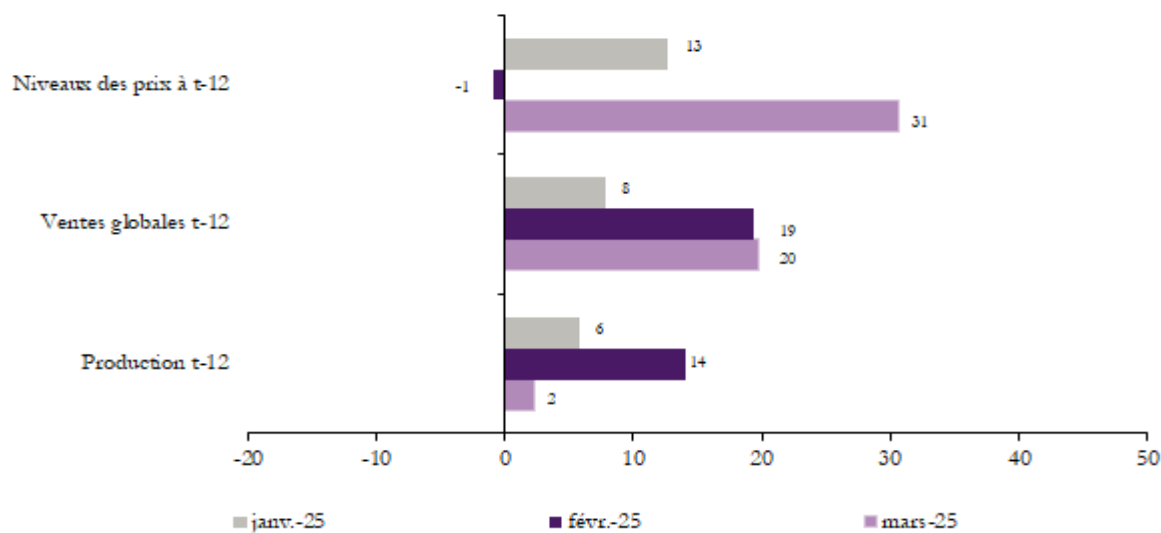
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

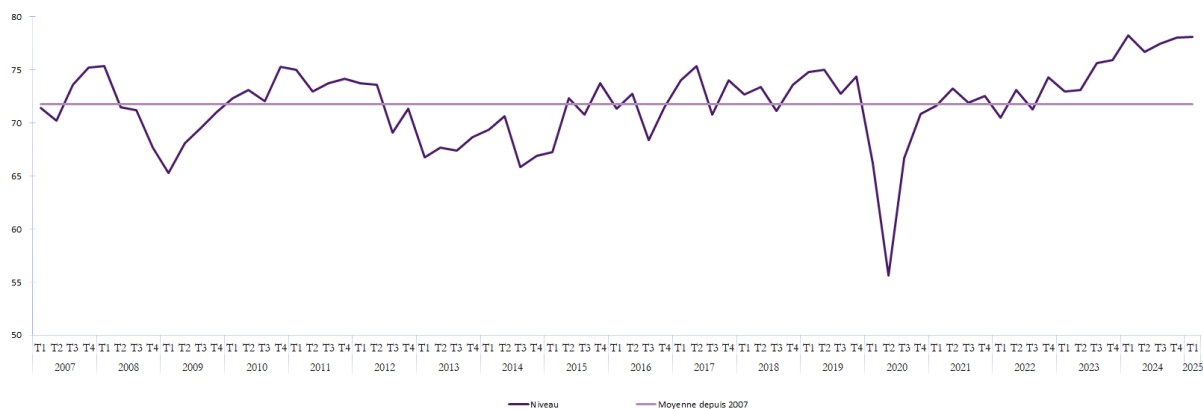


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

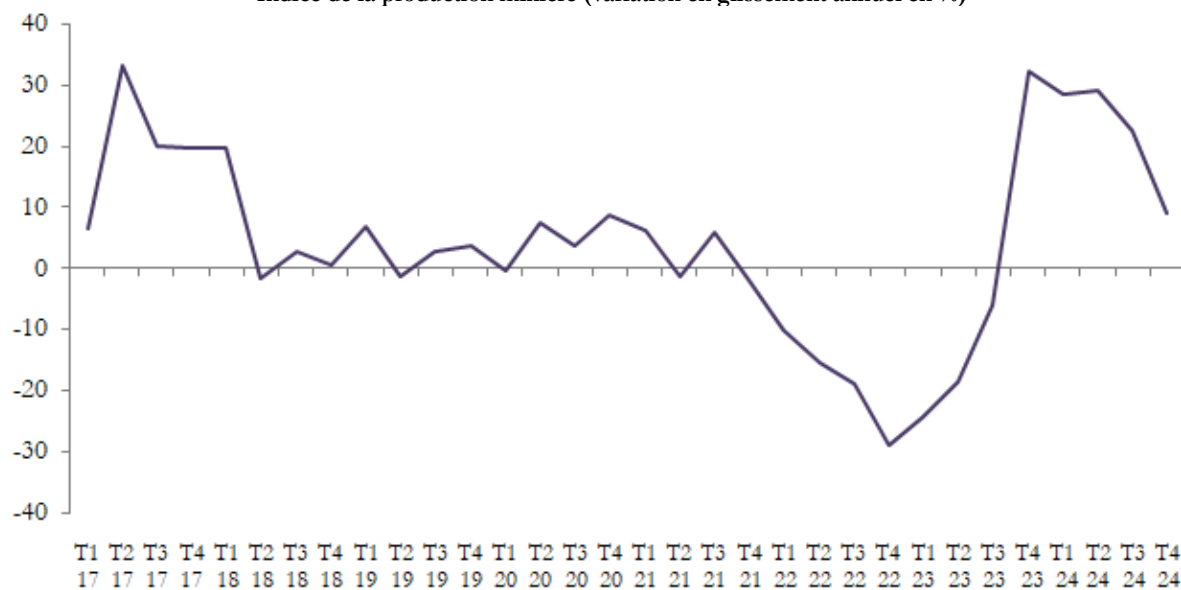
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

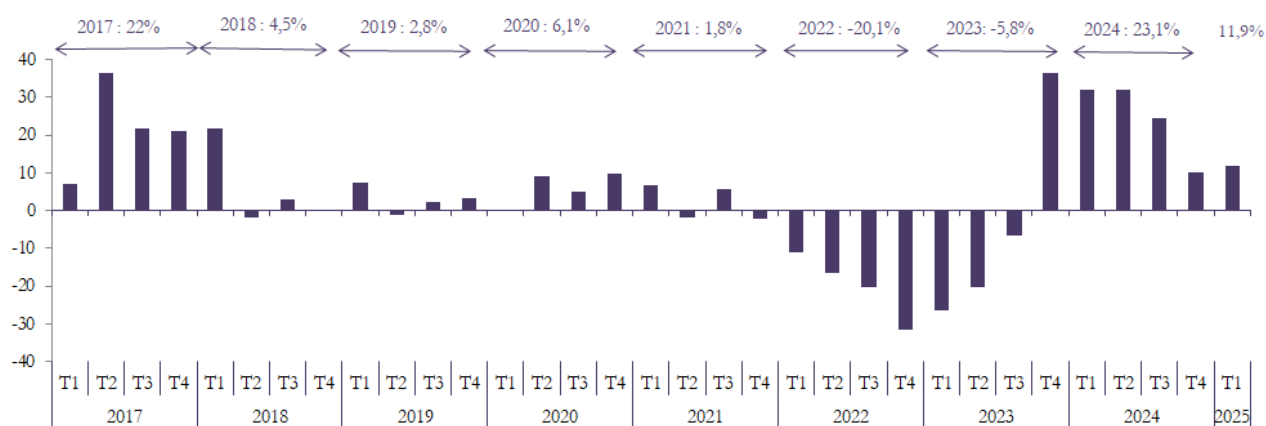
MINES

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



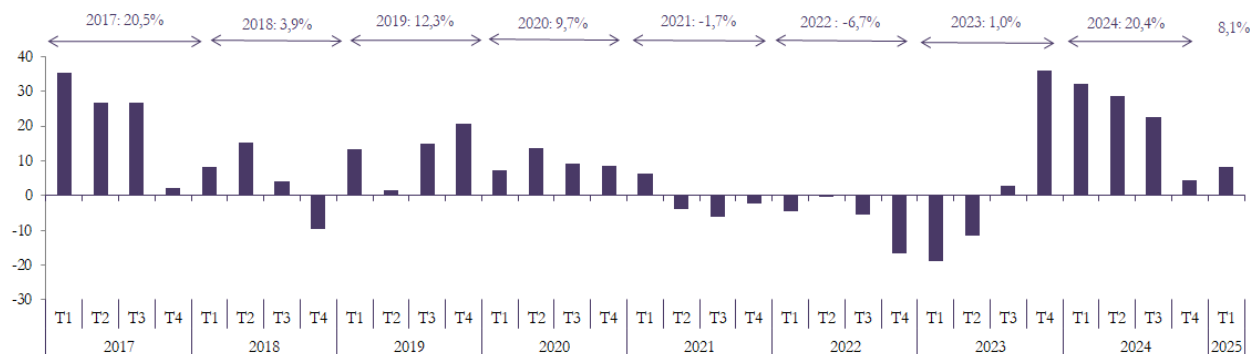
Source : HCP.

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



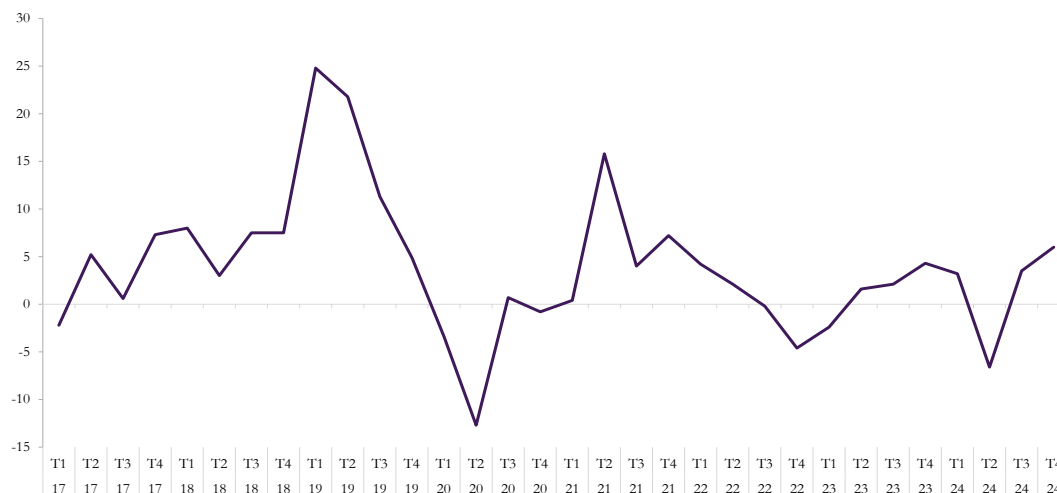
Source : OCP.

