



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2025





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

Juillet 2025



بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2025.....	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Marchés de la dette.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'environnement international a été marqué en juin 2025 par une intensification des tensions géopolitiques, notamment avec le déclenchement du conflit entre Israël et l'Iran, et la persistance du niveau élevé d'incertitude, en lien avec le manque de visibilité sur l'issue des tractations commerciales entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux.

Les dernières données disponibles, se rapportant au premier trimestre de 2025, indiquent une décélération de la **croissance économique** en glissement annuel aux Etats-Unis à 2% après 2,5% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est accéléré de 1,2% à 1,5%, avec des contrastes importants entre pays membres. Il s'est maintenu à 0,6% en France, a légèrement progressé de 0,6% à 0,7% en Italie, a ralenti de 3,3% à 2,8% en Espagne, et en Allemagne, le PIB en volume est ressorti stable après une légère contraction de 0,2%. Pour ce qui est des autres économies avancées, la croissance s'est améliorée de 1,4% à 1,7% au Japon, tandis qu'elle a décéléré de 1,5% à 1,3% au Royaume-Uni.

Les économies émergentes ont connu, au premier trimestre 2025, des développements tout aussi différenciés. En effet, le rythme de l'activité est resté vigoureux en Inde à 7,4%, contre 6,4% un trimestre auparavant, a ralenti de 3,6% à 2,9% au Brésil, de 3% à 2% en Turquie et de 4,5% à 1,4% en Russie, tandis qu'il s'est stabilisé à 5,4% en Chine.

Sur les **marchés du travail des économies avancées**, les conditions restent globalement favorables. Les données du mois de juin font ressortir une baisse du taux de chômage aux Etats-Unis de 4,2% en mai à 4,1%, parallèlement à des créations d'emplois de 147 mille, après 144 mille. Dans la zone euro, ce taux a légèrement augmenté de 6,2% en avril à 6,3% en mai, avec des divergences entre pays membres. Il est resté inchangé à 7,1% en France et à 3,7% en Allemagne, s'est accru à 6,5% en Italie et a reculé à 10,8% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données relatives au mois d'avril indiquent une hausse du taux de chômage à 4,6%.

S'agissant des **marchés boursiers** des principales économies avancées, et en dépit d'un contexte peu favorable, ils ont affiché de bonnes performances en juin, portées notamment par la perspective d'une réduction des taux directeurs et un regain d'intérêt pour les valeurs de la technologie et de l'intelligence artificielle aux Etats-Unis. Ils ont également été soutenus, à partir de la fin du mois, par l'optimisme suscité par le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran, ainsi que par les anticipations d'une accélération de la conclusion de nouveaux accords commerciaux entre les Etats-Unis et leurs partenaires à l'approche de la fin de la trêve commerciale. Dans ces conditions, le S&P 500 a augmenté de 3,7%, le Dow Jones Industrials de 2,1%, le FTSE 100 de 1,7% et le Nikkei 225 de 2,7%, alors que l'Eurostoxx a enregistré une légère baisse de 0,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'un tassement de la volatilité des marchés boursiers, aussi bien américains qu'européens.

Concernant les **marchés obligataires souverains** des pays avancés, ils ont montré des signes de stabilisation en juin, après une période de volatilité observée depuis le début de l'année. Par ailleurs, le rythme de croissance du crédit bancaire s'est accéléré en mai à 4,6% aux Etats-Unis, contre 4,4% le mois précédent, alors qu'il s'est stabilisé à 2,8% dans la zone euro.

Sur les **marchés de change**, l'euro a poursuivi son appréciation en juin par rapport aux autres principales devises, avec des hausses de 2,1% face au dollar américain, de 0,7% contre la livre sterling et de 2,1% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies

émergentes, elles ont connu des évolutions contrastées face au dollar américain, avec des dépréciations de 0,5% pour le renminbi chinois et de 2,3% pour le real brésilien, et des appréciations de 1,7% pour la livre turque et de 0,8% pour la roupie indienne.

Concernant l'orientation des politiques monétaires, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 5 juin, de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base (pb), soit la septième baisse consécutive et la huitième depuis juin 2024, indiquant que l'inflation se situe actuellement autour de son objectif de 2%. Pour sa part, lors de sa réunion des 17 et 18 juin, la **FED** a maintenu, pour la quatrième fois consécutive, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [4,25%-4,50%] dans un contexte caractérisé par une inflation quelque peu élevée, un rythme soutenu de l'activité économique et un marché du travail solide. De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, à l'issue de sa réunion du 18 juin, de maintenir son taux directeur inchangé à 4,25%, en soulignant que des progrès substantiels ont été accomplis en matière de désinflation au cours des deux dernières années. En parallèle, la **Banque du Japon** a également gardé inchangé son taux directeur à 0,5%, à l'issue de sa réunion des 16 et 17 juin et ce, dans un contexte marqué par une incertitude élevée.

Sur le marché des matières premières, le cours du Brent a affiché une hausse mensuelle de 11,3% à 71,5 dollars le baril en juin, en lien avec le déclenchement du conflit Israël-Iran, et ressort en repli de 13,5% en glissement annuel, du fait notamment de l'augmentation de la production des pays de l'OPEP+. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen s'est apprécié de 6%, d'un mois à l'autre, et de 13,8% en variation annuelle. Pour leur part, les produits hors énergie ont vu leur cours reculer de 1,1%, recouvrant en particulier une diminution de 2,8% des prix des produits agricoles. En comparaison annuelle, ils ressortent en baisse de 1,1%, reflétant principalement celles de 2% pour les produits agricoles et de 1,8% pour les métaux et minerais. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours du DAP et du TSP se sont accrus, en glissement mensuel, de 6,9% à 715,4 dollars la tonne et de 18,4% à 641,3 dollars respectivement, alors que ceux du phosphate brut sont restés stables à 152,5 dollars. En glissement annuel, les prix ressortent en appréciation de 31,7% pour le DAP et de 35,4% pour le TSP, tandis que ceux du phosphate brut sont restés inchangés.

Dans ce contexte, **l'inflation** a légèrement progressé dans la zone euro de 1,9% en mai à 2% en juin, recouvrant notamment des hausses de 0,6% à 0,8% en France et de 2% à 2,2% en Espagne, une stabilité à 1,7% en Italie et une décélération de 2,1% à 2% en Allemagne. De même, aux Etats-Unis, elle s'est accrue de 2,3% en avril à 2,4% en mai. Pour les autres principaux pays avancés, les données du mois de mai font ressortir un ralentissement de 3,5% à 3,4% aussi bien au Japon qu'au Royaume-Uni. Dans les grandes économies émergentes, l'inflation est ressortie en territoire positif en Chine, s'établissant à 0,1% en juin contre -0,1% le mois précédent, et s'est légèrement accélérée de 5,3% à 5,4% au Brésil. En revanche, elle a décéléré entre avril et mai de 3,2% à 2,8% en Inde, et de 10,2% à 9,9% en Russie.

Au niveau national, le raffermissement de l'activité économique se poursuit, la croissance s'étant sensiblement accélérée à 4,8% au premier trimestre 2025, après 3% à la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre une progression de 4,5%, contre un repli de 5%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 4,6%, au lieu de 3,6%, de celle des activités non agricoles.

Sur le plan sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne 2024/2025 se serait établie, selon les estimations du ministère de l'Agriculture, à 44 millions de quintaux (MQx), en hausse de 41% par rapport à la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 3,4% au premier trimestre 2025, après 1,7% un an auparavant, reflétant essentiellement des augmentations de 10,2% dans la branche de fabrication des matériaux de transport, de 6,8% pour celle des produits chimiques et de 20,8% pour celle des matériaux électriques. Au cours des deux mois d'avril et de mai, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir un recul, en glissement annuel, du TUC de 0,4 point à 77,4% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, il continue d'enregistrer une forte dynamique avec un accroissement de 6,3% de sa valeur ajoutée au premier trimestre au lieu de 2,5% à la même période de 2024. Cette performance se serait maintenue au deuxième trimestre, comme l'indique le bond de 15,4% des ventes de ciment. Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a progressé de 6,7% au premier trimestre, après 19,1% un an auparavant ; et au cours des deux mois d'avril et mai, la production marchande de phosphate brut s'est améliorée de 18,1%.

S'agissant de la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a marqué une hausse de 5% au premier trimestre 2025 après 4,2% un an auparavant. Cette performance se serait poursuivie, comme l'indique l'accroissement de 7,4% de la production d'électricité au cours des mois d'avril et de mai.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », elles ont vu leur valeur ajoutée progresser de 9,7% au premier trimestre 2025 après 3,2% un an auparavant. Les dernières données disponibles relatives au mois d'avril indiquent une poursuite de cette dynamique avec des bonds de 27,2% pour les arrivées aux postes frontières et de 23% pour les nuitées dans les établissements classés.

Sur le marché du 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 hausse 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, les cinq premiers mois de l'année ont été marqués par une poursuite de la dynamique des échanges de biens, une hausse des recettes de voyages et un repli des transferts des MRE. Ainsi, les importations ont augmenté de 7,4% à 331,7 milliards de dirhams, et les exportations de 2,8% à 198,6 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 15,1% à 133,1 milliards, et le taux de couverture est revenu à 59,9%, au lieu de 62,6% à fin mai 2024.

L'accroissement des importations a été tiré principalement par ceux de 12,4% des biens d'équipement, de 9,6% des produits finis de consommation et de 5,7% des demi-produits, tandis que la facture énergétique s'est allégée de 6,5% à 45,6 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur amélioration reflète essentiellement celles de 18,1% des ventes de phosphate et dérivés et de

10,5% de l'industrie aéronautique. A l'inverse, les expéditions du secteur automobile se sont contractées de 4%, en lien avec le recul de 16,2% des ventes du segment de la « construction ». S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 45,1 milliards, en hausse de 8,5% par rapport à la même période de 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 7,3% à 13,3 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont affiché une baisse de 2,8% à 45,6 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 27% à 21,9 milliards, alors que les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 10,3% à 8,3 milliards.

À fin mai 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé à 401,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2025 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 26,8 milliards de dirhams, en creusement de 9,1 milliards par rapport à fin mai 2024. Les recettes ordinaires ont augmenté de 16,6% à 176,8 milliards, résultat de progressions de 16,4% des rentrées fiscales et de 25,2% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 19,8% à 172,6 milliards, reflétant des hausses de 26,3% des charges des biens et services et de 23,8% de celles en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation ont reculé de 28,8%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 4,2 milliards contre 7,6 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont bondi de 21% à 43,7 milliards, portant celles globales à 216,3 milliards, en accroissement de 20,1%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 12,7 milliards contre 10,8 milliards à fin mai 2024. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 17,8 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 44,6 milliards, au lieu de 22,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 16,7 milliards et par un flux net extérieur de 27,8 milliards.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une augmentation annuelle de 7,8% à fin mai. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 8,9% et les dépôts à vue auprès des banques de 10,2%, avec des hausses de 9,3% des dépôts des ménages et de 13,8% de ceux des entreprises non financières privées. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 3,4% globalement, de 2,8% pour les prêts aux entreprises privées, de 2,4% pour ceux accordés aux ménages et de 0,6% pour les concours aux entreprises publiques.

S'agissant de la liquidité bancaire, le besoin s'est accentué à 114 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juin 2025, contre 108,7 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 129 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 4,4 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 juin, aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Les émissions se sont établies à 3,9 milliards de dirhams en mai, après 9,6 milliards en avril. Tenant compte des remboursements d'un montant de 8 milliards, l'encours des bons du Trésor ressort à 771 milliards à fin mai, en augmentation de 2,3% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en juin des reculs de 36 pb à 2,36% pour ceux à 6 mois et de 3 pb à 2,70% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2025 à 1,91%, en recul de 30 pb par rapport au semestre précédent. 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 progression 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 accroissement mensuel de 1,8% en juin, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 23,9%. La capitalisation boursière a atteint 959,4 milliards de dirhams, en hausse de 27,5% par rapport au début de l'année. En ce qui concerne le volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 10,3 milliards de dirhams, contre 8,1 milliards en mai, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 0,4% en mai après 0,7% en avril, ramenant sa moyenne au cours des cinq premiers mois de l'année à 1,4%. Sa composante sous-jacente s'est maintenue à 1%, traduisant, d'une part, la décélération du rythme de progression des prix des biens non échangeables de 2,3% à 1,8%, et de l'autre, l'accélération de la hausse des prix des biens échangeables de 0,1% à 0,4%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement international a été marqué en juin 2025 par l'intensification des tensions géopolitiques, notamment avec le déclenchement du conflit entre Israël et l'Iran, et la persistance du niveau élevé d'incertitude en lien avec le manque de visibilité sur l'issue des tractations commerciales entre les Etats-Unis et leurs partenaires.

L'activité économique au premier trimestre de l'année est ressortie en ralentissement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, alors qu'elle s'est légèrement renforcée dans la zone euro et s'est stabilisée en Chine. Parallèlement, la situation sur les marchés de l'emploi des principales économies avancées est restée favorable et l'inflation a continué de se rapprocher des objectifs des banques centrales, en particulier dans la zone euro. Sur les marchés des matières premières, les récents développements au Moyen-Orient se sont traduits par une forte volatilité des prix du pétrole, ces derniers ayant enregistré une nette hausse au mois de juin tout en restant bien inférieurs à leur niveau de l'année précédente.

Les dernières données relatives au premier trimestre 2025 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2% aux Etats-Unis, après 2,5% le trimestre précédent. Dans la zone euro, la croissance s'est accélérée à 1,5% contre 1,2%, avec toutefois des divergences entre les pays membres. Ainsi, son rythme s'est légèrement accéléré à 0,7% en Italie, s'est maintenu à 0,6% en France, décéléré à 2,8% en Espagne, tandis qu'en Allemagne, l'activité a connu une stagnation après six trimestres de légères contractions en glissement annuel. Dans les autres économies avancées, la croissance est revenue d'un trimestre à l'autre de 1,5% à 1,3% au Royaume-Uni, tandis qu'elle s'est renforcée de 1,4% à 1,7% au Japon.

Dans les économies émergentes, le rythme de l'activité s'est stabilisé à 5,4% en Chine au premier trimestre 2025. En Inde, il est resté vigoureux à 7,4% contre 6,4% un trimestre auparavant, tandis qu'il a ralenti de 4,5% à 1,4% en Russie et de 3,6% à 2,9% au Brésil.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est légèrement redressé de 50,2 en mai à 50,6 en juin et l'ISM manufacturier américain a progressé de 48,5 à 49 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données de juin font ressortir une baisse du taux de chômage aux Etats-Unis de 4,2% en mai à 4,1%, parallèlement à des créations d'emplois de 147 mille après 144 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement augmenté en mai à 6,3% contre 6,2% en avril, avec des évolutions divergentes entre les pays membres. Ainsi, il est demeuré inchangé à 3,7% en Allemagne et à 7,1% en France, s'est accru à 6,5% en Italie, tandis qu'il a reculé à 10,8% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données d'avril indiquent un taux en hausse à 4,6%.