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



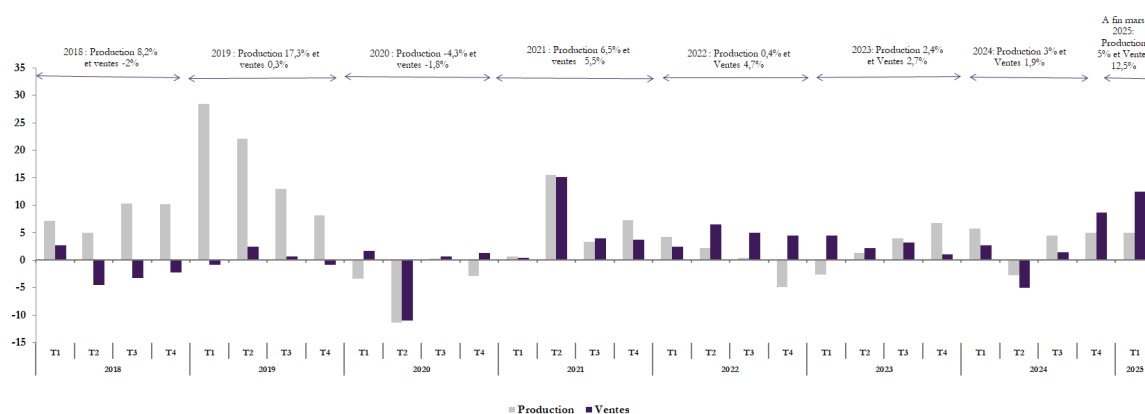
ENERGIE

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



Source : HCP.

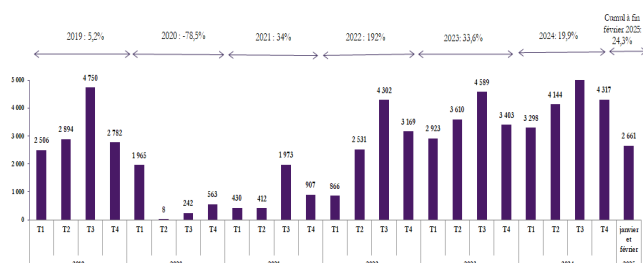
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



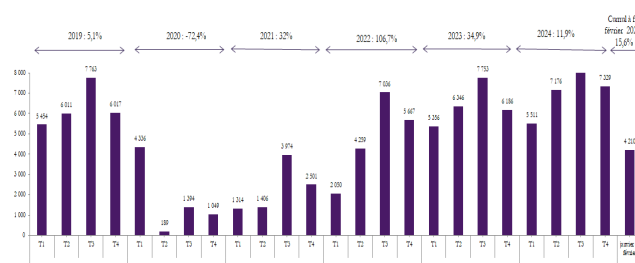
Source : ONEE.

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

	Premier trimestre		Variation en %
	2024	2025	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	181,3	136,9	-26,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 969,8	3 208,7	13,6

Energie

	Premier trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 223,4	10732,1	5,0
Thermique	7 545,6	8107,4	7,4
Eolien	2 084,8	2033,4	-2,5
Hydraulique	142,1	236,7	66,5
Solaire	418,1	326,5	-21,9
- Ventes	8 148,3	9168,3	12,5
- Importations	498,3	508,9	2,1

Mines

	Premier trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	7 649,9	8 557,6	11,9
- Production d'acide phosphorique	1 690,9	1 783,6	5,5
- Production des engrais phosphatés	2 890,1	3 169,5	9,7

Construction

	Avril		Variation en %
	2024	2025	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	867,7	1145,2	32,0
	Premier trimestre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	304,9	313,0	2,7
- Habitat	244,3	249,6	2,2
- Promoteurs immobiliers	55,0	58,1	5,6

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
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 642,0	4 209,9	15,6

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

	T1 2024			T1 2025		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 695	4 288	11 983	7 940	4 310	12 249
Taux d'activité (en %)	41,1	45,6	42,6	41,5	45,6	42,9
. Selon le sexe						
Hommes	65,4	71,6	67,6	65,9	71,9	68,0
Femmes	18,2	18,4	18,3	18,6	18,2	18,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	32,4	47,7	39,3	32,7	47,1	39,2
Ayant un diplôme	46,8	41,7	45,6	47,1	43,0	46,2
Population active occupée (en milliers)	6 340	3 997	10 337	6 625	3 994	10 619
Taux d'emploi (en %)	33,8	42,5	36,7	34,6	42,3	37,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,8	77,9	90,1	98,1	78,5	90,7
Salariés	72,9	55,3	67,0	71,3	55,8	66,3
Auto-employés	27,1	44,7	33,0	28,7	44,2	33,7
Taux de sous-emploi (en %)	9,0	12,5	10,3	10,0	14,8	11,8
Population active en chômage (en milliers)	1 355	290	1 645	1 315	315	1 630
Taux de chômage (en %)	17,6	6,8	13,7	16,6	7,3	13,3
. Selon le sexe						
Hommes	15,0	6,8	12,0	14,0	7,0	11,5
Femmes	26,5	6,8	20,1	25,0	8,5	19,9
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	47,7	20,2	35,9	46,9	25,5	37,7
25 - 34 ans	27,2	10,0	22,0	25,9	10,4	21,2
35 - 44 ans	10,2	3,4	8,0	9,6	2,7	7,5
45 ans et plus	5,9	2,5	4,5	5,0	2,2	3,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	8,3	3,2	5,5	7,6	3,0	5,2
Ayant un diplôme	21,8	14,3	20,3	20,5	15,4	19,4

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2025 s'est soldée par un excédent budgétaire de 753 millions de dirhams, au lieu de 9,4 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 20,7% à 117,9 milliards, résultat de progressions de 20,6% des rentrées fiscales et de 27,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 28,5% à 110,9 milliards, reflétant des augmentations de 34,8% de celles de biens et services et de 65,3% des charges en intérêts de la dette, tandis que les dépenses au titre de la compensation ont reculé de 27,8%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 7,1 milliards contre 11,4 milliards à fin mars 2024. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 25,6% à 27,8 milliards, portant celles globales à 138,7 milliards, en accroissement de 27,9%. Pour ce qui est des mouvements des comptes spéciaux du Trésor, ils ont dégagé un solde positif de 21,5 milliards contre 20,2 milliards un an auparavant.

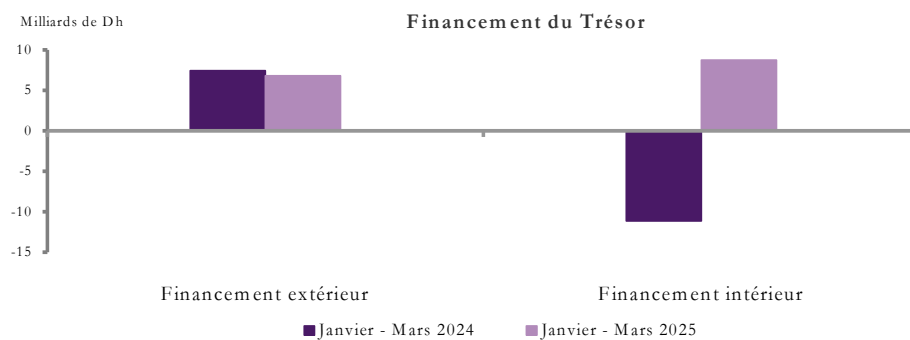
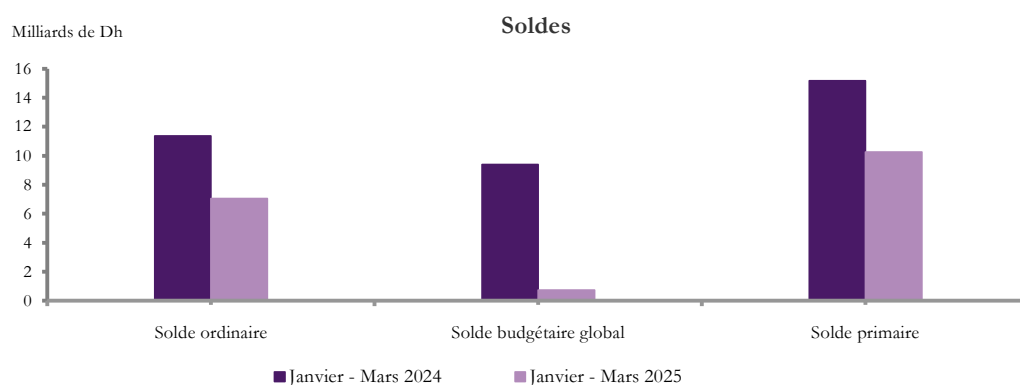
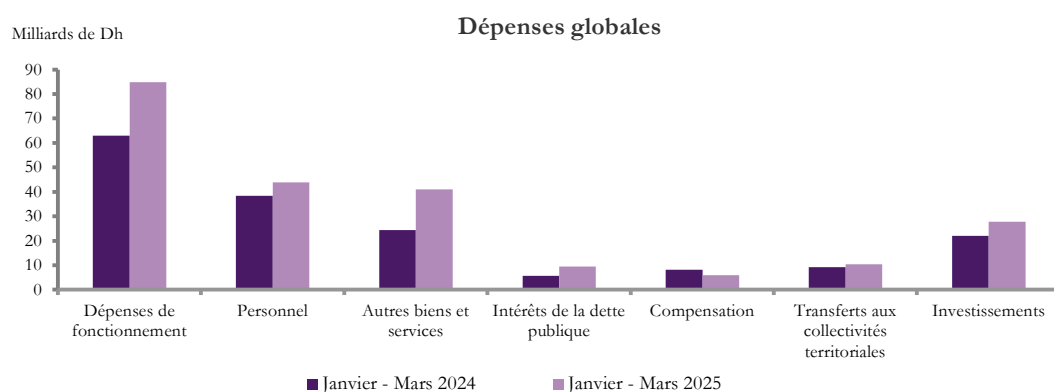
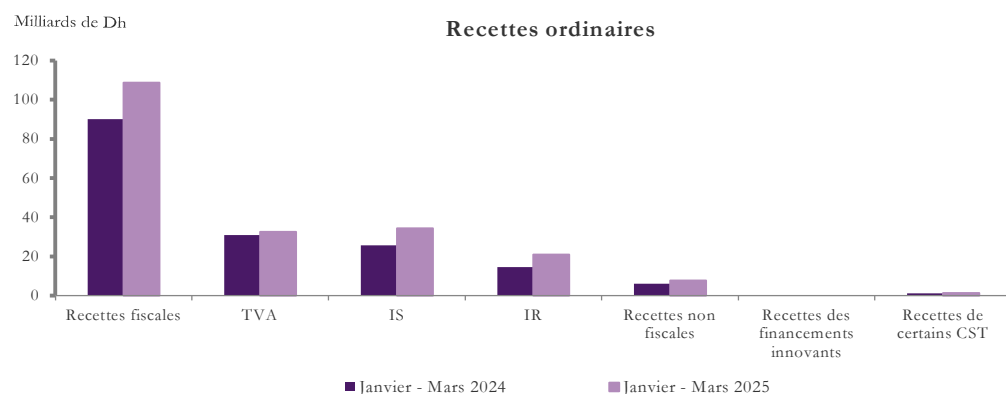
Du côté des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 37,1% à 56,7 milliards, résultat des augmentations de 33,8% à 34,5 milliards du produit de l'IS, à la faveur principalement des hausses du complément de régularisation de 6,7 milliards et du premier acompte de 3,7 milliards, et de 43,7% à 20,9 milliards des rentrées de l'IR dont 3,8 milliards issus de la régularisation fiscale volontaire. Le produit de l'IR a été tiré également par des améliorations de 1,6 milliard des recettes liées aux actions de l'Administration fiscale et de 474 millions de dirhams de celles générées par l'IR sur les salaires. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 40,7 milliards, en accroissement de 6,6%, traduisant des renforcements de 5,6% à 32,7 milliards des rentrées de la TVA et de 10,7% à 8 milliards pour la TIC. Cette dernière résulte en particulier des progressions de 18,6% à 4,9 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 0,8% à 2,6 milliards de celle sur les tabacs. S'agissant de la TVA, son évolution recouvre un bond de 12,7% à 20,6 milliards de celle à l'importation et une diminution de 4,6% à 12 milliards de celle intérieure, laquelle tient compte des remboursements de crédit de cette taxe d'un montant de 4,3 milliards, au lieu de 2,2 milliards un an auparavant. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont augmenté de 14,1% à 3,8 milliards, tandis que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 3% à 7,6 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution reflète les encaissements de 4,8 milliards des ressources provenant des établissements et entreprises publics (EEP), au lieu de 2,6 milliards un an auparavant, et de 3 milliards au titre des autres recettes, en repli de 14,7%.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 34,8% à 84,9 milliards, avec des accroissements de 13,8% à 43,9 milliards des dépenses de personnel et de 67,9% à 41,1 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières reflètent notamment des bonds de 3,2 milliards à 17 milliards des transferts au profit des EEP et de 12,6 milliards à 14,3 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 hausse de 15,1% de sa composante structurelle et une baisse de 11,6% des rappels à 844 millions. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 65,3% à 9,5 milliards de dirhams, avec des progressions de 106,5% à 6,7 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 11,7% à 2,8 milliards de celles sur la dette extérieure. Pour leur part, les charges de compensation se sont allégées de 27,8% à 6 milliards de dirhams, résultat notamment des baisses de 0,6 milliard à 4 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 0,5 milliard à 1,4 milliard des subventions du sucre et de 0,2 milliard à 0,5 milliard de celle de la farine nationale de blé tendre. Aucune dépense n'a été exécutée en matière de soutien aux professionnels du secteur du transport routier, contre un montant de 1 milliard accordé un an auparavant.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 16,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 15,5 milliards, au lieu d'un excédent de 3,7 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 8,7 milliards et par un flux net extérieur de 6,8 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 9,6 milliards, dont 4,8 milliards du FMI et 1,9 milliard de la Banque Africaine de Développement. Le recours au marché des adjudications s'est élevé, pour sa part, à 26,3 milliards de dirhams, après 23,5 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure selon la TGR à 781,3 milliards, en hausse de 3,5% par rapport à son niveau de fin décembre 2024.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2025



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2025

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mars 2024	Janvier - Mars 2025	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	97 671	117 933	20 262	20,7
Recettes fiscales	90 211	108 753	18 542	20,6
Dont TVA	30 919	32 656	1 737	5,6
IS	25 785	34 502	8 717	33,8
IR	14 569	20 930	6 361	43,7
Recettes non fiscales	6 166	7 852	1 686	27,3
y.c. Mécanismes de financement innovants	0	0	-	-
Recettes de certains CST	1 294	1 327	33	2,6
Dépenses globales	108 417	138 660	30 243	27,9
Dépenses ordinaires	86 287	110 865	24 578	28,5
Dépenses de biens et services	63 000	84 937	21 938	34,8
Personnel	38 531	43 859	5 328	13,8
Autres biens et services	24 469	41 078	16 610	67,9
Intérêts de la dette publique	5 761	9 521	3 760	65,3
Compensation	8 251	5 957	-2 294	-27,8
Transferts aux collectivités territoriales	9 276	10 450	1 174	12,7
Solde ordinaire	11 384	7 068	-4 316	-37,9
Dépenses d'investissement	22 130	27 795	5 665	25,6
Solde des CST	20 166	21 481	1 314	
Solde budgétaire global	9 421	753	-8 667	
Solde primaire	15 181	10 274	-4 907	
Variation des opérations en instance ²	-5 713	-16 290	-10 577	
Besoin ou excédent de financement	3 707	-15 537	-19 244	
Financement extérieur	7 415	6 825	-591	
Tirages	9 679	9 630	-49	
Amortissements	-2 263	-2 805	-542	
Financement intérieur	-11 123	8 712	19 835	
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).

En avril 2025, le besoin de liquidité des banques s'est allégé à 118,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 131,2 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 131,5 milliards, dont 50,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 47,6 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 33,3 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 4,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont poursuivi leur baisse en avril aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. S'agissant des taux créditeurs, ils ont connu en mars des hausses de 20 pb à 2,78% pour ceux des dépôts à 6 mois et de 7 pb à 2,87% 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 premier trimestre de 2025 indiquent une diminution trimestrielle de 10 pb du taux moyen global à 4,98%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont baissé de 16 pb à 4,84%, avec un repli de 26 pb à 4,73% pour les facilités de trésorerie ainsi que des augmentations de 16 pb à 5,14% pour les crédits à l'équipement et de 31 pb à 5,49% pour les prêts à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux TPME ont reculé de 12 pb à 4,96% et de 9 pb à 5,61% respectivement. En revanche, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en hausse de 17 pb à 5,96%, recouvrant une augmentation de 14 pb à 7,13% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,74% de ceux à l'habitat.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 8% à fin mars 2025. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 9,3% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,4%, avec des hausses de 8,8% des dépôts des ménages et de 18,8% de ceux des entreprises non financières privées. De même, les titres d'OPCVM monétaires ont connu une augmentation de 17,9% alors que les dépôts à terme ont accusé un repli de 0,7%, reflétant les reculs de 3,2% de ceux des ménages et de 13,8% de ceux des sociétés non financières privées.

Concernant les contreparties de la masse monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 5,1% en mars avec des accroissements de 11,3% des prêts au secteur financier et de 3,9% de ceux accordés au secteur non financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises non financières privées ont connu une progression de 2,1%, résultat de hausses de 9,3% des prêts à l'équipement et de 6,4% de ceux à la promotion immobilière, ainsi que d'un repli de 0,5% des facilités de trésorerie. De même, les concours aux entreprises publiques se sont accrus de 11,9% avec une expansion de 30,8% des facilités de trésorerie et un recul de 1,1% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont augmenté de 2,3%, reflétant des accroissements de 2,2% des prêts à l'habitat et de 2,1% de ceux à la consommation. Quant aux créances en souffrance, elles ont progressé de 2,3%, avec une hausse de 6,4% pour les ménages et une baisse de 0,6% pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire est revenu ainsi à 8,4% globalement, s'est stabilisé à 10,6% pour les ménages et a reculé à 12,6% pour les entreprises non financières privées.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre de 2025 font ressortir des accroissements annuels de 13,4% des crédits octroyés aux entreprises du secteur de l'« Electricité, gaz et eau », de 16,9% pour ceux destinés aux « Industries extractives » et de 3,4% pour ceux accordés au « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques ». En revanche, les crédits aux entreprises ont reculé de 5,1% pour la branche des « Industries chimiques et parachimiques », de 4,3% pour celle des « Industries textiles, de l'habillement et du cuir » et de 12,8% pour les « Hôtels et restaurants ».

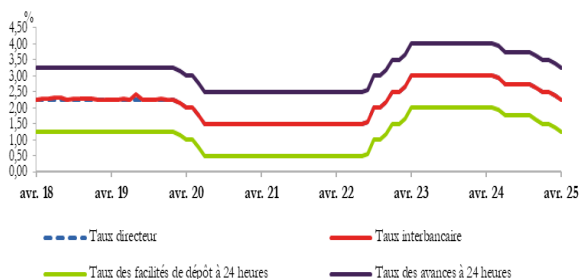
En ce qui concerne les avoirs officiels de réserve, ils ont connu une augmentation de 2,5% à 370,9 milliards de dirhams en mars, représentant l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 7,5% avec des accroissements de 10,1% des détentions des banques en bons du Trésor et de 24,2% de celles des OPCVM monétaires.

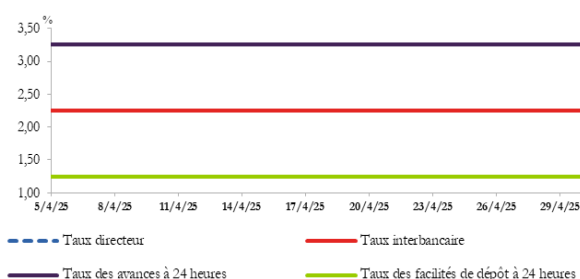
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 14,8%, reflétant des progressions des encours de 26% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 48,9% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 2,4% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



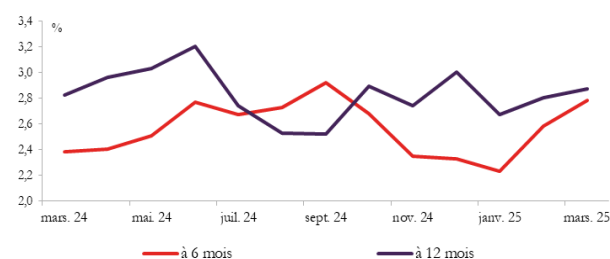
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2025



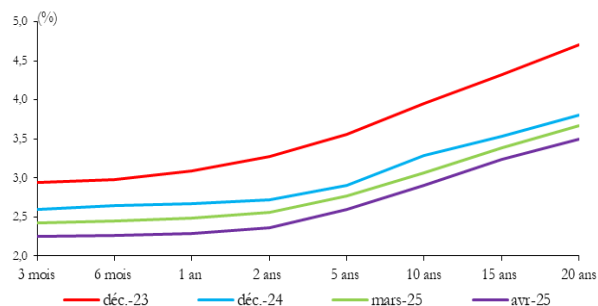
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T4-24	T1-25	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,08	4,98	-10
Crédits aux particuliers	5,79	5,96	17
Crédits immobiliers	4,75	4,74	-1
Crédits à la consommation	6,99	7,13	14
Crédits aux entreprises non financières	5,00	4,84	-16
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,99	4,73	-26
Crédits à l'équipement	4,98	5,14	16
Crédits immobiliers	5,18	5,49	31
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,95	5,86	-9

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 %)

	avril-25	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,20	mars-25
26 semaines	2,18	2,39	mars-25
52 semaines	2,23	2,54	mars-25
2 ans	2,33	2,58	mars-25
5 ans	2,58	2,84	mars-25
10 ans	2,89	3,17	mars-25
15 ans	3,22	3,45	mars-25
20 ans	3,50	3,72	févr.-25
30 ans	3,86	4,22	janv.-25

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

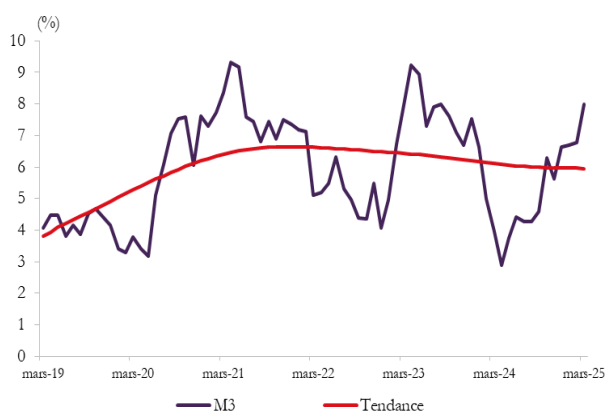
	2 ^{ème} semestre 2024	1 ^{er} semestre 2025
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,48	2,21
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,27	13,36

(*) 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.