Concernant le marché des matières premières, le cours du Brent a affiché un accroissement de 11,3% en juin en glissement mensuel pour s'établir à 71,5 dollars le baril, en lien avec le déclenchement du conflit Israël-Iran. Il ressort toutefois en repli de 13,5% en glissement annuel, le marché pétrolier demeurant suffisamment approvisionné grâce à l'augmentation de la production de l'OPEP+ et du niveau élevé des stocks mondiaux actuel. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen a augmenté, d'un mois à l'autre, de 6% en juin à 12,4 \$/mmBTU, marquant une progression de 13,8% en glissement annuel.

Pour leur part, les prix des produits hors énergie ont affiché un recul mensuel de 1,1% qui recouvre notamment une baisse de 2,8% de ceux des produits agricoles et un accroissement de 1,7% pour ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, ils ressortent en repli de 1,1%, globalement, de 2% pour les produits agricoles et de 1,8% pour les métaux et minerais. En particulier, le cours de l'or, qui continue de bénéficier de son statut de valeur refuge, a poursuivi son ascension ressortant en hausse de 1,3% entre mai et juin et de 44,1% en glissement annuel.

Pour ce qui est du phosphate et ses dérivés, les prix se sont stabilisés à 152,5 \$/t en moyenne en juin pour la roche, tandis qu'ils ont progressé, d'un mois à l'autre, de 6,9% à 715,4 \$/t pour le DAP et de 18,4% à 641,3 \$/t pour le TSP. En comparaison annuelle, les cours ont affiché des accroissements de 31,7% pour le DAP et de 35,4% pour le TSP, alors qu'ils sont restés à leur niveau observé un an auparavant pour le phosphate brut.

S'agissant de l'inflation, elle a connu dans la zone euro une légère accélération pour s'établir à 2% en juin, après 1,9% en mai. Cette évolution recouvre des évolutions disparates avec notamment des accélérations de 0,6% à 0,8% en France et de 2% à 2,2% en Espagne, une stabilité à 1,7% en Italie, et un ralentissement de 2,1% à 2% en Allemagne. Aux Etats-Unis, elle a connu une légère reprise passant de 2,3% en avril à 2,4% en mai. Pour les autres principaux pays avancés, les données restent également celles du mois de mai et font ressortir des décélérations de 3,5% à 3,4% aussi bien au Royaume-Uni qu'au Japon. Quant aux principales économies émergentes, après quatre mois de baisse des prix, l'inflation est ressortie en territoire positif à 0,1% en juin contre -0,1% le mois précédent en Chine, et s'est légèrement accélérée au Brésil de 5,3% à 5,4% sur la même période. En revanche, elle est revenue entre avril et mai de 10,2% à 9,9% en Russie et de 3,2% à 2,8% en Inde.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé à l'issue de sa réunion du 5 juin de réduire ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base (pb), soit la septième baisse d'affilée, en indiquant que l'inflation se situe actuellement autour de son objectif de 2%. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été ramenés à 2,00%, 2,15% et 2,40% respectivement. Elle a, en outre, souligné que les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Quant à la FED, elle a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 juin, de maintenir inchangée, pour la quatrième fois consécutive, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%]. Elle a précisé que, bien que les fluctuations des exportations nettes aient affecté les données, les indicateurs récents indiquent que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu, le taux de chômage reste faible tandis que l'inflation demeure quelque peu élevée. En parallèle, elle a annoncé qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires.

De même, la Banque d'Angleterre a décidé à l'issue de sa réunion du 18 juin de maintenir inchangé son taux directeur à 4,25%, après la baisse de 25 pb opérée le 8 mai dernier, en soulignant que des progrès substantiels ont été accomplis en matière de désinflation au cours des deux dernières années. La Banque du Japon a également décidé, à l'issue de sa réunion des 16 et 17 juin, de garder inchangé son taux directeur à 0,5%, dans un contexte marqué par une incertitude élevée.

Bien qu'évoluant dans un environnement peu favorable, les marchés boursiers des principales économies avancées ont affiché de bonnes performances en juin, portées notamment par la perspective d'une baisse des taux directeurs et un regain d'intérêt pour les valeurs technologiques et de l'IA aux Etats-Unis. Ils ont également été soutenus, à partir de la fin du mois, par l'optimisme lié au cessez-le-feu entre Israël et l'Iran et l'anticipation d'une accélération de la conclusion de nouveaux accords commerciaux entre les Etats-Unis et leurs partenaires à l'approche de la fin de la trêve commerciale (9 juillet). Dans ces conditions, le S&P 500 a augmenté de 3,7%, le Dow Jones Industrials de 2,1%, le FTSE 100 de 1,7% et le Nikkei 225 de 2,7%, alors que l'Eurostoxx a enregistré une légère baisse de 0,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'un tassement de la volatilité des marchés boursiers aussi bien américains qu'européens, le VIX ayant diminué de 20,5 en moyenne en mai à 18,4 en juin et le VSTOXX ayant légèrement progressé de 19 à 19,6 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a affiché un gain de 3,3% en juin, avec notamment une hausse de 1,3% pour le sous-indice chinois.

Pour leur part, les marchés obligataires souverains des pays avancés ont montré des signes de stabilisation en juin, après la volatilité qui a caractérisé leur évolution depuis le début de l'année. Cela s'explique notamment par l'anticipation des marchés du maintien d'une politique monétaire souple par les principales banques centrales sur le reste de l'année. Ainsi, entre mai et juin, le taux à 10 ans s'est stabilisé à 4,4% pour les Etats-Unis, à 2,6% pour l'Allemagne, à 3,5% pour l'Italie et à 3,2% aussi bien pour la France que pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes, les rendements souverains de même maturité sont restés inchangés à 1,7% pour la Chine et à 6,3% pour l'Inde, alors qu'ils ont diminué de 17 pb à 13,8% pour le Brésil et de 67 pb à 30,9% pour la Turquie.

Sur le marché interbancaire, le SOFR¹ à trois mois a reculé d'un point de pourcentage (pp) en juin à 4,3%, et l'Euribor de même maturité a diminué de 11 points à 2%. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est accéléré aux Etats-Unis pour atteindre 4,6% en mai contre 4,4% le mois précédent, alors qu'il s'est stabilisé à 2,8% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi son appréciation en juin vis-à-vis des autres principales devises, avec une hausse de 2,1% face au dollar américain, de 0,7% contre la livre sterling et de 2,1% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché en juin des évolutions contrastées face au billet vert, avec des dépréciations de 0,5% pour le renminbi chinois et de 2,3% pour le real brésilien, ainsi que des appréciations de 1,7% pour la livre turque et de 0,8% pour la roupie indienne.

¹Le 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	2,0
Zone Euro	1,5	0,7	0,1	0,2	0,5	0,6	0,9	1,2	1,5
France	1,4	1,9	1,6	1,7	1,7	1,0	1,1	0,6	0,6
Allemagne	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0
Italie	2,1	0,4	0,2	0,6	0,3	0,7	0,6	0,6	0,7
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	1,3
Japon	2,2	1,7	1,0	0,7	-0,9	-0,5	0,7	1,4	1,7
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	6,4	7,4
Brésil	4,4	3,9	2,4	2,4	2,6	3,3	4,0	3,6	2,9
Turquie	4,5	4,6	6,5	4,6	5,4	2,4	2,2	3,0	2,0
Russie	-0,9	5,3	6,2	5,3	5,4	4,3	3,3	4,5	1,4

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage (en %)

	2023	2024	2025		
			Avril	Mai	Juin
Etats-Unis	3,6	4,0	4,2	4,2	4,1
Zone euro	6,6	6,4	6,2	6,3	N.D
France	7,3	7,4	7,1	7,1	N.D
Allemagne	3,1	3,4	3,7	3,7	N.D
Italie	7,7	6,5	6,1	6,5	N.D
Espagne	12,2	11,4	10,9	10,8	N.D
Royaume-Uni	4,1	4,3	4,6	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



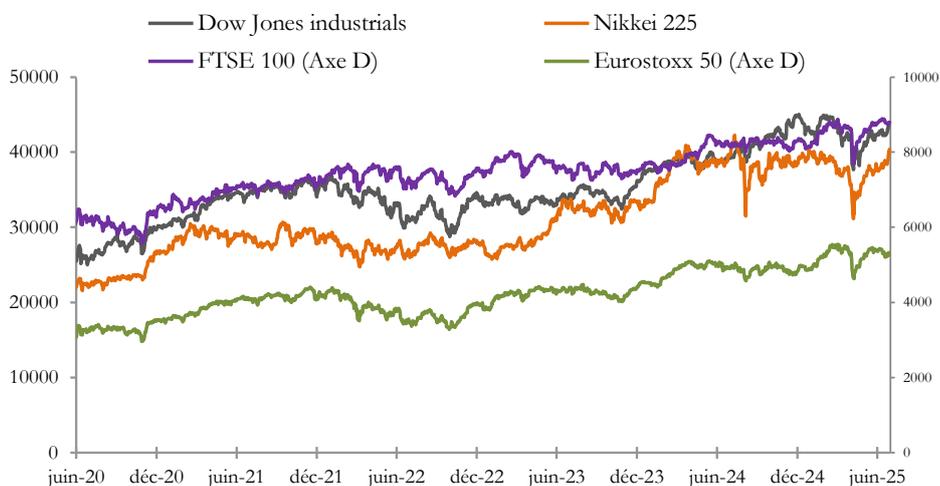
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juin 2025	Mai 2025	
Banque centrale européenne	2%	2,25%	5 juin 2025
Banque d'Angleterre	4,5%	4,5%	19 juin 2025
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,50%]	[4,25%-4,50%]	17-18 juin 2025

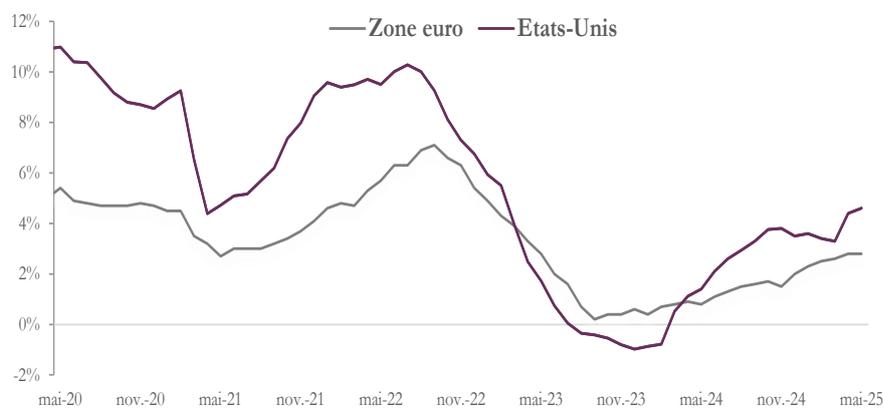
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

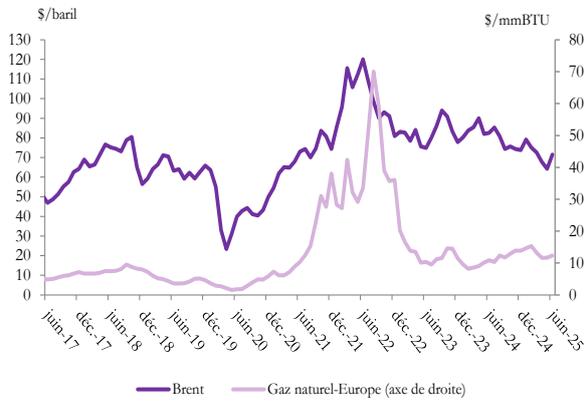
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



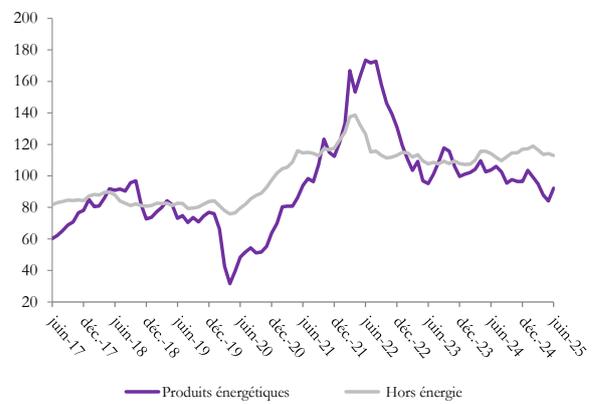
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

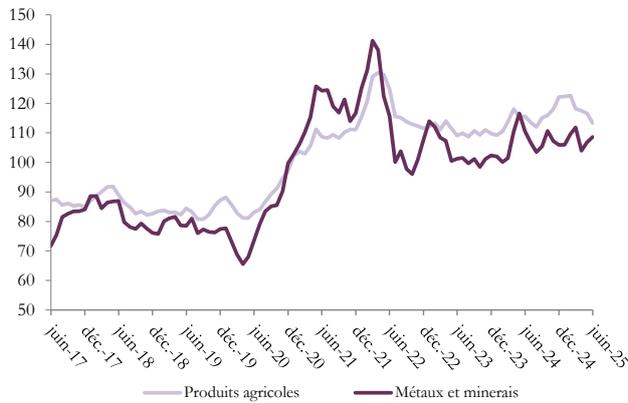
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



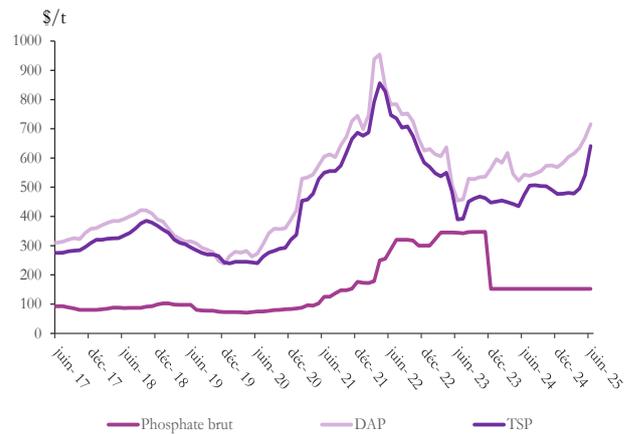
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 des échanges extérieurs à fin mai 2025 indiquent une poursuite de la dynamique des échanges extérieurs, avec toutefois un creusement du déficit commercial de biens de 15,1%, comparativement aux cinq premiers mois de 2024, à 133,1 milliards de dirhams. Cette évolution résulte des accroissements de 7,4% à 331,7 milliards des importations et de 2,8% à 198,6 milliards des exportations. En conséquence, le taux de couverture a reculé de 2,7 points à 59,9%.