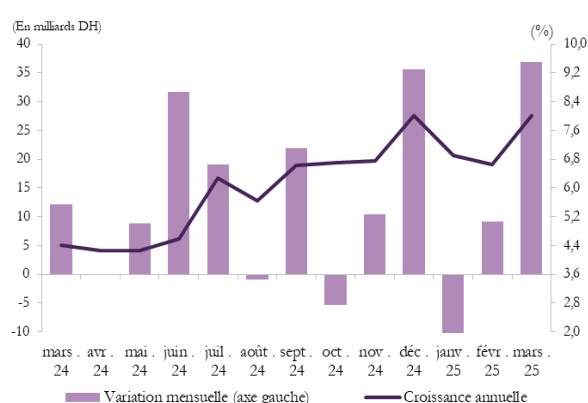
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin mars-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	févr.-25	mars-25
Monnaie fiduciaire	437,3	2,8	11,0	10,1	8,4	10,2	5,2	7,8	9,3
Monnaie scripturale	1 000,0	3,3	6,1	6,5	6,6	9,1	10,5	9,3	10,2
M1	1 437,3	3,1	7,5	7,6	7,2	9,4	8,9	8,8	10,0
Placements à vue	188,8	0,8	1,9	2,7	3,7	3,5	2,7	2,2	2,3
M2	1 626,1	2,9	6,8	7,0	6,7	8,7	8,1	8,0	9,0
Autres actifs monétaires¹	286,4	-2,8	-8,7	-7,5	-5,7	-3,1	7,4	0,0	2,7
Dont : Dépôts à terme	111,8	-3,8	-10,8	-6,3	-4,5	1,6	3,5	1,4	-0,7
OPCVM monétaires	85,7	-7,3	-7,6	-17,6	-17,1	-16,5	21,0	8,7	17,9
M3	1 912,5	2,0	4,0	4,4	4,6	6,6	8,0	6,7	8,0

1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques + Titres OPCVM monétaires + Dépôts en devises + Valeurs données en pension +

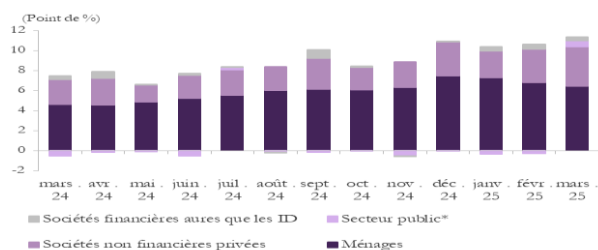
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin mars-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-23	mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	févr.-25	mars-25
Dépôts à vue auprès des banques	886,1	0,5	6,9	7,3	7,4	10,1	11,6	10,3	10,3
Placements à vue	188,8	0,8	1,9	2,7	3,7	3,5	2,7	2,2	2,3
Dépôts à terme	111,8	-3,8	-10,8	-6,3	-4,5	1,6	3,5	1,4	-0,7
Dépôts en devises ¹	42,0	-4,0	-12,6	5,5	6,7	8,0	7,9	-12,5	-14,9
Autres dépôts ²	7,0	42,9	-34,8	-32,4	48,2	17,6	-2,3	0,4	37,6
Total des dépôts	1276,7	2,5	2,9	4,4	5,6	8,1	9,1	7,3	8,4

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

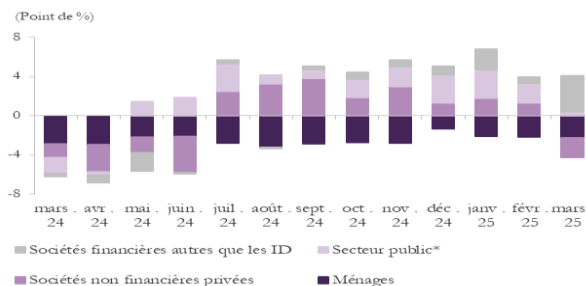
* Encours en milliards de DH.

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

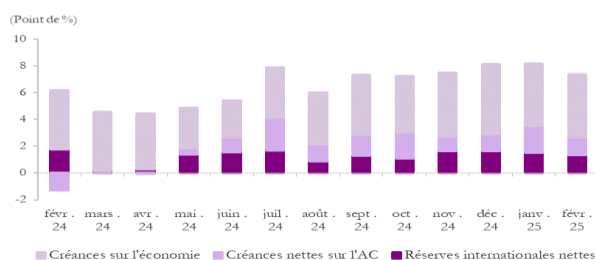


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

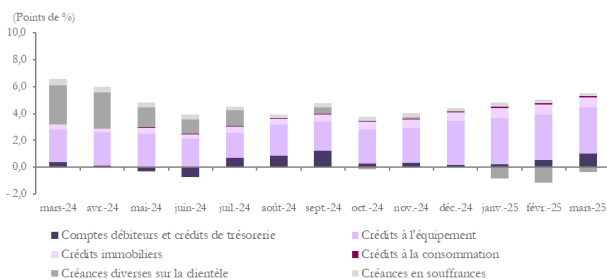


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



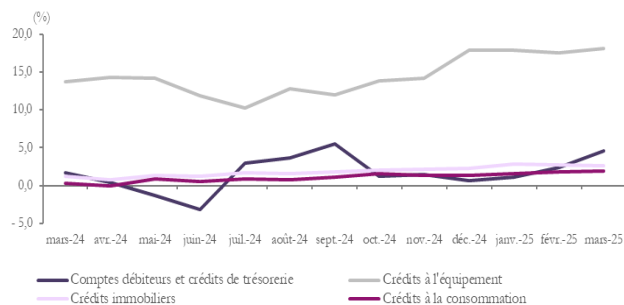
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



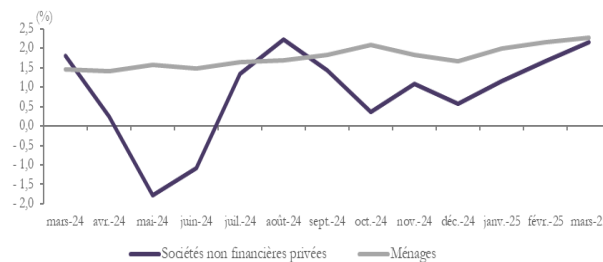
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mars-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	févr.-25	mars-25
Crédit bancaire	1165,1	3,0	6,6	3,2	4,8	4,4	3,9	5,1
Crédit au secteur non financier	962,2	1,5	3,6	1,2	3,3	2,6	3,5	3,9
Crédit aux entreprises publiques	86,5	4,4	25,4	6,2	14,5	6,9	11,8	11,9
Crédit aux entreprises privées	450,1	2,2	1,8	-1,1	1,4	0,6	1,7	2,1
Facilités de trésorerie	184,2	4,7	-6,6	-8,3	0,1	-4,0	-3,2	-0,5
Crédits à l'équipement	126,3	0,8	6,6	8,4	7,1	10,2	10,9	9,3
Crédits à la promotion immobilière	54,4	1,4	6,5	5,8	8,4	6,9	7,7	6,4
Crédit aux ménages	384,7	0,2	1,5	1,5	1,8	1,7	2,2	2,3
Crédits à la consommation	58,8	0,3	0,4	0,6	1,2	1,5	2,0	2,1
Crédits immobiliers	252,3	0,3	1,2	1,2	1,5	1,8	2,1	2,3
Crédits à l'habitat	249,6	0,3	1,4	1,4	1,5	1,7	2,1	2,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,2	62,6	-24,7	-26,9	-17,9	-17,0	-11,1	-10,4
Créances en souffrances	98,0	-0,2	5,7	4,0	4,1	2,8	3,2	2,3
Sociétés non financières privées	56,8	0,0	5,9	1,7	1,3	0,9	-0,1	-0,6
Ménages	40,6	-0,4	5,5	7,6	8,3	5,7	8,2	6,4
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,6	8,7	8,4	8,7	8,4

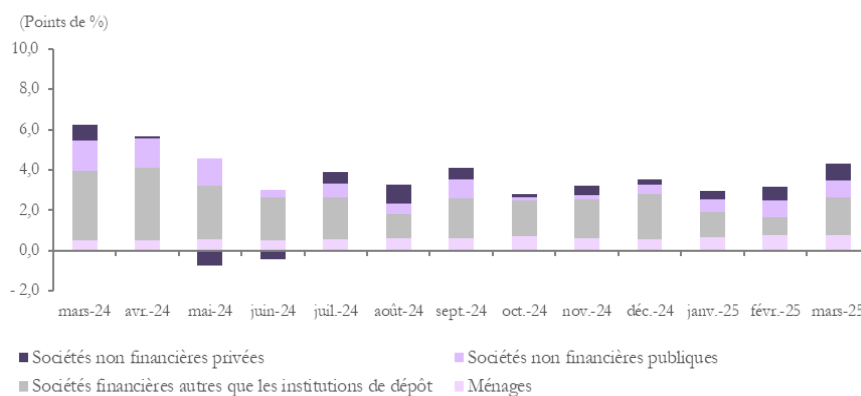
Evolution des principales catégories de crédit
(en glissement annuel)



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

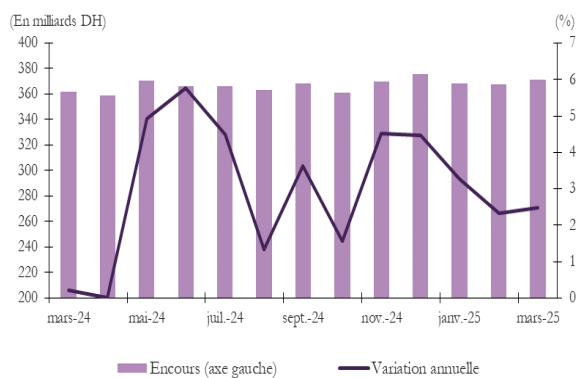


Contributions des secteurs institutionnels
à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

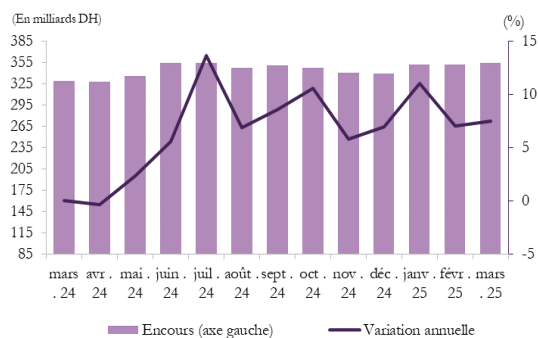
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mars 2025

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-25	mars-25	févr.-25	mars-25	févr.-25	mars-25
Avoirs officiels de réserves	367,9	370,9	-0,1	0,8	2,3	2,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