L'évolution des exportations a été principalement tirée par le secteur des phosphate et dérivés dont les ventes ont affiché une expansion de 18,1% pour atteindre 36,7 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement d'un accroissement des cours. La hausse a été de 14,8% pour les « engrais naturels et chimiques », de 47,7% pour le phosphate brut et de 18,1 % pour l'acide phosphorique. En parallèle, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur tendance haussière avec une progression de 10,5 % à 11,8 milliards, dont 7,6 milliards réalisés par le segment de l'assemblage. Les ventes du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire » ont, pour leur part, enregistré une augmentation de 2% à 43,7 milliards, recouvrant un accroissement de 9,4% à 25,4 milliards des exportations de produits agricoles et un repli de 6,3% à 17,2 milliards de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les ventes du secteur automobile ont accusé un nouveau recul de 4% à 64,7 milliards de dirhams, en relation principalement avec une baisse de 16,2% à 24,6 milliards de celles du segment de la construction, tandis que les exportations du câblage se sont améliorées de 3,2% à 24,4 milliards de dirhams. Dans le même sens, les ventes du « textile et cuir » se sont contractées de 2,4% à 19,4 milliards et celles de l'« électronique et électricité » de 7,5% à 7,2 milliards sous l'effet d'un fléchissement de 41,8% des exportations de « composants électroniques ».

La progression des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de la facture énergétique qui s'est inscrite en baisse de 6,5% à 45,6 milliards de dirhams, en relation principalement avec un recul de 14,6% des importations de « gas-oils et fuel-oils » sous l'effet du repli des cours internationaux. En effet, les acquisitions de biens d'équipement se sont accrues de 12,4% à 78,5 milliards de dirhams, portées par des augmentations de 27,6% des importations de véhicules utilitaires et de 25,6% des « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ». De même, les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 9,6% à 77,9 milliards, avec notamment des accroissements de 21,4% à 10,8 milliards des importations de voitures de tourisme et de 19,3% à 5,2 milliards des produits pharmaceutiques. S'agissant des acquisitions de demi-produits, elles ont affiché une hausse de 5,7% à 70,6 milliards, avec des progressions de 11,3% pour les « produits chimiques » et de 42% l'« aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium ». Les approvisionnements en produits bruts se sont, pour leur part, renforcés de 24,7% à 17,2 milliards, avec une expansion de 49,7% pour le « soufres bruts et non raffinés », et ceux en produits alimentaires ont enregistré une augmentation de 7,7% à 41,1 milliards. Cette dernière reflète des accroissements de 53,8% des achats d'animaux vivants et de 29,2% de ceux de maïs, tandis que les importations de blé se sont contractées de 8,3% à 7,7 milliards.

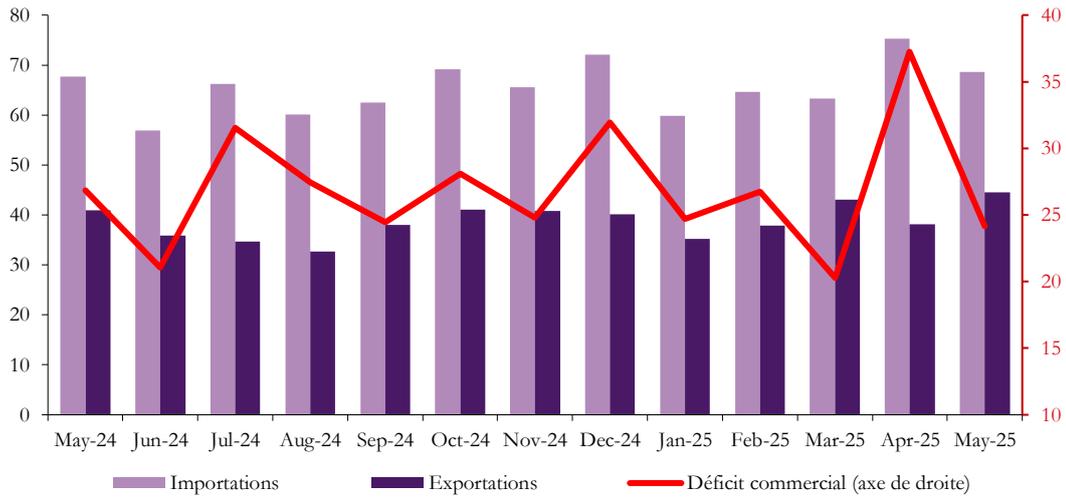
En parallèle, la balance excédentaire des services s'est améliorée de 12,7%, comparativement aux cinq premiers mois de l'année précédente, pour atteindre 57,8 milliards de dirhams, résultat d'une progression de 7,5% des exportations qui a plus que compensé celle de 2,8% des importations. En particulier, les recettes de voyage ont poursuivi leur bonne performance pour s'élever à 45,1 milliards, en accroissement de 8,5%, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 7,3% à 13,3 milliards. Pour ce qui est des transferts des MRE, ils ont accusé un nouveau repli de 2,8% revenant à 45,6 milliards de dirhams.

A l'égard des principales opérations financières, le flux net des IDE s'est accru de 41,7% pour s'établir à 14,1 milliards de dirhams, porté par une croissance de 27% des recettes d'IDE à 21,9 milliards de dirhams. A l'inverse, les investissements directs marocains à l'étranger ont diminué de 10,3% à 8,3 milliards.

A fin mai 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 401,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 14 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 - mai		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Exportations	198 625	193 156	5 469	2,8
Phosphates et dérivés	36 748	31 107	5 641	18,1
Engrais naturels et chimiques	26 693	23 248	3 445	14,8
Phosphates	3 877	2 625	1 252	47,7
Acide phosphorique	6 178	5 233	945	18,1
Aéronautique	11 823	10 698	1 125	10,5
Assemblage	7 647	6 934	713	10,3
Système d'interconnexion de câblage électrique	4 134	3 713	421	11,3
Agriculture et Agro-alimentaire	43 658	42 781	877	2,0
Agriculture, sylviculture, chasse	25 482	23 298	2 184	9,4
Industrie de Tabac	500	516	-16	-3,1
Industrie alimentaire	17 218	18 374	-1 156	-6,3
Autres extractions minières	2 055	1 992	63	3,2
Minerai de cuivre	563	489	74	15,1
Minerai de plomb	366	299	67	22,4
Autres minerais métallifères et déchets métalliques	30	86	-56	-65,1
Textile et Cuir	19 410	19 879	-469	-2,4
Vêtements confectionnés	12 902	13 176	-274	-2,1
Artides de bonneterie	3 649	3 764	-115	-3,1
Textile de maison	154	193	-39	-20,2
Electronique et Electricité	7 181	7 766	-585	-7,5
Composants électroniques	2 013	3 456	-1 443	-41,8
Fils et câbles	2 940	2 264	676	29,9
Automobile	64 688	67 418	-2 730	-4,0
Construction	24 595	29 357	-4 762	-16,2
Extérieur	1 496	1 606	-110	-6,8
Câblage	24 437	23 678	759	3,2
Autres industries	13 062	11 516	1 546	13,4
Métallurgie et travail des métaux	3 615	3 055	560	18,3
Industrie du plastique et du caoutchouc	793	673	120	17,8
Industrie pharmaceutique	572	636	-64	-10,1

Source : Office des Changes

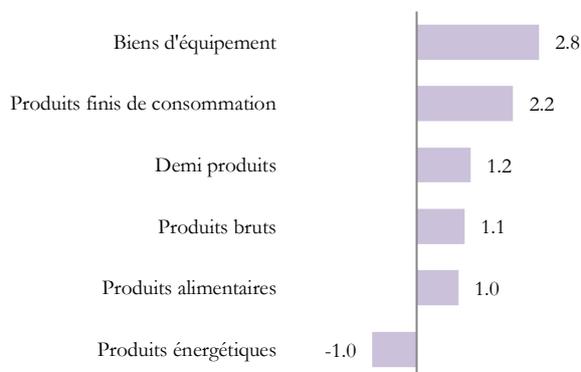
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier - mai		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Importations	331 690	308 767	22 923	7,4
Biens d'équipement	78 535	69 885	8 650	12,4
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	7 061	5 620	1 441	26
Voitures utilitaires	5 635	4 417	1 218	28
Machines et appareils divers	5 542	4 764	778	16
Produits finis de consommation	77 921	71 086	6 835	9,6
Voitures de tourisme	10 815	8 911	1 904	21
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	5 150	4 316	834	19
Sièges, meubles, matelas et articles d'édairage	2 746	2 171	575	26
Demi produits	70 599	66 777	3 822	5,7
Produits chimiques	7 103	6 384	719	11
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	2 147	1 512	635	42
Fils, barres et profilés en cuivre	4 869	4 280	589	14
Produits bruts	17 167	13 770	3 397	24,7
Soufres bruts et non raffinés	5 326	3 557	1 769	50
Ferraille, déchets et autres minerais	2 208	1 531	677	44
Huile de soja brute ou raffinée	567	91	476	-
Produits alimentaires	41 141	38 195	2 946	7,7
Animaux vivants	2 660	1 730	930	54
Maïs	3 345	2 590	755	29
Café	1 266	738	528	72
Blé	7 689	8 382	-693	-8
Produits énergétiques	45 607	48 760	-3 153	-6,5
Gas-oils et fuel-oils	21 466	25 138	-3 672	-15
Essence de pétrole	2 648	2 745	-97	-4
Energie électrique	509	314	195	62

Source : Office des Changes

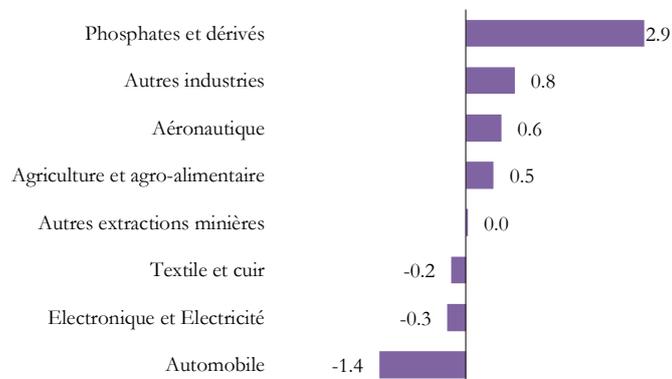
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 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 - mai		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Recettes voyages	45 124	41 580	3 544	8,5
Transferts MRE	45 648	46 948	-1 300	-2,8
Investissements directs étrangers	14 121	9 968	4 153	41,7
Recettes	21 894	17 238	4 656	27,0
Dépenses	7 773	7 270	503	6,9
Investissements des marocains à l'étranger	2 204	1 466	738	50,3
Dépenses	8 315	9 271	-956	-10,3
Recettes	6 111	7 805	-1 694	-21,7

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2025, la croissance de l'économie nationale s'est accélérée à 4,8% après 3% la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre une progression de 4,5%, contre un repli de 5%, de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 4,6%, au lieu de 3,6%, de celle des activités non agricoles.

Au niveau du secteur agricole, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne 2024/2025 se serait établie, selon les premières estimations du ministère de l'Agriculture, à 44 millions de quintaux (MQx), en hausse de 41% par rapport à la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a augmenté de 3,4% au premier trimestre 2025, au lieu de 1,7% un an auparavant, reflétant notamment des augmentations de 10,2% dans la branche de fabrication des matériaux de transport, de 6,8% pour celle des produits chimiques et de 20,8% pour celle des matériaux électriques. Au cours des deux mois d'avril et de mai, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une diminution, en glissement annuel, du TUC de 0,4 point à 77,4% en moyenne.

Concernant le secteur des BTP, l'activité a affiché un accroissement de 6,3% au premier trimestre 2025 au lieu de 2,5% à la même période de 2024. Cette dynamique se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer l'augmentation de 15,4% des ventes de ciment. S'agissant des industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une hausse de 6,7% au premier trimestre après 19,1% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue, la production marchande de phosphate brut ayant connu une expansion de 18,1% au cours des deux mois d'avril et mai.

Pour la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a enregistré une augmentation de 5% au premier trimestre 2025 après 4,2% un an auparavant. Cette performance se serait confirmée comme l'indique le renforcement de 7,4% de la production d'électricité au cours des deux mois d'avril et mai. Par source, celle-ci s'est accrue de 31,7% pour l'hydraulique et de 12% pour le thermique et a, en revanche, accusé des contractions de 4% pour le solaire et de 3,9% pour l'éolien. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 16,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 662,6 GWh, les importations ayant progressé de 14,1% et les exportations ayant baissé de 21,8%.

Concernant les activités d'hébergement et de restauration, leur valeur ajoutée s'est raffermie de 9,7% au premier trimestre 2025 après 3,2% un an auparavant. Les dernières données disponibles relatives au mois d'avril montrent une poursuite de cette dynamique avec des rebonds de 27,2% pour les arrivées aux postes frontières et de 23% pour les nuitées dans les établissements classés. Pour leur part, les recettes de voyages ont connu une hausse de 8,5% à fin mai.

Quant aux services de transport et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 4% au premier trimestre après 6,5% la même période de l'année précédente. Pour le deuxième trimestre, les dernières données disponibles pour les deux mois d'avril et de mai indiquent une amélioration de 15,8% du trafic aérien de passagers au lieu de 24,7% la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance est ressortie à 8,5 points de pourcentage au lieu de 4,3 points au même trimestre une année auparavant avec des augmentations de 4,4% de la consommation finale des ménages, de 5,2% de celle des administrations publiques et de 17,5% pour l'investissement. A l'inverse, les échanges extérieurs de biens et services en volume ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -3,8 points de pourcentage, les exportations de biens et services en volume ayant progressé de 2,2% et les importations de 9,8%.

Sur le marché du 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 nouvelle baisse 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 augmentation 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 connu une hausse de 1,8 point à 37,7% globalement et de 5,3 points à 25,5% dans les campagnes et a accusé un repli de 0,8 point à 46,9% dans les villes.