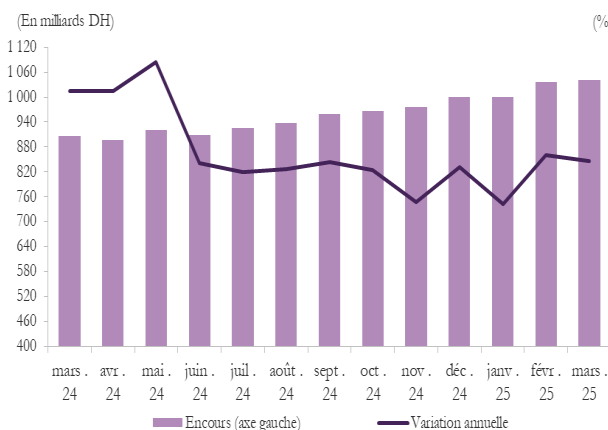
Créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2025

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-25	mars-25	févr.-25	mars-25	févr.-25	mars-25
Créances nettes sur l'AC	351,8	354,1	0,0	0,6	7,0	7,5
. Créances nettes de BAM	-1,6	-0,7	103,5	-54,9	-111,0	-113,1
. Créances nettes des AID*	353,3	354,8	0,2	0,4	12,4	9,5

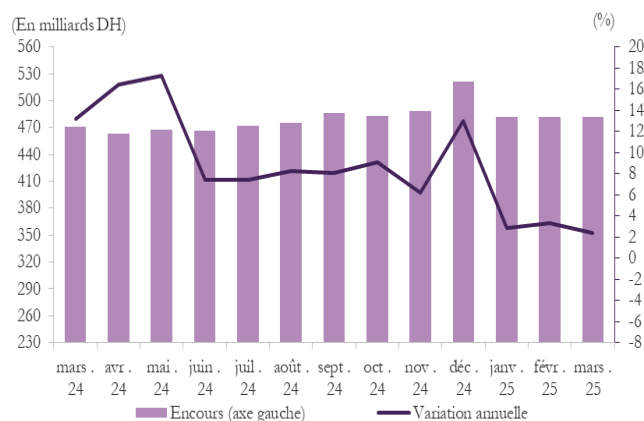
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

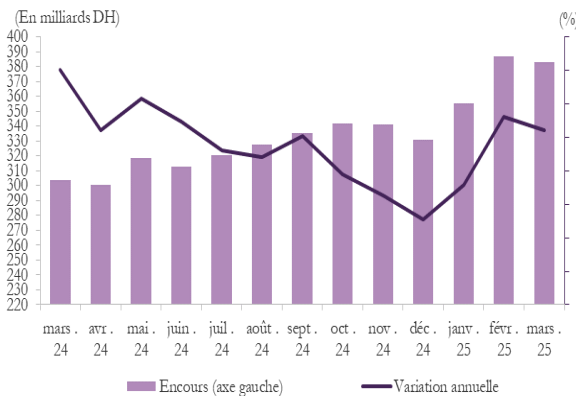
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



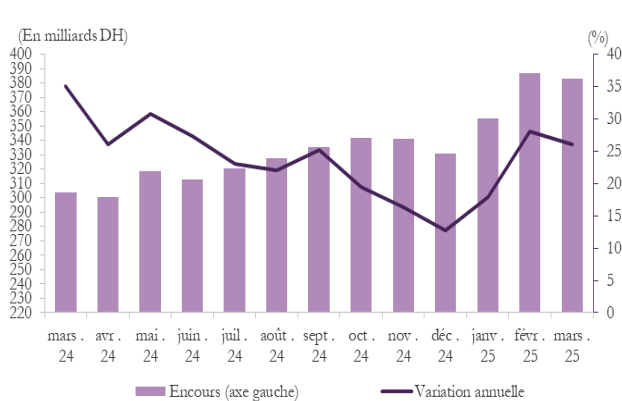
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

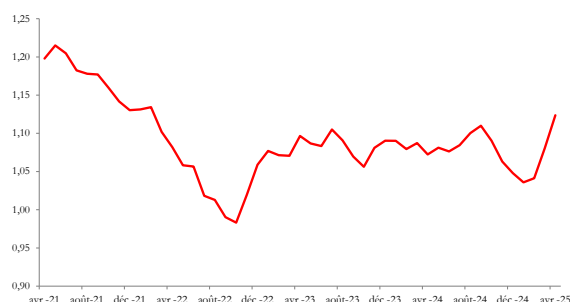
Entre les mois de mars et d'avril 2025, l'euro s'est apprécié de 4% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est apprécié de 3,6% vis-à-vis du dollar américain et s'est déprécié de 0,5% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 38,6 milliards de dirhams en mars 2025, en baisse de 26,6% d'une année à l'autre.

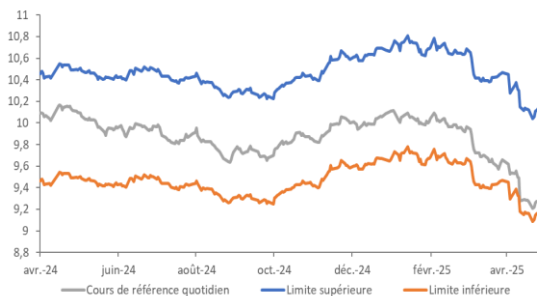
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en mars à 34 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 17,4 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 36,5 milliards et 13,6 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes, elles ont porté sur des montants de 35,6 milliards pour celles au comptant et de 4 milliards pour celles à terme, après 38,2 milliards et 3,6 milliards respectivement.

Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain



Evolution du cours de référence du dirham par rapport au dollar américain



	janv.-25	févr.-25	mars-25	avr.-25
Cours de référence moyen				
Euro	10,399	10,404	10,478	10,527
Dollar américain	10,037	9,991	9,698	9,357
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2024		2025		Variation mars-25/mars-24	
	mars	moyenne janv. - mars	mars	moyenne janv. - mars	en valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre dirham	52 568	50 346	38 567	44 680	-14 001	-26,6
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	36 497	34 352	33 987	34 006	-2 510	-6,9
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	38 151	33 715	35 568	36 625	-2 583	-6,8
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	13 587	14 765	17 382	17 818	3 795	27,9
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	3 649	3 399	3 952	3 278	303	8,3

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'avril 2025, le MASI s'est replié de 3% par rapport au mois précédent, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 16,6%. Cette évolution reflète principalement les reculs de 4,3% pour l'indice des « Banques », de 11,9% pour celui de la « Participation et promotion immobilières », de 4,9% pour les « Télécommunications » et de 2,1% pour les « Bâtiments et matériaux de construction ». En revanche, les indices de la « Santé » et de l'« Agroalimentaire et production » ont progressé de 10,5% et 1,9% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont revenus, d'un mois à l'autre, de 25,5 à 24,5 pour le PER ⁽¹⁾ et de 3,17 à 3,08 pour le PB ⁽²⁾, tandis que le rendement de dividende est passé de 2,26 à 2,33. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 898,9 milliards de dirhams, en hausse de 19,5% par rapport au début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 10,4 milliards au lieu de 11,1 milliards de dirhams en mars, réalisé principalement sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment central actions s'est élevé à 15,1% après 13,2% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 9,6 milliards de dirhams après 11,7 milliards en mars. Elles ont porté à hauteur de 51% sur des maturités longues et de 47% sur celles moyennes, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 14,4 milliards, l'encours des bons du Trésor ressort à 775,2 milliards à fin avril, en augmentation de 2,9% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 3,1 milliards de dirhams en mars contre 3,3 milliards en février. Cette évolution recouvre une progression des émissions des bons de sociétés de financement à 3 milliards de dirhams et un recul de celles de certificats de dépôts à 151,3 millions qui ont porté exclusivement sur des maturités courtes. Pour ce qui est des émissions de billets de trésorerie, aucune opération n'a été enregistrée durant ce mois, contre une levée limitée à 44 millions en février. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 93,2 milliards, en diminution de 5,7% 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 se sont chiffrées à 134,2 milliards de dirhams en avril ⁽⁴⁾ et les rachats à 93,7 milliards, soit une collecte nette de 40,6 milliards. Concernant les indices de performance, tous les fonds ont enregistré des améliorations comparativement à fin décembre 2024, allant de 1% pour les OPCVM monétaires à 17,9% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 750,1 milliards de dirhams, en augmentation de 14,8% depuis décembre 2024.

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.

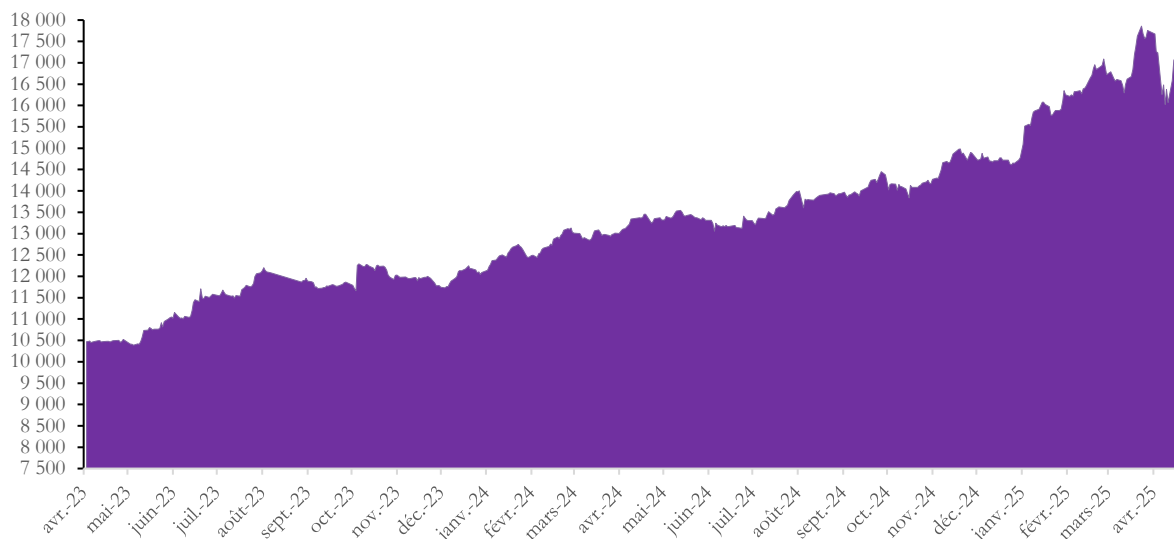
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

(4) Données arrêtées au 25 avril 2025.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025	Avril 2025 / Mars 2025 (en %)	Avril 2025 / Décembre 2024 (en %)
MASI	14 773,2	17 756,0	17 223,9	-3,0	16,6