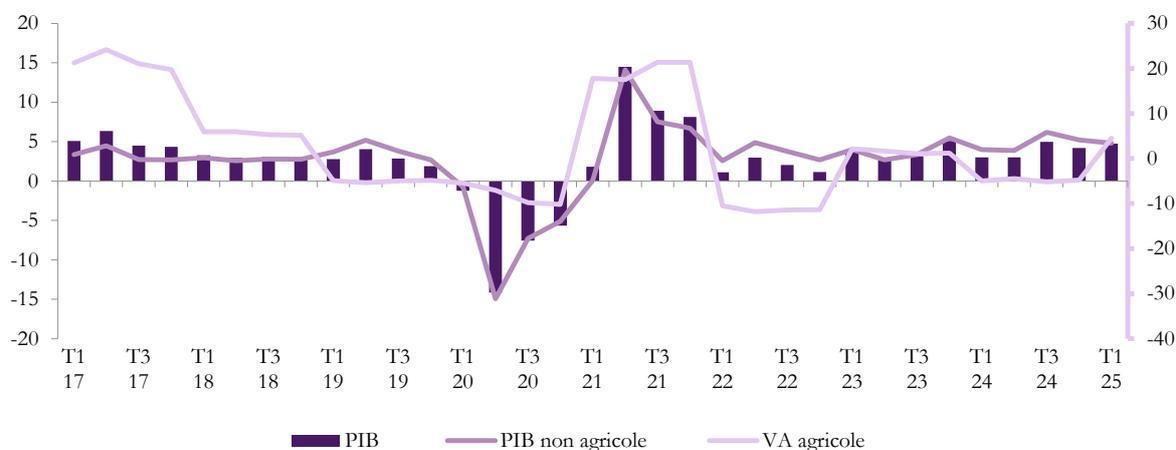
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024				2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	17,8	17,5	21,4	21,4	-10,5	-11,8	-11,4	-11,4	2,2	1,7	1,1	1,2	-5,0	-4,4	-5,1	-4,8	4,5
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,8	5,5	4,0	2,8	-0,9	-14,6	-7,0	-5,0	-0,3	13,4	7,0	6,6	3,3	5,0	4,0	2,9	3,7	2,5	3,2	5,3	3,6	3,8	5,7	4,8	4,6
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	-14,0	-18,6	-41,9	-10,2	-5,1	2,6	70,5	-16,0	10,6	-12,4	13,4	-1,9	-0,3
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	-13,3	-18,1	-23,2	-37,3	-20,6	-14,9	-4,5	32,9	19,1	20,0	14,0	1,2	6,7
Industries manufacturières	2,4	6,7	2,8	1,8	1,1	-21,3	-4,5	-4,6	2,3	23,8	5,0	7,6	-0,4	4,6	3,9	1,9	3,5	-0,9	1,8	8,1	1,7	2,6	6,6	2,4	3,4
Distribution d'électricité et de gaz-																									
Distribution d'eau, réseau	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	-0,9	-2,5	-4,5	-8,6	-13,8	-10,5	-9,9	-8,0	4,2	-5,2	4,6	7,0	5,0
d'assainissement, traitement des déchets																									
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	3,4	-11,1	-9,0	0,6	0,1	10,6	7,9	1,1	-1,1	-1,2	-5,3	-7,3	-2,3	-1,7	1,7	3,6	2,5	3,6	6,8	6,9	6,3
Commerce de gros et de détail;	1,5	4,1	2,6	0,2	0,5	-16,5	-6,4	-3,9	0,5	18,0	8,0	7,6	1,1	0,8	-1,9	-2,3	2,6	2,5	3,5	3,2	4,0	3,4	4,7	4,4	4,3
réparation de véhicules automobiles et																									
Activités d'hébergement et de restauration	3,9	6,6	1,5	2,2	-27,3	-70,3	-63,0	-57,2	-33,7	61,4	51,8	34,8	43,6	67,4	81,6	75,9	53,4	31,1	11,8	8,5	3,2	9,4	12,3	13,2	9,7
Transports et entreposage	4,2	10,9	5,5	1,3	-5,5	-48,2	-34,7	-23,3	-17,8	35,7	28,7	11,2	3,2	6,6	2,0	4,0	9,6	7,1	4,3	6,4	6,5	7,9	7,5	7,9	4,0
Information et communication	3,7	1,7	1,8	2,8	7,1	4,2	3,0	6,2	-3,5	-1,3	-0,1	-1,1	5,0	5,0	5,2	0,1	4,9	5,8	4,1	6,0	3,3	2,3	2,2	4,0	0,5
Activités financières et d'assurance	4,7	5,2	5,8	5,5	0,1	1,1	0,5	0,8	2,2	4,0	3,9	4,4	9,6	10,0	10,7	9,8	6,1	4,3	4,5	5,8	6,8	6,0	7,9	8,3	6,8
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,1	-0,8	-1,0	-0,9	-0,6	2,6	3,0	3,3	3,0	0,4	0,0	-0,3	0,0	1,7	2,0	1,9	2,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7	0,8
Recherches et développement et services	7,8	10,8	8,3	6,4	-2,0	-29,3	-13,8	-7,5	-0,5	26,2	9,9	6,8	9,3	13,3	11,0	9,6	6,5	7,1	6,8	6,8	4,0	3,7	4,3	4,8	3,9
rendus aux entreprises																									
Administration publique et défense;	6,3	6,7	6,8	6,7	5,6	5,3	5,2	5,1	5,2	5,1	5,1	5,1	5,5	5,3	4,9	4,3	2,4	2,0	1,9	2,1	3,4	3,9	4,3	4,8	5,3
sécurité sociale obligatoire																									
Education, santé humaine et activités d'ac	2,7	2,2	1,8	1,5	0,7	0,6	0,8	1,3	2,5	3,2	3,9	4,7	6,2	6,6	6,7	6,5	4,7	4,5	4,5	4,8	5,9	6,4	6,8	7,3	6,2
Impôts net des subventions	2,9	2,8	2,0	1,6	0,2	-17,6	-9,6	-6,2	3,3	19,9	12,0	7,9	-2,6	4,1	1,7	1,5	6,4	4,2	4,9	7,0	6,7	5,0	9,9	8,5	6,0
Produit intérieur brut	2,8	4,0	2,9	1,9	-1,2	-14,1	-7,6	-5,7	1,8	14,5	8,9	8,1	1,1	3,0	2,0	1,1	3,8	2,6	3,2	5,1	3,0	3,0	5,0	4,2	4,8
PIB non agricole	3,7	5,2	3,8	2,7	-0,7	-14,9	-7,3	-5,1	0,1	14,1	7,5	6,7	2,6	4,9	3,8	2,7	4,0	2,7	3,4	5,5	4,0	3,9	6,2	5,2	4,8

Source : HCP.

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



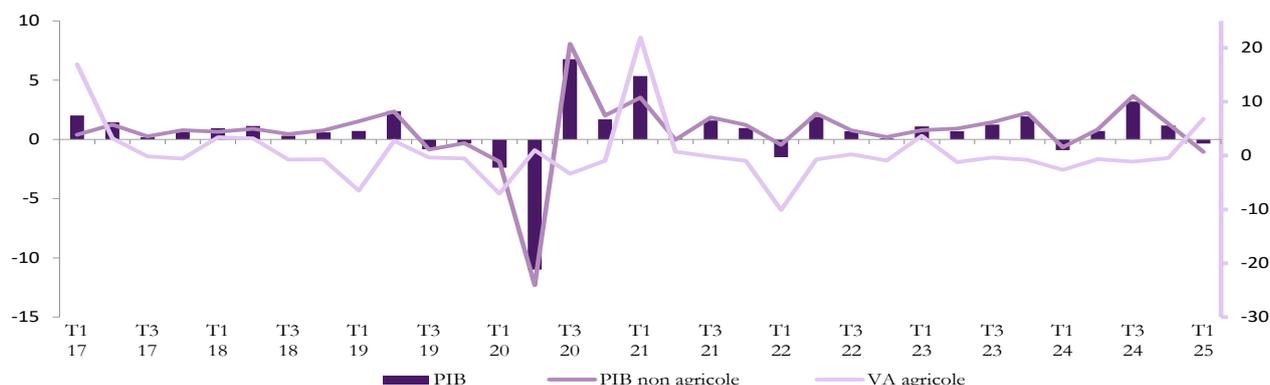
Source : HCP.

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

	2020				2021				2022				2023				2024				2025	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Secteur primaire	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	1,8	2,0	2,0	2,4	-1,3	-1,5	-1,6	-1,3	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,5
Secteur secondaire	0,3	-4,0	-1,0	-0,5	0,6	4,8	1,5	1,6	-0,4	0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-0,8	0,1	2,0	0,8	0,8	1,7	1,0	1,0	1,1
Secteur tertiaire	-1,0	-7,5	-4,7	-3,5	-0,9	5,9	4,2	3,3	3,1	3,9	3,8	3,4	3,4	2,9	2,3	2,3	2,0	2,3	2,7	2,9	2,5	2,5
nets de subventions	0,0	-1,8	-1,0	-0,6	0,3	1,8	1,2	0,8	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,6	0,4	0,4	0,7	0,6	0,5	1,0	0,8	0,6	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				2025
	T1	T2	T3	T4	T1																				
PIB	305,0	314,5	311,8	308,5	302,3	267,7	285,8	296,7	312,2	312,6	321,3	330,4	320,7	330,6	338,4	343,9	358,6	365,2	375,3	380,7	383,1	390,4	407,9	415,4	409,7
(En %)	3,2	5,4	3,9	2,4	-0,9	-14,9	-8,4	-3,8	3,3	16,8	12,4	11,4	2,7	5,8	5,3	4,1	11,8	10,5	10,9	10,7	6,8	6,9	8,7	9,1	6,9
VA agricole	29,6	33,1	33,9	31,3	29,1	28,7	28,2	31,1	35,8	35,9	36,4	35,9	28,9	30,5	32,0	33,0	37,1	39,0	39,5	41,7	39,9	39,1	40,3	41,0	43,1
(En %)	-6,5	4,4	5,3	-0,8	-1,5	-13,3	-16,9	-0,6	22,9	25,1	29,4	15,2	-19,3	-15,0	-12,1	-8,2	28,3	27,8	23,5	26,6	7,7	0,3	1,9	-1,7	8,0
PIB non agricole	275,4	281,5	278,0	277,1	273,2	239,1	257,6	265,5	276,5	276,7	284,9	294,6	291,8	300,1	306,4	310,9	321,5	326,2	335,8	339,0	343,2	351,3	367,6	374,3	366,6
(En %)	4,4	5,5	3,8	2,8	-0,8	-15,1	-7,3	-4,2	1,2	15,8	10,6	10,9	5,5	8,5	7,6	5,6	10,2	8,7	9,6	9,0	6,7	7,7	9,5	10,4	6,8
VA non agricole	242,6	249,0	246,0	245,1	241,1	214,8	229,3	233,8	242,8	246,6	253,5	258,4	260,0	269,8	275,3	275,8	287,3	290,3	297,0	302,4	303,7	309,1	321,1	325,9	322,5
(En %)	4,0	5,5	3,9	2,9	-0,6	-13,8	-6,8	-4,6	0,7	14,8	10,6	10,5	7,1	9,4	8,6	6,7	10,5	7,6	7,9	9,6	5,7	6,5	8,1	7,8	6,2
Impôts sur les produits nets des subventions	32,9	32,5	32,0	32,0	32,0	24,3	28,4	31,7	33,6	30,1	31,4	36,1	31,8	30,3	31,1	35,1	34,2	35,9	38,8	36,6	39,5	42,2	46,5	48,5	44,1
(En %)	6,8	4,9	2,7	2,5	-2,5	-25,1	-11,2	-1,0	5,0	23,8	10,6	13,9	-5,5	0,7	-0,9	-2,8	7,6	18,4	24,8	4,3	15,6	17,7	19,8	32,5	11,4

Source : HCP.

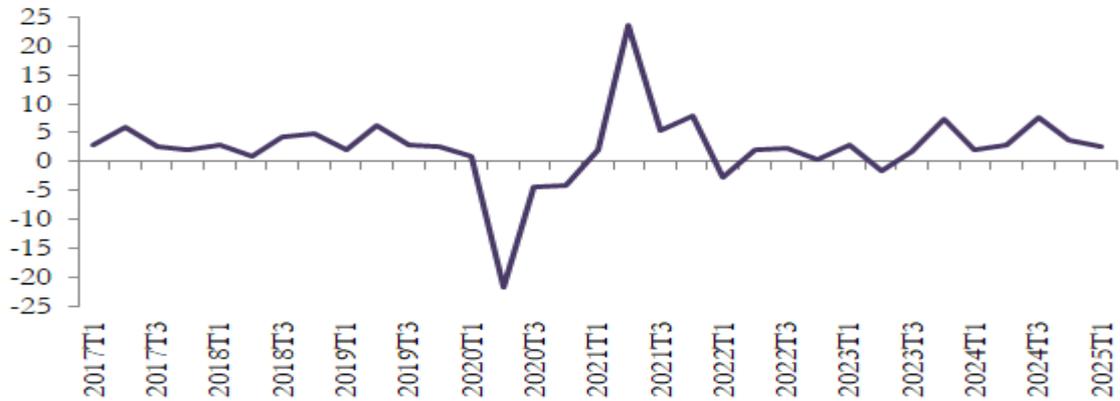
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mai 2025	276,2	249,5	10,7
Taux de remplissage des barrages (en %) au 30 juin 2025	37,9	30,4	-

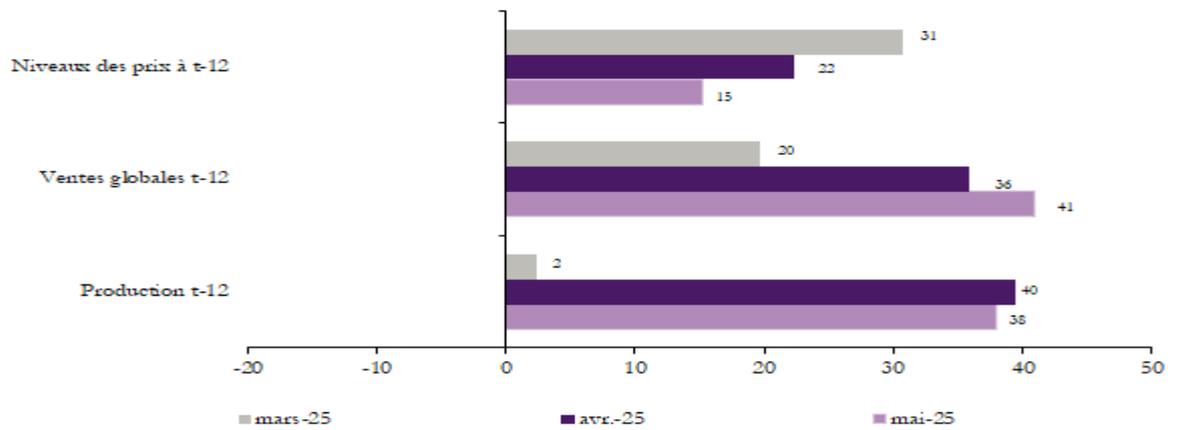
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
 - Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

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.

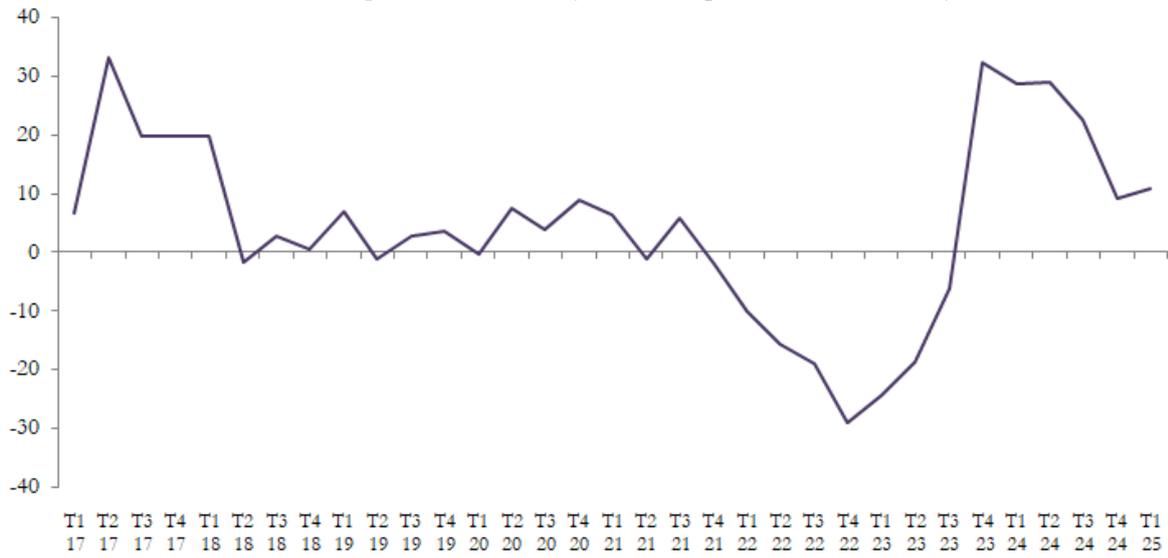
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

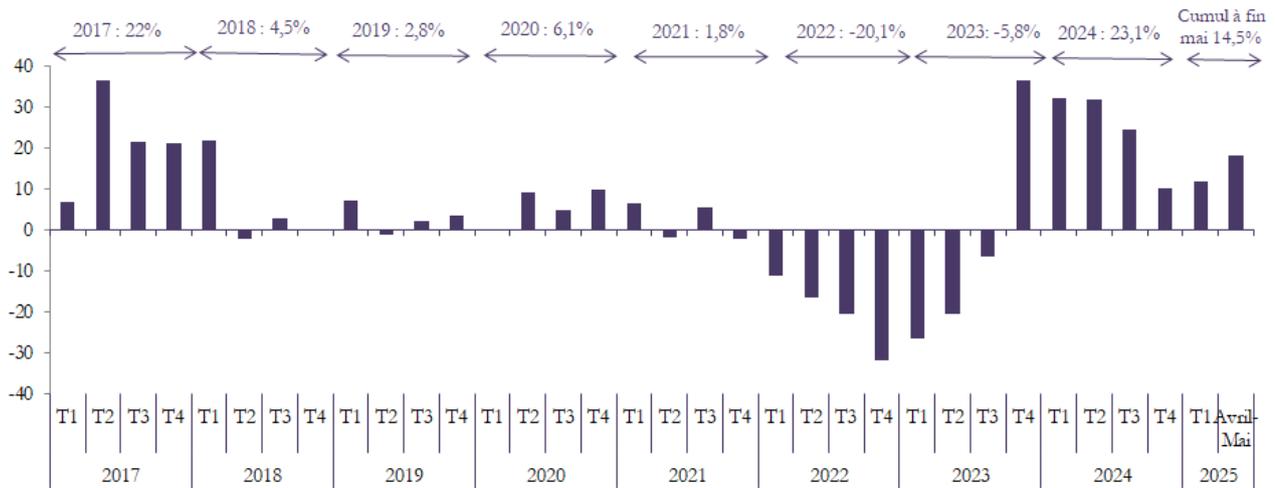
MINES

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



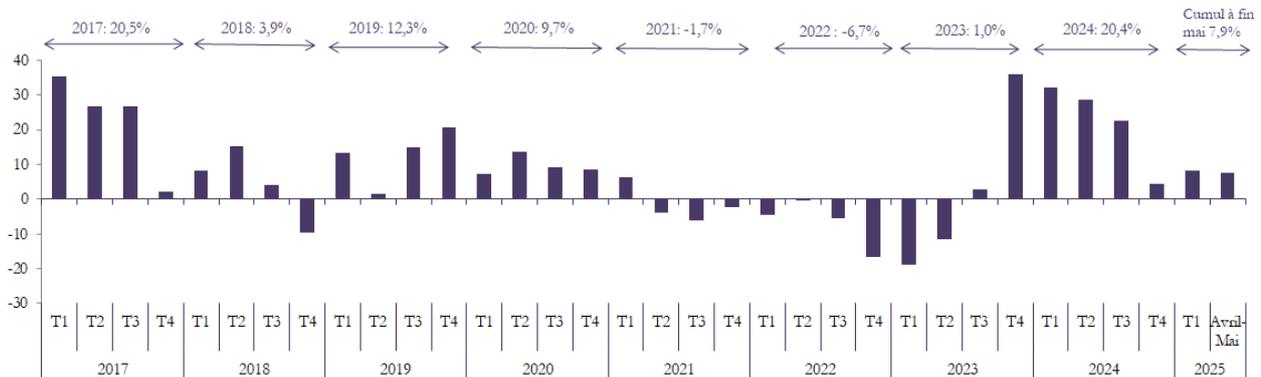
Source : HCP.

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



Source : OCP.

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



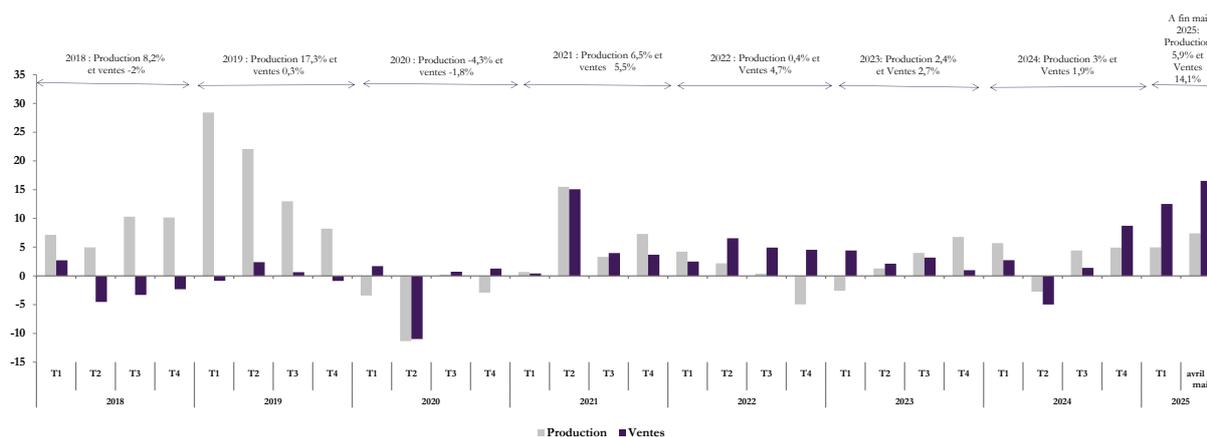
ENERGIE

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



Source : HCP.

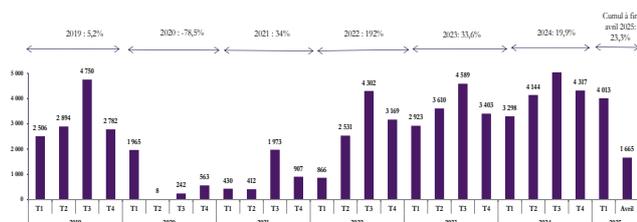
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



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

	Avril et mai		Variation en %
	2024	2025	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	211,6	184,7	-12,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 405,4	1 209,9	-13,9

Energie

	Avril et mai		Variation en %
	2024	2025	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 788,8	7 290,9	7,4
Thermique	4 610,9	5 164,2	12,0
Eolien	1 661,3	1 595,7	-3,9
Hydraulique	127,6	168,1	31,7
Solaire	354,0	339,8	-4,0
- Ventes	5 360,2	6 246,2	16,5
- Importations	601,8	686,5	14,1

Mines

	Avril-mai		Variation en %
	2024	2025	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 478,9	6 471,3	18,1
- Production d'acide phosphorique	1 212,7	1 292,2	6,6
- Production des engrais phosphatés	2 103,7	2 276,7	8,2

Construction

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3040,8	3509,2	15,4
	Mai		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	306,0	315,7	3,2
- Habitat	244,9	251,1	2,5
- Promoteurs immobiliers	55,6	59,5	6,9

Tourisme

	Avril		Variation en %
	2024	2025	
Flux touristiques (en milliers)	1 308,7	1 664,8	27,2
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 327,1	2 862,1	23,0

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activité et de chômage

	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
Population active en chômage (en milliers)						
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 des cinq premiers mois de 2025 s'est soldée par un creusement du déficit à 26,8 milliards de dirhams, contre 17,7 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 16,6% à 176,8 milliards, résultat des progressions de 16,4% des rentrées fiscales et de 25,2% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 19,8% à 172,6 milliards, reflétant des augmentations de 26,3% de celles de biens et services et de 23,8% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles au titre de la compensation ont reculé de 28,8%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 4,2 milliards au lieu de 7,6 milliards à fin mai 2024. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 21% à 43,7 milliards, portant celles globales à 216,3 milliards, en accroissement de 20,1%. Pour ce qui est des comptes spéciaux du Trésor, ils ont dégagé un solde positif de 12,7 milliards contre 10,8 milliards un an auparavant.

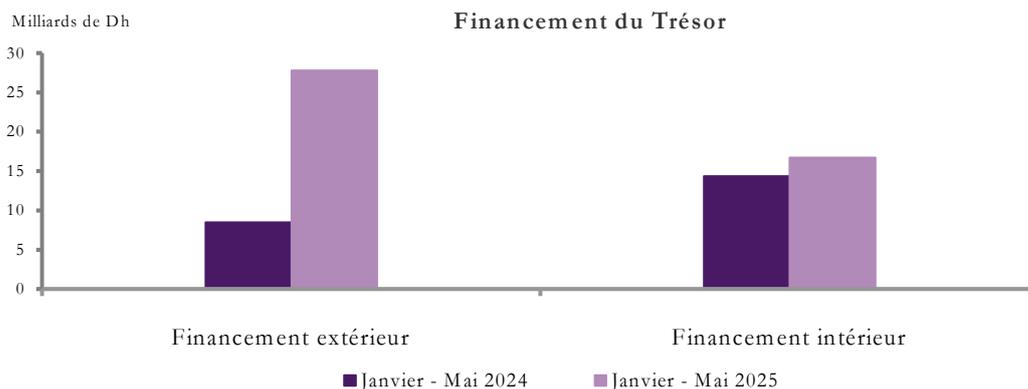
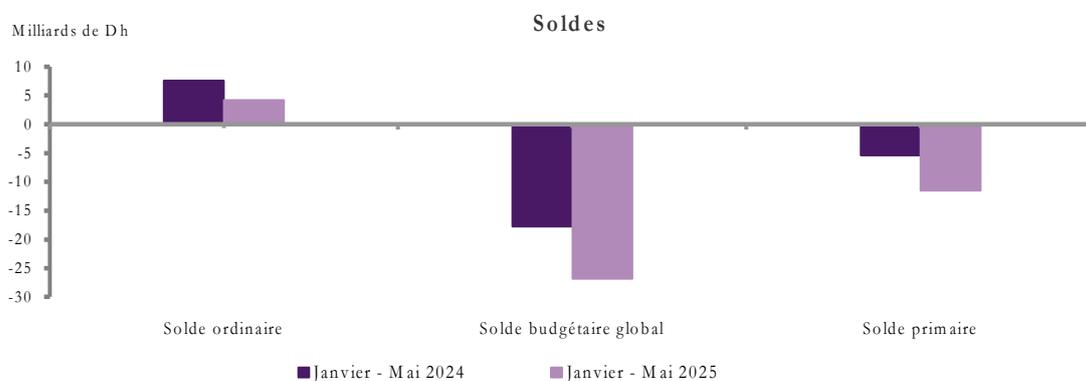
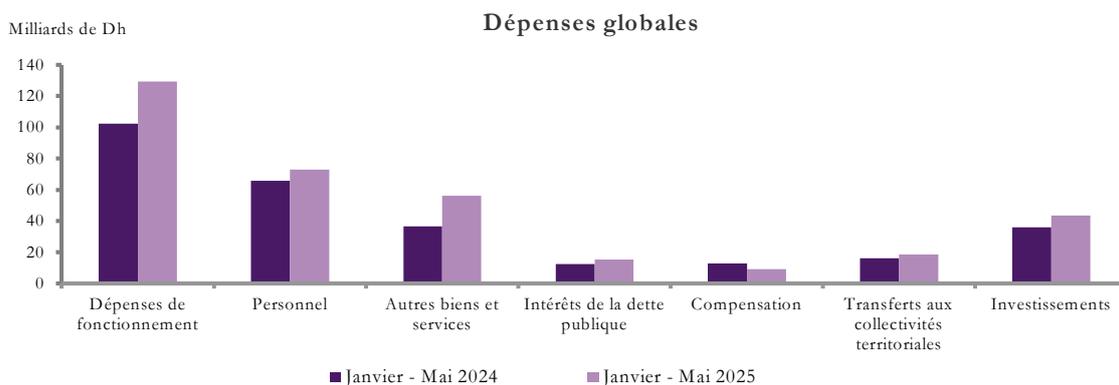
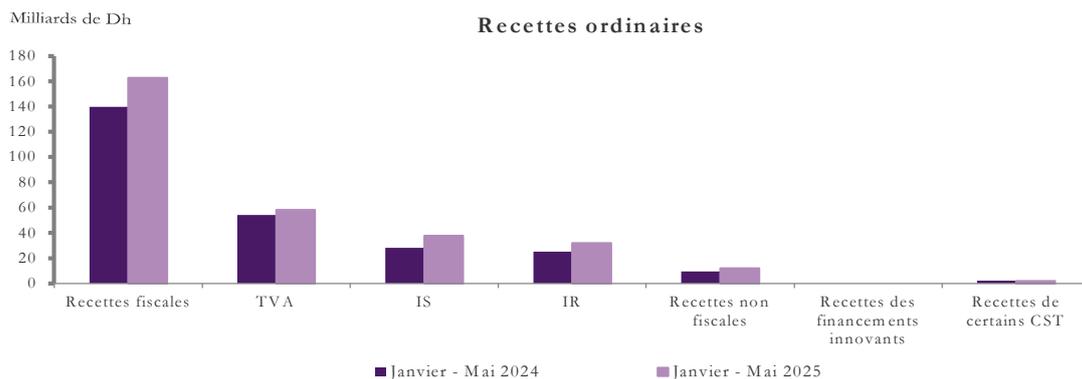
Du côté des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 31% à 72 milliards. Cette évolution est le résultat d'une part des augmentations de 34,5% à 37,9 milliards du produit de l'IS, à la faveur principalement des hausses du complément de régularisation de 6,7 milliards et du premier acompte de 3,8 milliards. D'autre part, elle reflète la hausse de 27,6% à 32,2 milliards des rentrées de l'IR dont 3,8 milliards proviennent de l'opération de régularisation fiscale volontaire des personnes physiques. Le produit de l'IR a été tiré également par des améliorations de 1,8 milliard des recettes liées aux actions de l'Administration fiscale et de 738 millions de dirhams de celles générées par l'IR sur les salaires. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 73,4 milliards, en accroissement de 8,7%, traduisant des renforcements de 7,4% à 58,3 milliards des rentrées de la TVA et de 13,6% à 15,1 milliards pour la TIC. L'évolution de cette dernière résulte en particulier des progressions de 17,8% à 8,6 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 8,2% à 5,2 milliards de celle sur les tabacs. Pour ce qui est de la TVA, son évolution reflète des hausses de 10,2% à 37,1 milliards de celle à l'importation et de 2,9% à 21,2 milliards de celle à l'intérieur, laquelle tient compte des remboursements de crédit de cette taxe d'un montant de 8 milliards, au lieu de 4,3 milliards un an auparavant. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont baissé de 8,6% à 6,8 milliards, tandis que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 7,3% à 10,7 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) sont passées de 3,8 milliards à 5,6 milliards, dont 3,8 milliards versés par Bank Al-Maghrib et 1,5 milliard par l'Agence Nationale de Conservation Foncière. Pour sa part, la rubrique des autres recettes non fiscales a rapporté 6,3 milliards, en accroissement de 9,8%.