Evolution quotidienne du MASI



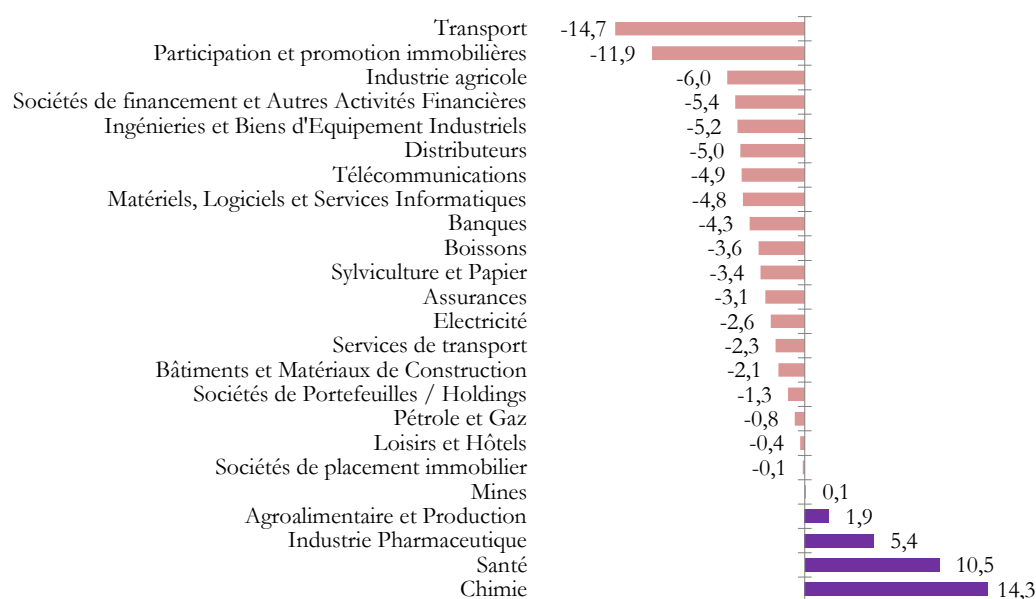
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025	Avril 2025 / Mars 2025 (en %)	Avril 2025 / Décembre 2024 (en %)
Agroalimentaire et Production	5,4%	32 856	36 416	37 108	1,9	12,9
Assurances	3,0%	5 511	6 129	5 941	-3,1	7,8
Banques	32,7%	16 417	18 507	17 713	-4,3	7,9
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,9%	23 797	27 016	26 461	-2,1	11,2
Boissons	0,6%	14 129	12 950	12 484	-3,6	-11,6
Chimie	0,3%	5 092	5 543	6 332	14,3	24,4
Distributeurs	2,8%	39 533	43 055	40 901	-5,0	3,5
Electricité	3,3%	2 994	5 162	5 026	-2,6	67,8
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,0%	104	130	123	-5,2	18,6
Participation et promotion immobilières	5,1%	17 307	20 580	18 135	-11,9	4,8
Loisirs et Hôtels	0,3%	1 014	1 358	1 353	-0,4	33,4
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,8%	2 455	2 710	2 580	-4,8	5,1
Mines	4,5%	38 211	61 041	61 105	0,1	59,9
Pétrole et Gaz	2,8%	16 443	19 320	19 171	-0,8	16,6
Industrie Pharmaceutique	0,4%	5 351	6 449	6 795	5,4	27,0
Industrie agricole	1,1%	1 450	1 650	1 550	-6,0	6,9
Santé	2,9%	3 507	4 233	4 677	10,5	33,4
Services de transport	7,7%	8 246	11 538	11 275	-2,3	36,7
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,4%	7 926	8 380	7 927	-5,4	0,0
Sylviculture et Papier	0,0%	28	32	31	-3,4	10,5
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,6%	8 635	12 428	12 267	-1,3	42,1
Sociétés de placement immobilier	1,7%	1 102	1 114	1 112	-0,1	0,9
Télécommunication	8,6%	1 204	1 798	1 710	-4,9	42,1
Transport	0,1%	4 480	4 517	3 851	-14,7	-14,0

Source : Bourse de Casablanca.

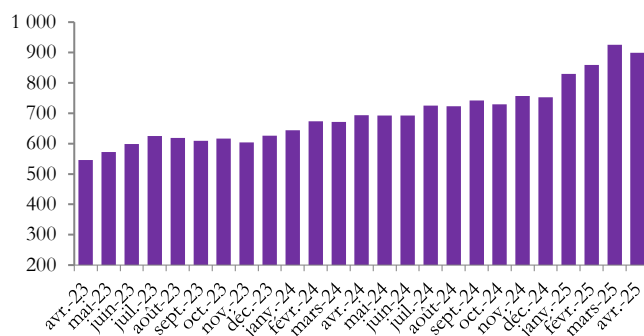
Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2025 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

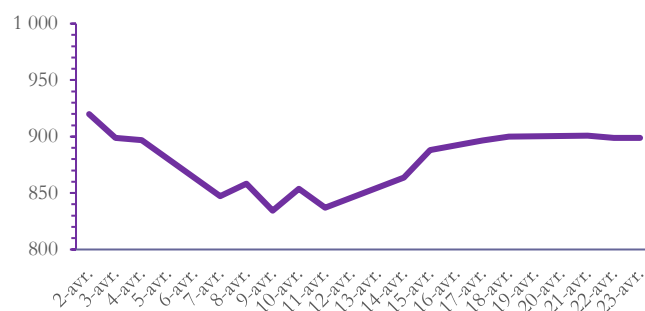
ACTIVITE

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

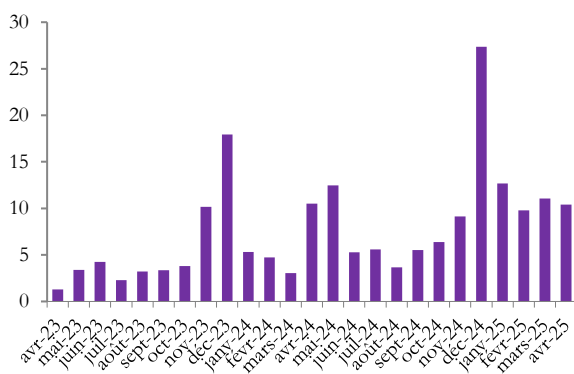


Source : Bourse de Casablanca.

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



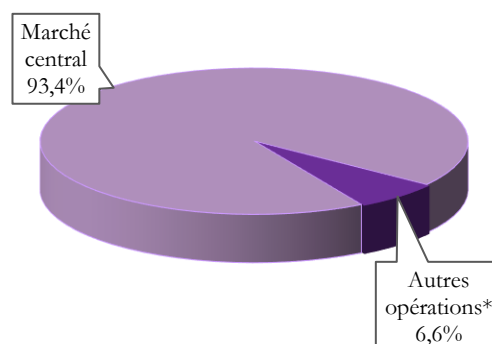
Evolution mensuelle du volume des transactions (en milliards de dirhams)



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché au mois d'avril 2025



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025
Volume actions			
1-Marché central	7 886,6	10 556,7	9 733,4
2-Marché de blocs	18 354,8	327,0	-
Total A = (1+2)	26 241,5	10 883,7	9 733,4
3-Introductions	1 100,0	-	-
4-Apports de titres	3,1	-	-
5-Offres publiques	-	-	3,1
6-Transferts	23,3	174,8	681,1
Total B = (3+4+5+6)	1 126,3	174,8	684,2
7-Augmentations de capital	-	-	-
I- Volume obligations	-	-	-
II- Volume actions	27 367,8	11 058,5	10 417,6
III- Total Général	27 367,8	11 058,5	10 417,6

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025	Avril 2025 / Mars 2025	Avril 2025 / Décembre 2024
ATTIJARIWafa BANK	141,99	15,8%	569,0	699,8	660,0	-5,7	16,0%
ITISSALAT AL-MAGHRIB	102,41	11,4%	82,0	122,5	116,5	-4,9	42,1%
MANAGEM	60,44	6,7%	2 889,0	5 020,0	5 094,0	1,5	76,3%
BCP	54,49	6,1%	275,0	283,3	268,0	-5,4	-2,5%
SODEP-Marsa Maroc	53,79	6,0%	536,0	750,0	732,9	-2,3	36,7%
TAQA MOROCCO	53,05	5,9%	1 340,0	2 310,0	2 249,0	-2,6	67,8%
LafargeHolcim Maroc	43,49	4,8%	1 935,0	1 903,0	1 856,0	-2,5	-4,1%
BANK OF AFRICA	42,51	4,7%	205,0	195,9	197,0	0,6	-3,9%
CIMENTS DU MAROC	26,92	3,0%	1 880,0	1 940,0	1 865,0	-3,9	-0,8%
COSUMAR	22,31	0,0%	476,0	700,0	236,2	-66,3	-50,4%

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variation (en %)
	Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025	Avril 2025 / Mars 2025
Banques				
BNCI	580,0	600,0	573,9	-4,4%
ATTIJARIWABA BANK	569,0	699,8	660,0	-5,7%
CIH	395,0	410,0	405,0	-1,2%
BANK OF AFRICA	205,0	195,9	197,0	0,6%
BCP	275,0	283,4	268,0	-5,4%
CDM	930,0	1 175,0	1 070,0	-8,9%
CFG BANK	222,0	225,0	226,0	0,4%
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	900,0	977,0	926,1	-5,2%
SALAFIN	548,0	675,0	628,1	-6,9%
EQDOM	-	1 110,0	1 051,0	-5,3%
MAROC LEASING	370,0	372,0	373,1	0,3%
Assurances				
ATLANTASANAD	127,5	139,0	130,2	-6,4%
SANLAM MAROC	1 829,0	1 800,0	2 000,0	11,1%
WABA ASSURANCE	4 460,0	5 100,0	4 894,0	-4,0%
AGMA	6 875,0	7 000,0	6 604,0	-5,7%

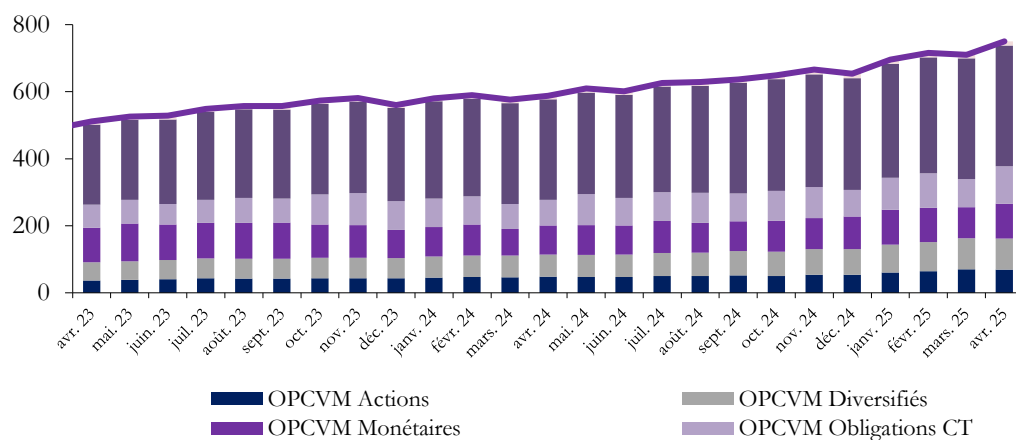
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	112	69,1	9	-1,5	29,0
Diversifiés	129	93,0	12	0,9	21,6
Monétaires	68	104,0	14	12,2	6,4
Obligations CT	68	111,0	15	32,2	41,0
Obligations MLT	208	360,5	48	0,1	8,1
Contractuel	6	12,4	2	16,1	-6,1
Total	591	750,1	100	5,7	14,8