En regard, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 26,3% à 129,4 milliards, avec des accroissements de 11,2% à 73,1 milliards des dépenses de personnel et de 53,6% à 56,3 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières reflètent notamment des bonds de 5,1 milliards à 24,8 milliards des transferts au profit des EEP et de 14,8 milliards à 17,4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Concernant l'évolution de la partie de la masse salariale servie par la Direction des Dépenses de Personnel, elle intègre une hausse de 14,8% de sa composante structurelle et une baisse de 43,8% des rappels à 2 milliards. Les charges en intérêts de la dette ont augmenté, pour leur part, de 23,8% à 15,3 milliards de dirhams, avec une progression de 38,6% à 11,2 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et un repli de 4,2% à 4,1 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elle se sont allégées de 28,8% à 9,2 milliards de dirhams, résultat notamment des baisses de 1,3 milliard à 6,1 milliards de la charge allouée au gaz butane, de 0,7 milliard à 2,3 milliards des subventions du sucre et de 0,1 milliard à 0,8 milliard de celles de la farine nationale de blé tendre. Aucune dépense n'a été enregistrée en matière de soutien aux professionnels du secteur du transport routier.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 17,8 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 44,6 milliards, au lieu de 22,9 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 16,7 milliards et par un flux net extérieur de 27,8 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 32,8 milliards, dont 20,9 milliards mobilisés sur le marché financier international et 4,8 milliards auprès du FMI. Les levées sur le marché des adjudications ont baissé à un montant net de 17,4 milliards de dirhams, contre 31,2 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure selon la TGR à 773 milliards, en hausse de 2,4% par rapport à son niveau de fin décembre 2024.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2025



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2025

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mai 2024	Janvier - Mai 2025	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	151 628	176 819	25 190	16,6
Recettes fiscales	139 934	162 909	22 975	16,4
Dont TVA	54 265	58 304	4 039	7,4
IS	28 168	37 897	9 729	34,5
IR	25 205	32 159	6 954	27,6
Recettes non fiscales	9 536	11 942	2 406	25,2
Dont Mécanismes de financement innovants	0	0	-	-
Recettes de certains CST	2 158	1 968	-190	-8,8
Dépenses globales	180 192	216 338	36 146	20,1
Dépenses ordinaires	144 045	172 618	28 572	19,8
Dépenses de biens et services	102 439	129 423	26 984	26,3
Personnel	65 770	73 105	7 335	11,2
Autres biens et services	36 669	56 318	19 649	53,6
Intérêts de la dette publique	12 384	15 326	2 942	23,8
Compensation	12 943	9 212	-3 731	-28,8
Transferts aux collectivités territoriales	16 280	18 657	2 378	14,6
Solde ordinaire	7 583	4 201	-3 382	-44,6
Dépenses d'investissement	36 146	43 720	7 574	21,0
Solde des CST	10 837	12 729	1 892	
Solde budgétaire global	-17 726	-26 790	-9 064	
Solde primaire	-5 342	-11 465	-6 123	
Variation des opérations en instance ²	-5 140	-17 793	-12 653	
Besoin ou excédent de financement	-22 866	-44 584	-21 717	
Financement extérieur	8 489	27 849	19 360	
Tirages	12 850	32 796	19 946	
Amortissements	-4 361	-4 947	-586	
Financement intérieur	14 378	16 735	2 357	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Le besoin de liquidité des banques s'est accentué en juin 2025 à 114 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 108,7 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 129 milliards, dont 50,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 44,6 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 33,9 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 4,4 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25% en moyenne.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont connu en juin des baisses aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, ils ont enregistré en mai des replis de 36 pb à 2,36% pour ceux assortissant les dépôts à 6 mois et de 3 pb à 2,70% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2025 à 1,91%, en recul de 30 pb par rapport au semestre précédent. Concernant les 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%, recouvrant un repli de 26 pb à 4,73% pour les facilités de trésorerie et 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 accusé des reculs respectifs de 12 pb à 4,96% et de 9 pb à 5,61%. En revanche, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en hausse de 17 pb à 5,96%, portés par une augmentation de 14 pb à 7,13% pour les prêts à la consommation, ceux à l'habitat ayant connu une quasi-stabilité à 4,74%.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une progression annuelle de 7,8% en mai. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 8,9% et les dépôts à vue auprès des banques de 10,2%, avec des accroissements de 9,3% pour les ménages et de 13,8% pour les entreprises non financières privées. De même, les titres d'OPCVM monétaires ont affiché une augmentation de 13,9% et les dépôts à terme ont enregistré une hausse de 7,5%, avec en particulier l'expansion de ceux du secteur public de 37,8%.

Concernant les contreparties de la masse monétaire, le crédit bancaire a connu une hausse de 4,4% en mai avec des progressions de 9,7% des prêts au secteur financier et de 3,4% de ceux accordés au secteur non financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises non financières privées ont augmenté de 2,8%, avec des hausses de 11,1% des prêts à l'équipement et de 8,3% de ceux à la promotion immobilière, alors que les facilités de trésorerie ont accusé un recul de 2,8%. Dans le même sens, les prêts accordés aux ménages ont progressé de 2,4%, résultat d'un accroissement de 2,5% aussi bien pour les prêts à l'habitat que pour ceux à la consommation. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont connu une hausse de 0,6%, reflétant les augmentations de 2,5% des facilités de trésorerie et de 2% des prêts à l'équipement. Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 4,6%, avec des progressions de 6,1% pour les ménages et de 3% pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi ainsi à 8,8% globalement, à 10,7% pour les ménages et à 13,1% pour les entreprises non financières privées.

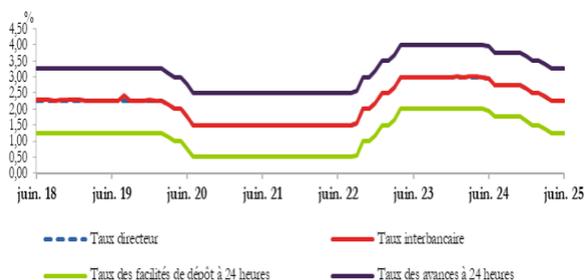
De même, les avoirs officiels de réserve se sont accrus de 8,4% en mai à 401,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services.

En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale ont accusé un repli de 0,9%, reflétant la baisse des créances nettes de BAM en lien notamment avec l'achèvement des remboursements au titre de la LPL en avril 2025. Pour ce qui est des détentions des banques et des OPCVM monétaires en bons du Trésor, elles ont connu des augmentations de 4,8% et de 3,5% respectivement.

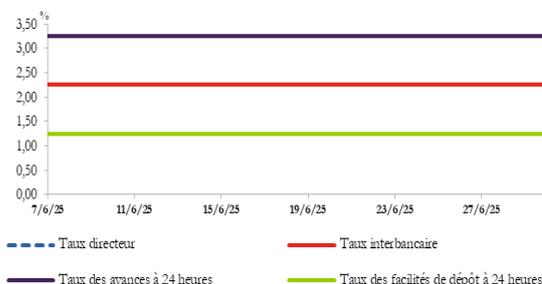
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont enregistré une hausse de 15,1%, traduisant des accroissements des encours de 24,2% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 50,1% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 3% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



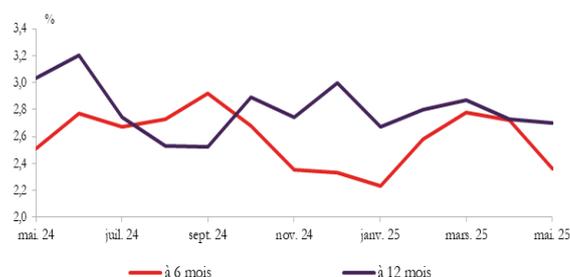
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2025



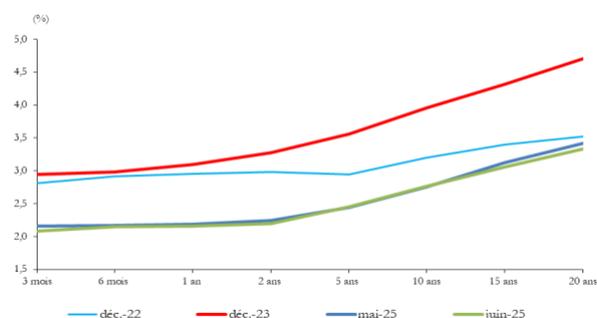
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	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 %)

	juin-25	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,78	2,20	mars-25
26 semaines	-	2,00	mai-25
52 semaines	1,75	2,08	mai-25
2 ans	2,05	2,21	mai-25
5 ans	2,35	2,44	mai-25
10 ans	2,67	2,84	mai-25
15 ans	2,99	3,15	mai-25
20 ans	3,33	3,45	mai-25
30 ans	3,72	3,86	avr-25

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

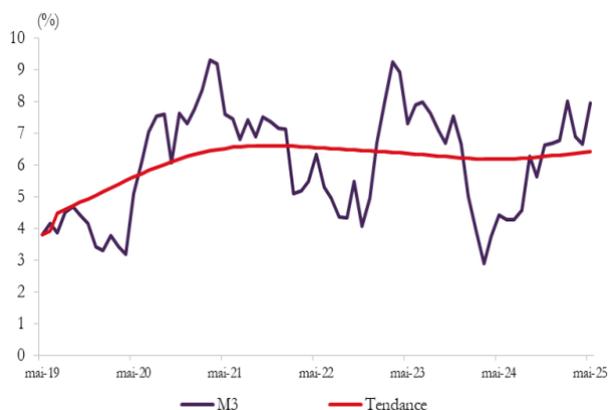
	1 ^{er} semestre 2025	2 ^{er} semestre 2025
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,21	1,91
<i>1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.</i>		
	avril 24 - mars 25	avril 25 - mars 26
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.

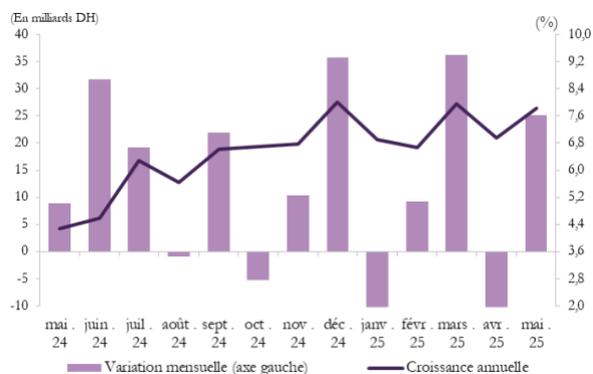
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin mai-25	Variation mensuelle (en %) (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	mars-25	avr.-25	mai-25
Monnaie fiduciaire	443,7	1,5	10,1	8,4	10,2	5,2	9,2	8,4	8,9
Monnaie scripturale	979,3	1,3	6,5	6,6	9,1	10,5	10,2	7,7	9,3
M1	1 423,0	1,4	7,6	7,2	9,4	8,9	9,9	7,9	9,1
Placements à vue	189,8	0,1	2,7	3,7	3,5	2,7	2,4	2,3	2,3
M2	1 612,7	1,2	7,0	6,7	8,7	8,1	9,0	7,2	8,3
Autres actifs monétaires¹	305,9	1,9	-7,5	-5,7	-3,1	7,4	2,5	5,5	5,4
Dont : Dépôts à terme	124,6	5,5	-6,3	-4,5	1,6	3,5	-0,7	4,5	7,5
OPCVM monétaires	93,0	-0,2	-17,6	-17,1	-16,5	21,0	17,7	15,0	13,9
M3	1 918,6	1,3	4,4	4,6	6,6	8,0	8,0	6,9	7,8

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

* Encours en milliards de DH.