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



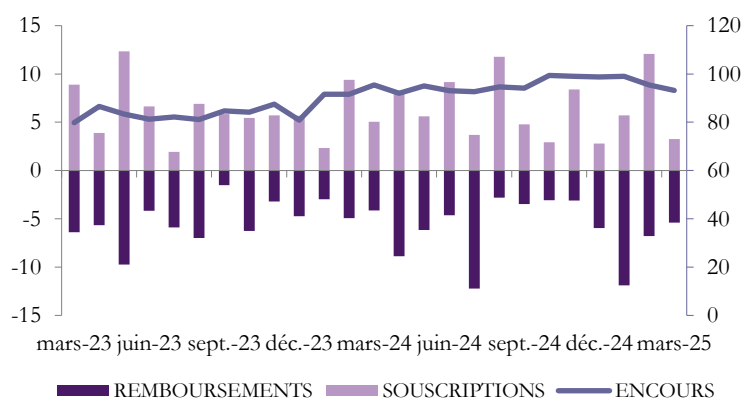
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

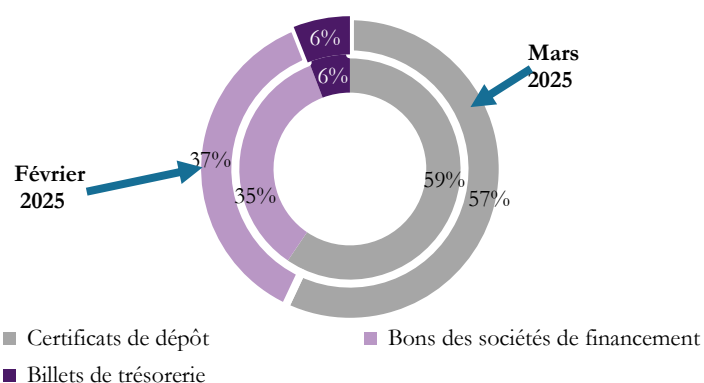
	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Février 2025	Mars 2025	Mars 2025 / Février 2025		Mars 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	98 803	95 454	93 180	-2 274	-2,4	-5 623	-5,7
Certificats de dépôt	59 472	56 783	53 228	-3 555	-6	-6 244	-10
Bons des sociétés de financement	30 897	33 127	34 452	1 325	4	3 555	12
Billets de trésorerie	8 434	5 544	5 500	-44	-1	-2 934	-35
Emissions	5 701	3 269	3 111	-158	-4,8	-2 590	-45,4
Certificats de dépôt	1 401	1 215	151	-1 064	-88	-1 249	-
Bons des sociétés de financement	940	2 010	2 960	950	47	2 020	215
Billets de trésorerie	3 360	44	0	-44	-	-3 360	-
Remboursements	5 953	6 796	5 385	-1 411	-20,8	-568	-9,5

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



Source : B.A.M.

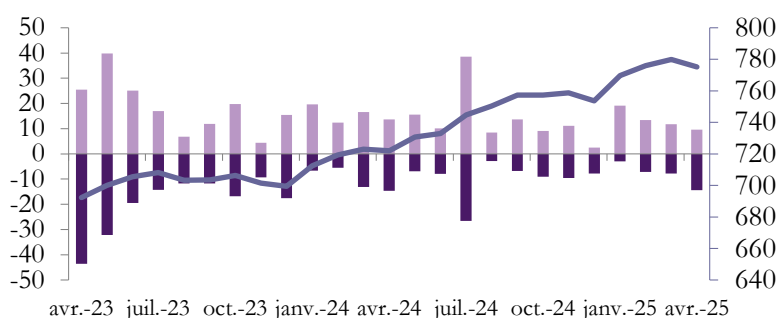
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



Marché des bons du Trésor

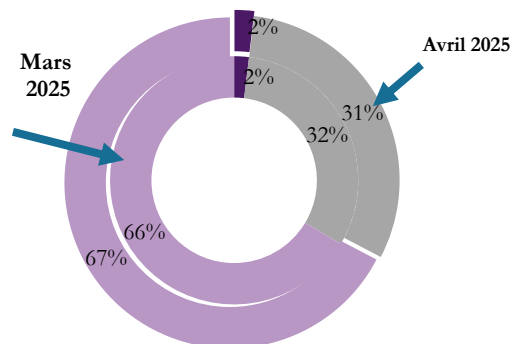
	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Mars 2025	Avril 2025	Avril 2025 / Mars 2025		Avril 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	753 604	779 909	775 156	-4 753	-1	21 552	2,9
13 semaines	400	500	400	-100	-20	0	0,0
26 semaines	904	1 445	1 445	0	0	541	59,9
52 semaines	7 983	13 008	13 108	100	1	5 125	64,2
2 ans	95 323	105 264	102 096	-3 168	-3	6 773	7,1
5 ans	135 181	141 610	136 167	-5 443	-4	986	0,7
10 ans	165 251	174 611	174 751	140	0	9 500	5,7
15 ans	173 678	168 745	169 098	353	0	-4 580	-2,6
20 ans	103 928	102 106	104 951	2 845	3	1 022	1,0
30 ans	70 955	72 620	73 142	522	1	2 187	3,1
Souscriptions	2 509	11 726	9 610	-2 116	-18	7 101	283,0
13 semaines	100	100	0	-100	-100	-100	-100,0
26 semaines		600	100	-500	-83	100	
52 semaines	600	2 275	100	-2 175	-96	-500	-83,3
2 ans	400	3 279	600	-2 679	-82	200	50,0
5 ans	400	1 758	3 904	2 146	122	3 504	876,0
10 ans		3 415	1 187	-2 228	-65	1 187	
15 ans		300	353	53	18	353	
20 ans	1 009		2 844	2 844		1 835	181,9
30 ans			521	521		521	
Remboursements	7 731	7 833	14 362	6 529	100	6 631	85,8

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



■ Remboursements ■ Souscriptions — Encours

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



■ Court terme ■ Moyen terme ■ Long terme

Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Evolution de l'inflation en mars 2025

En mars 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est replié de 0,3% par rapport au mois précédent. Cette évolution résulte principalement de la baisse de 0,5% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, traduisant en majeure partie la diminution des prix de sa composante alimentaire avec en particulier des reculs de 5,3% pour les « viandes fraîches » et de 1,7% pour les « huiles ». Dans le même sens, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 1,8%. En revanche, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont connu une hausse de 0,6%, avec notamment des renchérissements de 6,8% pour les « légumes frais », de 2,1% pour les « fruits frais » et de 1,8% pour les « agrumes ». Pour leur part, les tarifs réglementés se sont accrus de 0,1%.

En variation annuelle, l'inflation est revenue à 1,6% au lieu de 2,6% en février, ramenant sa moyenne au cours du premier trimestre de l'année à 2%. Sa composante sous-jacente a également ralenti à 1,4% après 2,2% en février, traduisant la décélération de la progression des prix des biens non échangeables de 4,3% à 2,9% et de celle des échangeables de 0,7% à 0,3%.

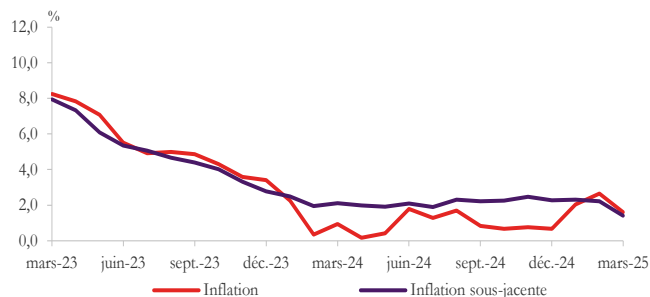
La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer que l'évolution de l'inflation a été portée exclusivement par le ralentissement de la hausse des prix de biens de 4,1% à 2,5%, reflétant celui de 9,3% à 4,7% des biens non transformés et de 1,8% à 1,5% de ceux transformés hors carburants et lubrifiants. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,2%, 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 enregistré une progression mensuelle de 0,1% en mars, en lien principalement avec les hausses de 1,7% dans la branche de la « métallurgie », de 0,4% dans la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% dans l'« industrie chimique ». En revanche, les prix à la production ont diminué de 0,2% dans les « industries alimentaires » et de 0,5% dans l'« industrie d'habillement ».

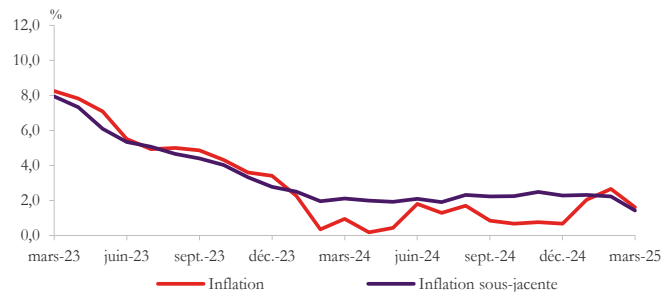
En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,5% en mars après 0,7% en février.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

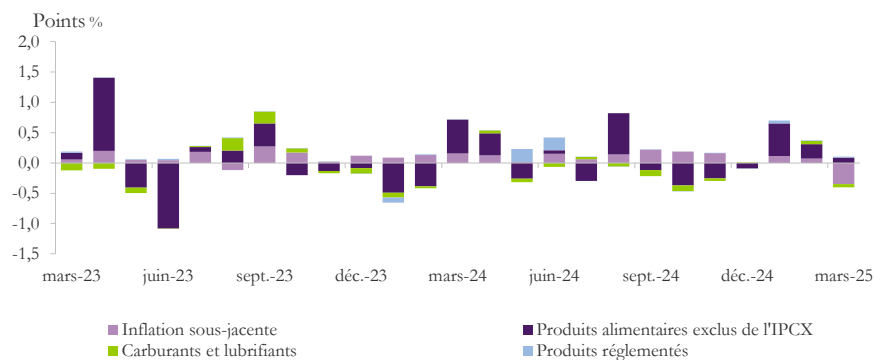
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



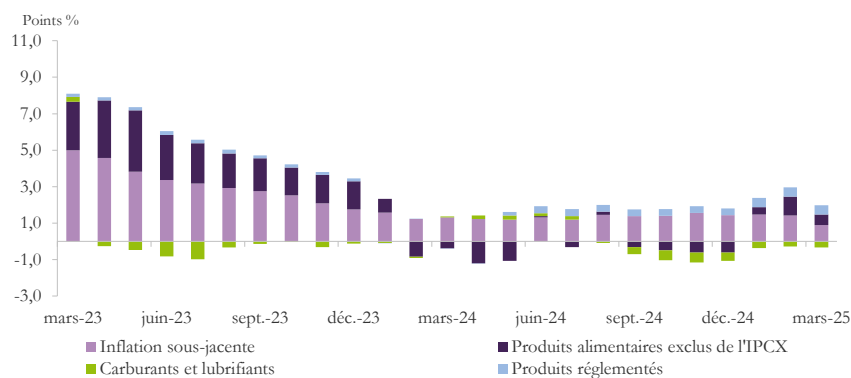
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