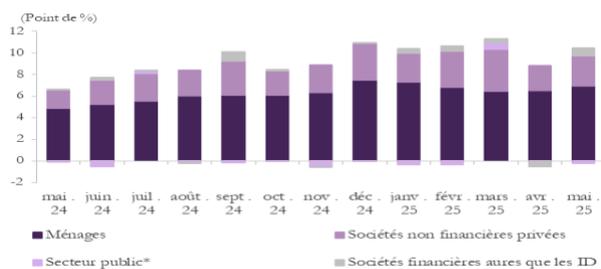
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin mai-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	mars-25	avr.-25	mai-25
Dépôts à vue auprès des banques	897,5	1,5	7,3	7,4	10,1	11,6	11,4	8,4	10,2
Placements à vue	189,8	0,1	2,7	3,7	3,5	2,7	2,4	2,3	2,3
Dépôts à terme	124,6	5,5	-6,3	-4,5	1,6	3,5	-0,7	4,5	7,5
Dépôts en devises ¹	46,1	-6,0	5,5	6,7	8,0	7,9	-14,9	3,3	-6,3
Autres dépôts ²	4,6	-7,2	-32,4	48,2	17,6	-2,3	37,6	-19,8	8,1
Total des dépôts	1 262,6	1,3	4,8	5,7	8,1	9,2	7,8	6,7	8,0

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)

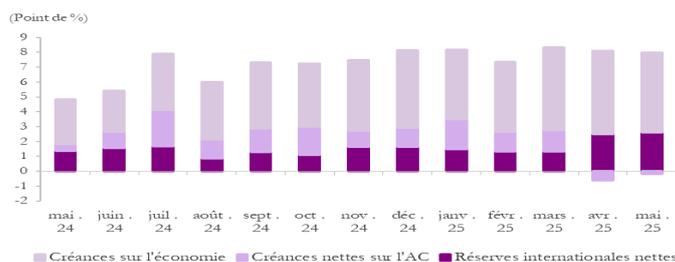


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

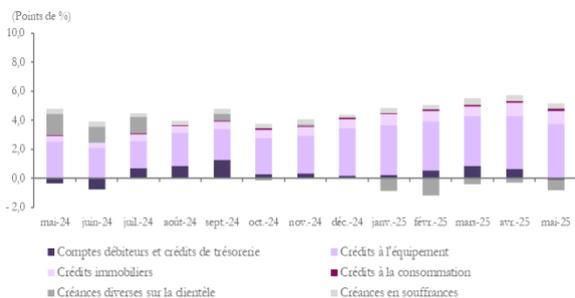


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)

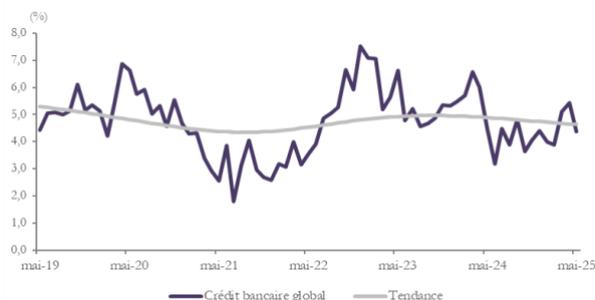


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



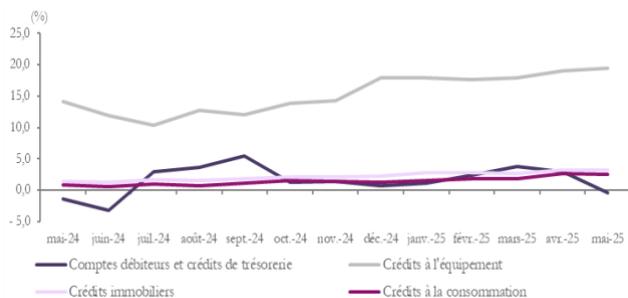
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mai-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-24	sept.-24	déc.-24	mars-25	avr.-25	mai-25
Crédit bancaire	1144,8	-1,1	3,2	4,8	4,4	5,1	5,4	4,4
Crédit au secteur non financier	957,1	-0,5	1,2	3,3	2,6	3,9	4,2	3,4
Crédit aux entreprises publiques	76,7	-11,4	6,2	14,5	6,9	11,9	10,5	0,6
Crédit aux entreprises privées	448,4	0,3	-1,1	1,4	0,6	2,2	2,3	2,8
Facilités de trésorerie	178,3	-0,2	-8,3	0,1	-4,0	-1,4	-2,0	-2,8
Crédits à l'équipement	128,0	1,0	8,4	7,1	10,2	9,2	9,6	11,1
Crédits à la promotion immobilière	55,8	1,0	5,8	8,4	6,9	6,4	9,8	8,3
Crédit aux ménages	387,4	0,3	1,5	1,8	1,7	2,2	2,6	2,4
Crédits à la consommation	59,4	0,9	0,6	1,2	1,5	2,1	2,7	2,5
Crédits immobiliers	253,6	0,3	1,2	1,5	1,8	2,2	2,5	2,5
Crédits à l'habitat	251,0	0,3	1,4	1,5	1,7	2,2	2,5	2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,3	63,3	-26,9	-17,9	-17,0	-10,4	-12,2	-6,1
Créances en souffrances	101,0	0,0	4,0	4,1	2,8	5,0	4,5	4,6
Sociétés non financières privées	58,8	0,0	1,7	1,3	0,9	2,9	2,7	3,0
Ménages	41,3	0,1	7,6	8,3	5,7	7,2	6,5	6,1
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,7	8,4	8,6	8,7	8,8

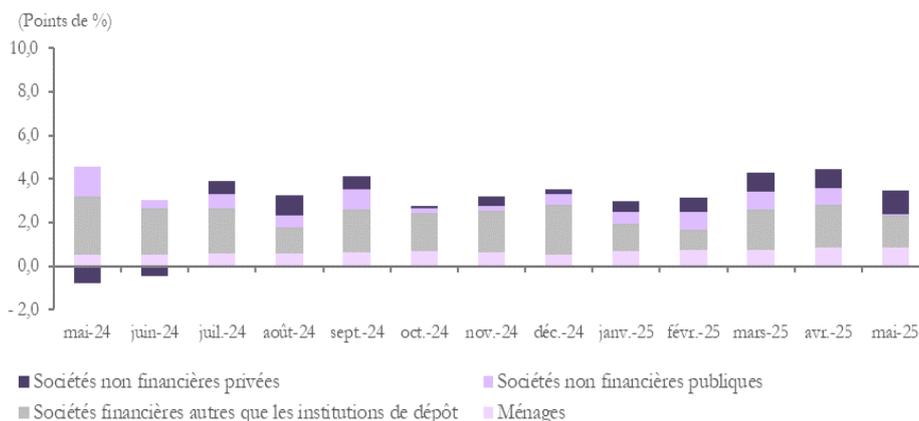
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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

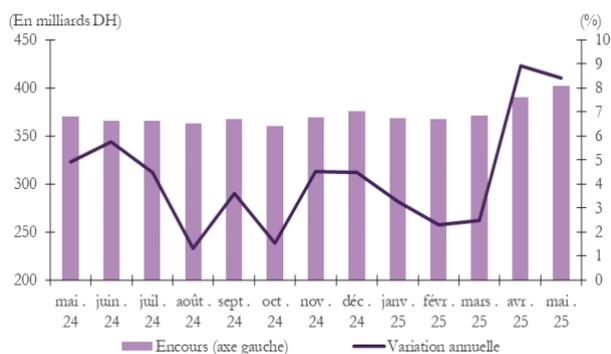


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

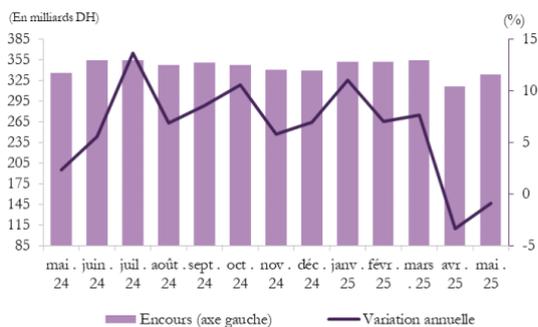
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mai 2025

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-25	mai-25	avr.-25	mai-25	avr.-25	mai-25
Avoirs officiels de réserves	390,7	401,9	5,3%	2,9%	8,9%	8,4%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



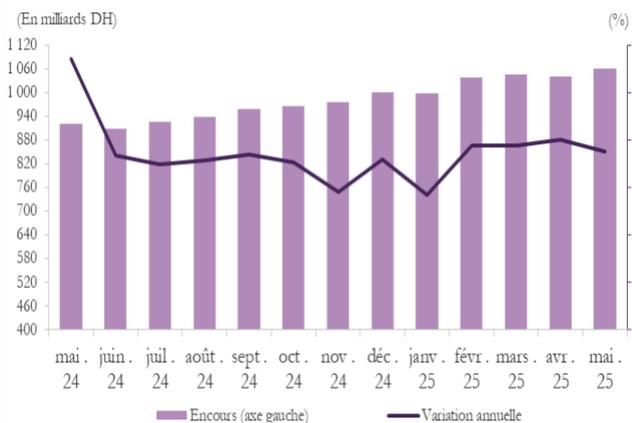
Créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2025

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-25	mai-25	avr.-25	mai-25	avr.-25	mai-25
Créances nettes sur l'AC	316,7	333,2	-10,7	5,2	-3,4	-0,9
. Créances nettes de BAM	-2,1	-8,6	193,8	313,5	-115,1	-183,4
. Créances nettes des AID*	318,8	341,8	-10,3	7,2	1,5	4,9

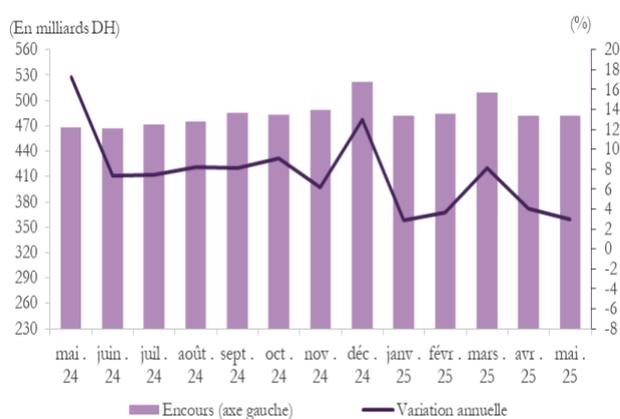
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

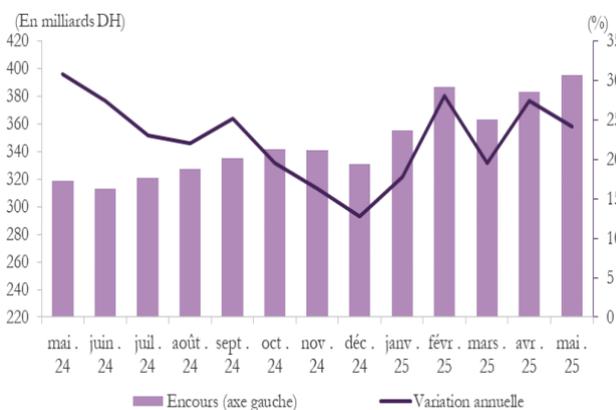
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



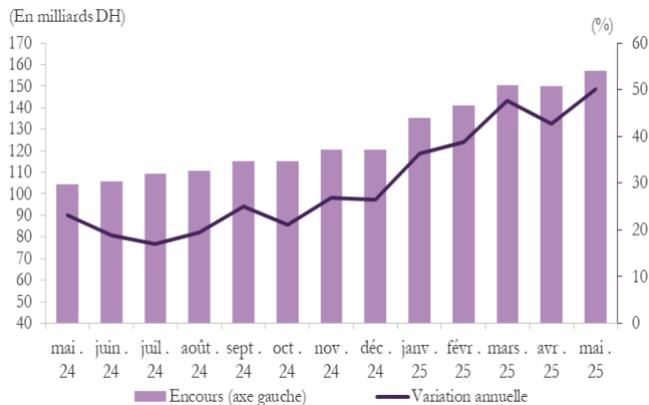
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 mai et de juin 2025, l'euro s'est apprécié de 2,1% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est apprécié de 1,3% vis-à-vis du dollar américain et s'est déprécié de 0,7% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham est revenu à 30,1 milliards de dirhams en mai 2025, en baisse de 42,7% d'une année à l'autre.

En ce qui concerne les opérations des banques avec leur clientèle, leur volume s'est établi en mai à 37,8 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 15,7 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 38,4 milliards et 19,5 milliards une année auparavant. S'agissant des ventes, elles ont porté sur des montants de 34,2 milliards pour celles au comptant et de 1,8 milliard pour celles à terme, après 36,3 milliards et 2,7 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



	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25
Cours de référence moyen				
Euro	10,478	10,527	10,441	10,519
Dollar américain	9,698	9,357	9,251	9,134
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2024		2025		Variation mai 2025/mai 2024	
	mai	Moyenne janv.-mai	mai	Moyenne janv.-mai	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	52 571	49 813	30 127	42 184	- 22 444	-42,7
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	38 433	34 417	37 836	35 402	- 597	-1,6
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	36 330	34 240	34 153	36 349	- 2 177	-6,0
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	19 506	15 884	15 672	17 670	- 3 834	-19,7
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	2 700	2 997	1 824	3 660	- 876	-32,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juin 2025, le MASI s'est apprécié de 1,8% par rapport au mois précédent, portant sa performance depuis le début de l'année à 23,9%. Cette évolution reflète principalement les progressions de 5,2% de l'indice des « Banques », de 2,5% de celui des « Services de transport », de 4,1% pour la « Participation et promotion immobilières », de 2,1% pour les « Télécommunications » et de 3,2% pour les « Mines ». En revanche, les indices des secteurs de « l'Electricité » et des « Bâtiment et matériaux de construction » se sont repliés de 9,4% et 1,1% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont passés, d'un mois à l'autre, de 24,6 à 25,7 pour le PER ⁽¹⁾ et de 3,13 à 3,18 pour le PB ⁽²⁾, tandis que le rendement de dividende est revenu de 2,28 à 2,24. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 959,4 milliards de dirhams, en hausse de 27,5% par rapport au début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 10,3 milliards de dirhams, contre 8,1 milliards le mois précédent, réalisé principalement sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment central actions est ressorti à 11,3% après 11% le mois précédent. Ce mois a été marqué par l'introduction en bourse du Groupe Vicenne, réalisée par voie d'augmentation de capital. Cette opération porte sur l'émission de 2,1 millions de nouvelles actions, au prix unitaire de 236 dirhams.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 3,9 milliards de dirhams en mai après 9,6 milliards en avril. Elles ont porté à hauteur de 55% sur des maturités moyennes et de 27% sur celles longues, avec des taux en repli.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 2,4 milliards de dirhams en mai contre 5,6 milliards en avril. Cette évolution résulte d'un repli des émissions des certificats de dépôts de 3,9 milliards à 1,9 milliard, qui ont concerné exclusivement les maturités courtes, et d'un recul de celles des bons de sociétés de financement de 770 millions de dirhams à 460 millions. En ce qui concerne les billets de trésorerie, aucune émission n'a été enregistrée durant ce mois, contre un montant d'un milliard en avril. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,1 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 90,4 milliards, en diminution de 8,5% depuis le début de l'année. S'agissant du marché obligataire privé, les émissions sont revenues à 1,1 milliard de dirhams en mai, après 1,5 milliard en avril. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché a atteint 185 milliards de dirhams, en accroissement de 1,6% par rapport à décembre 2024.