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

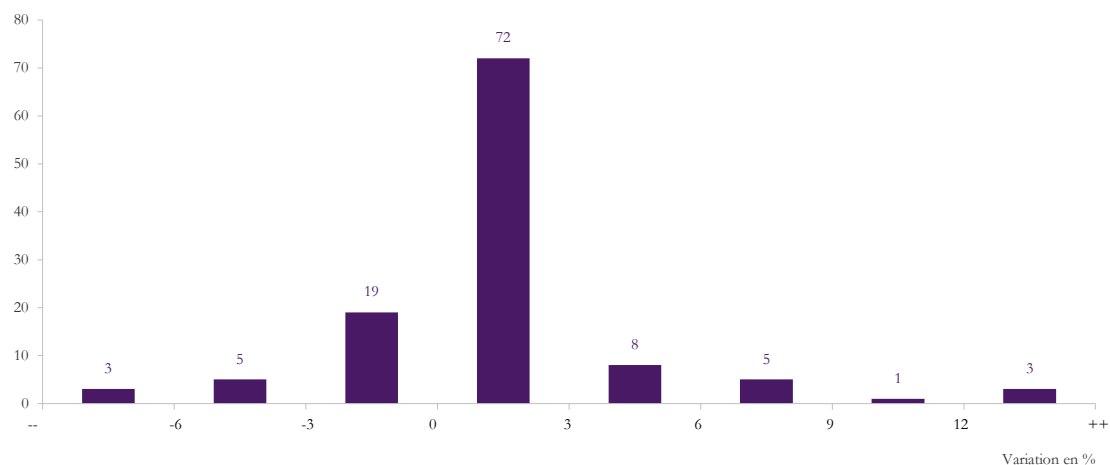
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

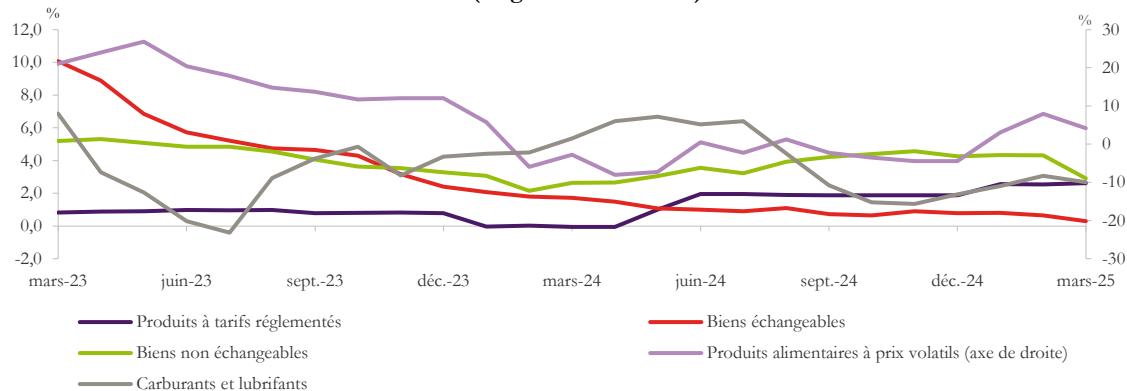
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

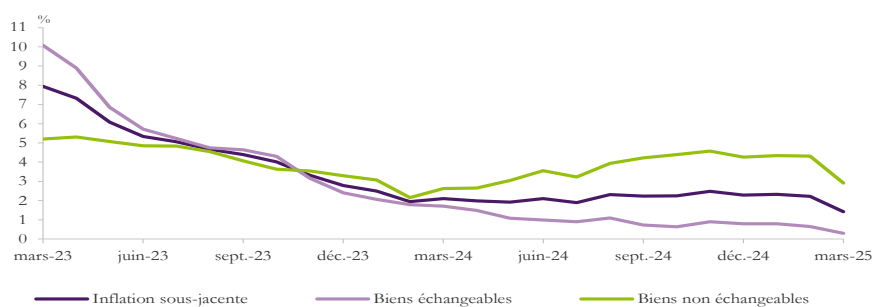


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

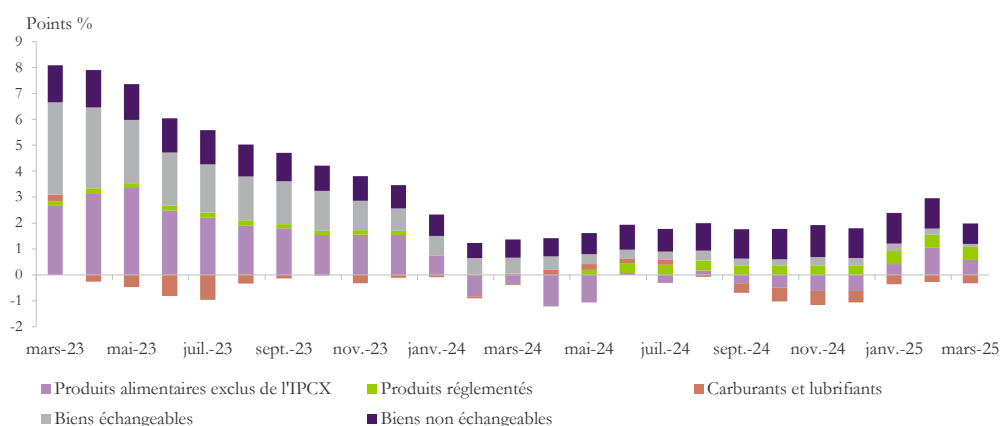


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



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 BAM.

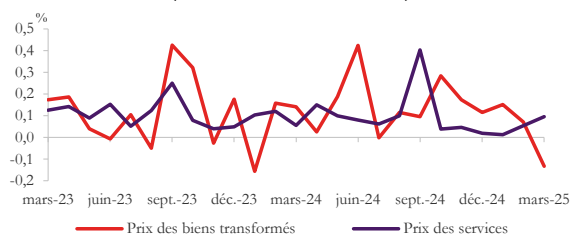
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

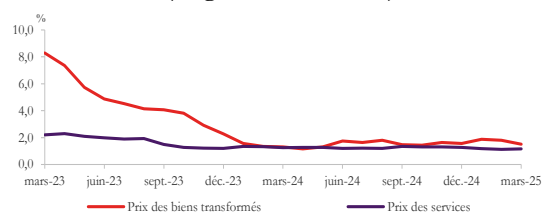
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	fév. 25	mars 25	fév. 25	mars 25
Inflation	0,3	-0,3	2,6	1,6
Biens transformés*	0,1	-0,1	1,8	1,5
Services	0,1	0,1	1,1	1,2
Biens non transformés	1,3	-1,1	9,3	4,7
Carburants et lubrifiants	1,9	-1,8	-8,3	-10,0

* Hors carburants et lubrifiants.

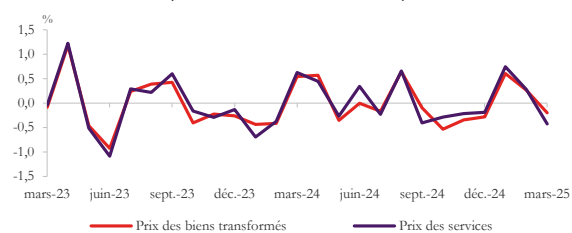
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



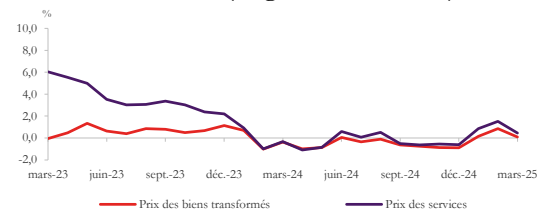
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



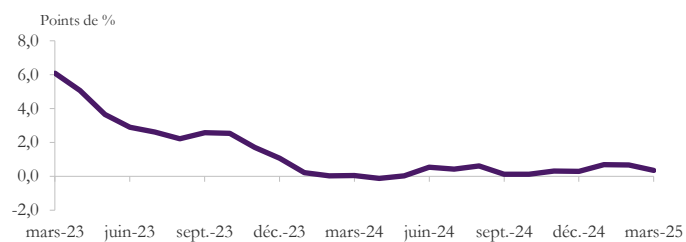
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

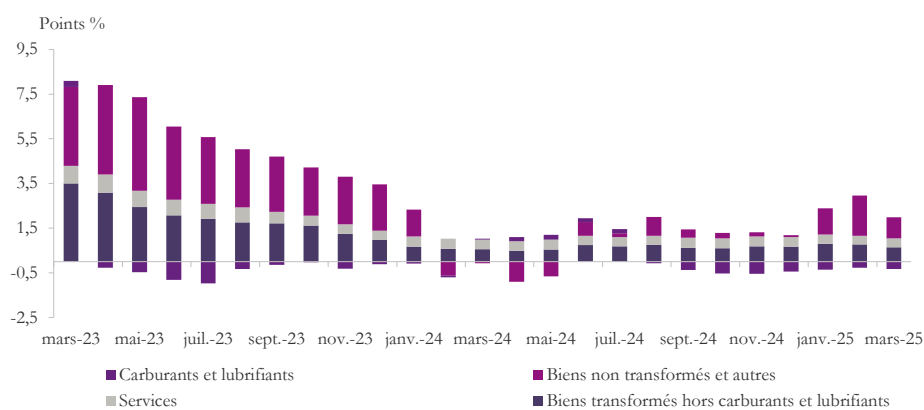
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

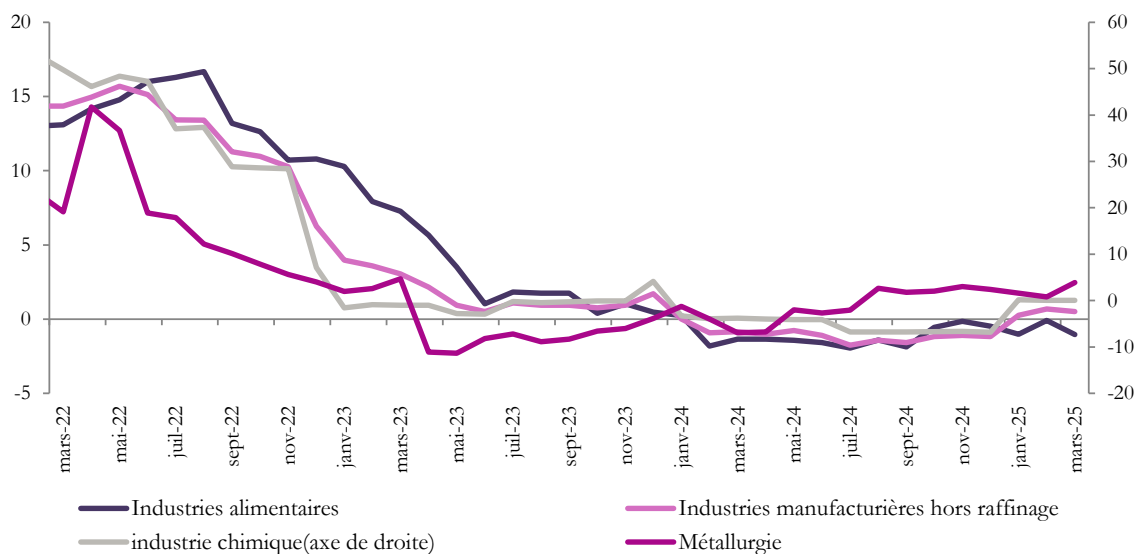
Contributions des biens et services à l'inflation



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