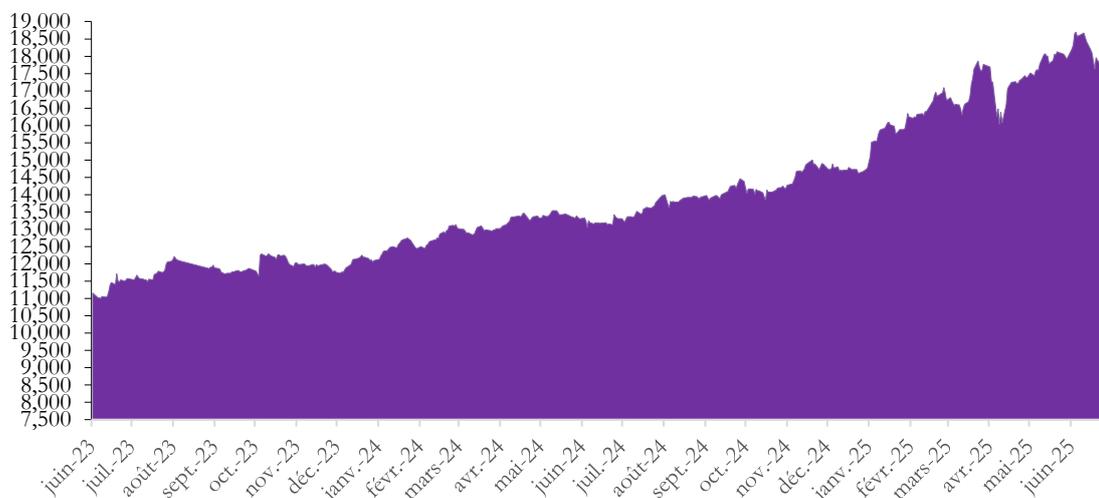
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 99,5 milliards de dirhams en juin et les rachats à 143,3 milliards, soit une décollecte nette de 43,9 milliards. Concernant les indices de performance, toutes les catégories de fonds ont enregistré des améliorations comparativement à fin décembre 2024, allant de 1,4% pour les OPCVM monétaires à 25,5% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 729,6 milliards de dirhams, en augmentation de 11,7% depuis décembre 2024.

Au premier trimestre de 2025, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est contracté de 1,8%, recouvrant des diminutions de 2,1% pour le résidentiel, de 2,5% pour le foncier et de 0,7% pour les biens à usage professionnel. En parallèle, les transactions ont affiché un repli de 30,3% globalement, de 29,3% pour les biens résidentiels, de 33,1% pour les terrains et de 31,4% pour les biens à usage professionnel.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un indice est le rapport entre la capitalisation boursière et le bénéfice net. (2) Price to Book Ratio : le PB est le ratio de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) rapporté à leur valeur comptable.

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

Indices	Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025	Juin 2025 / Mai 2025 (en %)	Juin 2025 / Décembre 2024 (en %)
MASI	14 773,2	17 976,1	18 296,6	1,8	23,9

Evolution quotidienne du MASI


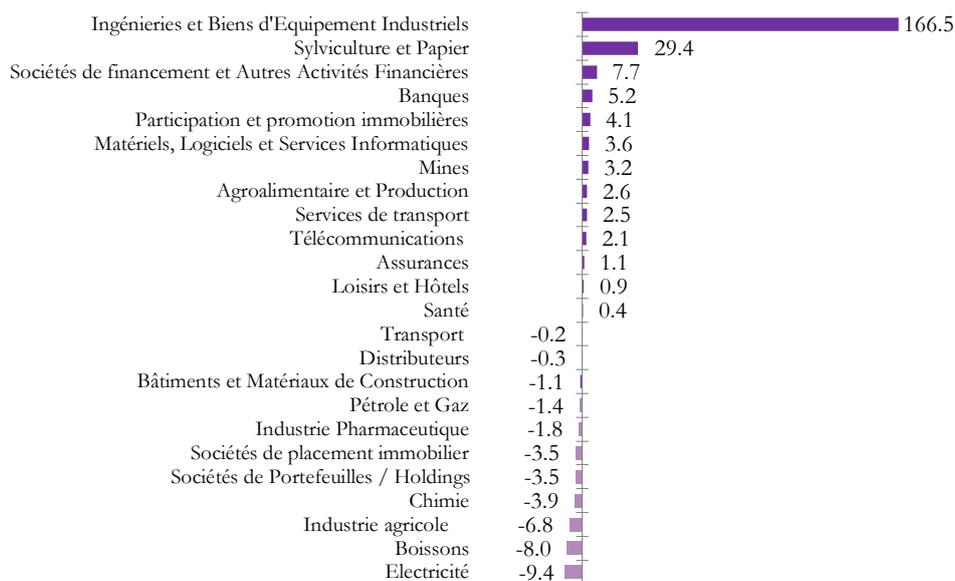
Bourse : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025	Juin 2025 / Mai 2025 (en %)	Juin 2025 / Décembre 2024 (en %)
Agroalimentaire et Production	5,28%	32 856	36 345	37 281	2,6	13,5
Assurances	2,93%	5 511	6 137	6 206	1,1	12,6
Banques	31,78%	16 417	18 360	19 316	5,2	17,7
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,68%	23 797	29 349	29 012	-1,1	21,9
Boissons	0,62%	14 129	13 200	12 147	-8,0	-14,0
Chimie	0,30%	5 092	6 376	6 128	-3,9	20,3
Distributeurs	2,81%	39 533	43 935	43 813	-0,3	10,8
Electricité	4,27%	2 994	6 905	6 257	-9,4	109,0
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,02%	104	140	373	166,5	260,2
Participation et promotion immobilières	4,08%	17 307	16 960	17 661	4,1	2,0
Loisirs et Hôtels	0,28%	1 014	1 525	1 539	0,9	51,8
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,69%	2 455	2 544	2 634	3,6	7,3
Mines	4,52%	38 211	63 238	65 233	3,2	70,7
Pétrole et Gaz	2,71%	16 443	19 340	19 065	-1,4	15,9
Industrie Pharmaceutique	0,47%	5 351	8 396	8 248	-1,8	54,1
Industrie agricole	1,12%	1 450	1 690	1 575	-6,8	8,6
Santé	4,00%	3 507	4 817	4 837	0,4	37,9
Services de transport	7,93%	8 246	12 154	12 462	2,5	51,1
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,40%	7 926	7 777	8 373	7,7	5,6
Sylviculture et Papier	0,01%	28	29	38	29,4	35,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,86%	8 635	12 576	12 131	-3,5	40,5
Sociétés de placement immobilier	1,67%	1 102	1 103	1 064	-3,5	-3,4
Télécommunication	7,48%	1 204	1 598	1 631	2,1	35,5
Transport	0,11%	4 480	3 819	3 810	-0,2	-14,9

Source : Bourse de Casablanca.

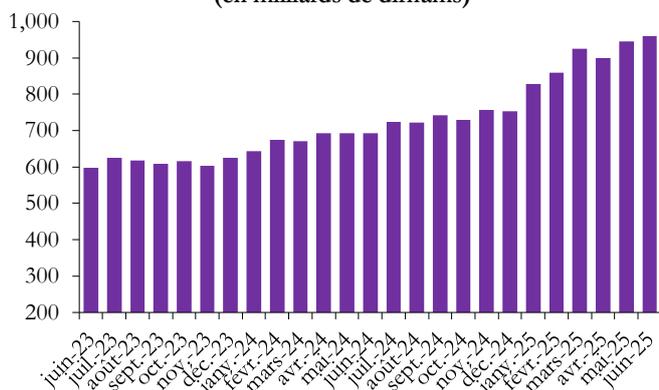
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2025 (en %)



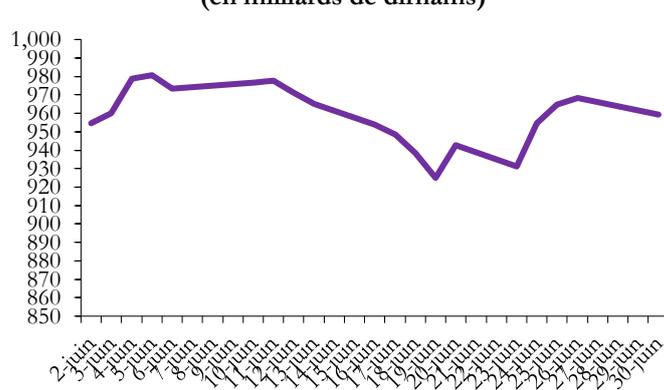
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITÉ

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

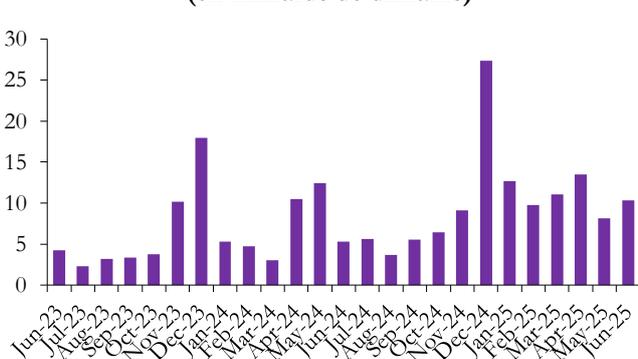


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière (en milliards de dirhams)

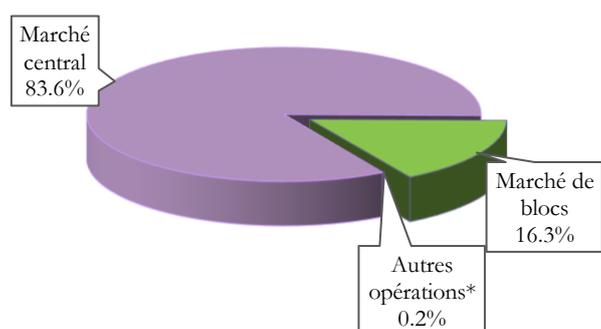


Source : Bourse de Casablanca.

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



Répartition du volume de transactions par marché au mois de juin 2025



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025
Volume actions			
1-Marché central	7 886,6	7 939,7	8 612,8
2-Marché de blocs	18 354,8	141,2	1 674,7
Total A = (1+2)	26 241,5	8 080,9	10 287,5
3-Introductions	1 100,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	3,1	18,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	23,3	33,5	16,0
Total B = (3+4+5+6)	1 126,3	51,6	16,0
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
I- Volume obligations	0,0	0,0	0,0
II- Volume actions	27 367,8	8 132,4	10 303,5
III- Total Général	27 367,8	8 132,4	10 303,5

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025	Juin 2025 / Mai 2025	Juin 2025 / Décembre 2024
ATIJJARIWAFI BANK	146,30	15,3%	569,0	664,0	680,0	2,4	19,5%
ITISSALAT AL-MAGHRIB	97,71	10,2%	82,0	108,9	111,2	2,1	35,5%
TAQA MOROCCO	66,05	6,9%	1 340,0	3 090,0	2 800,0	-9,4	109,0%
MANAGEM	62,29	6,5%	2 889,0	5 290,0	5 250,0	-0,8	81,7%
BANK OF AFRICA	60,42	6,3%	205,0	238,0	280,0	17,6	36,6%
SODEP-Marsa Maroc	59,45	6,2%	536	790,0	810,0	2,5	51,1%
BCP	58,96	6,2%	275,0	268,0	290,0	8,2	5,5%
LafargeHolcim Maroc	45,11	4,7%	1 935,0	1 993,0	1 925,0	-3,4	-0,5%
CIMENTS DU MAROC	29,59	3,1%	1 880,0	1 945,0	2 050,0	5,4	9,0%
TGCC S.A	27,21	2,8%	476,0	880	860	-2,3	80,7%

Source : Bourse de Casablanca.

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

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variation (en %)
	Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025	Juin 2025/Mai 2025
Banques				
BMCI	580	560	615	9,8%
ATTIJARIWABA BANK	569	664	680	2,4%
CIH	395	401	415	3,5%
BANK OF AFRICA	205	238	280	17,6%
BCP	275	268	290	8,2%
CDM	930	1 110	1 120	0,9%
CFG BANK	222	238	230	-3,4%
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	900	915	915,6	0,1%
SALAFIN	548	600	620	3,3%
EQDOM	-	1 050	1 260	20,0%
MAROC LEASING	370	375	358	-4,5%
Assurances				
ATLANTASANAD	127,5	137	142	3,6%
SANLAM MAROC	1 829	1 805	1 788	-0,9%
WABA ASSURANCE	4 460	5 125	5 200	1,5%
AGMA	6 875	6 990	6 974	-0,2%

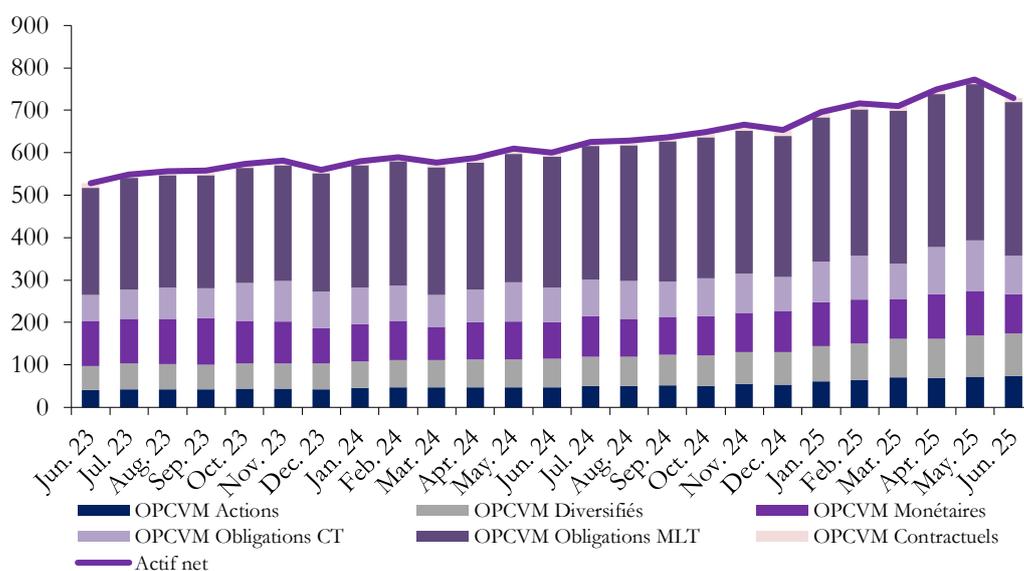
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	113	74,5	10	2,3	39,0
Diversifiés	130	99,0	14	2,2	29,5
Monétaires	69	92,5	13	-11,5	-5,4
Obligations CT	69	91,4	13	-23,4	16,0
Obligations MLT	210	362,7	50	-1,5	8,8
Contractuel	6	9,6	1	-13,9	-27,6
Total	597	729,6	100	-5,6	11,7

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



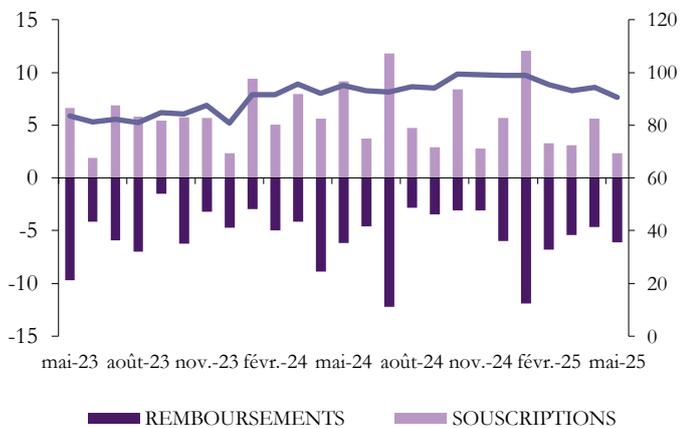
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

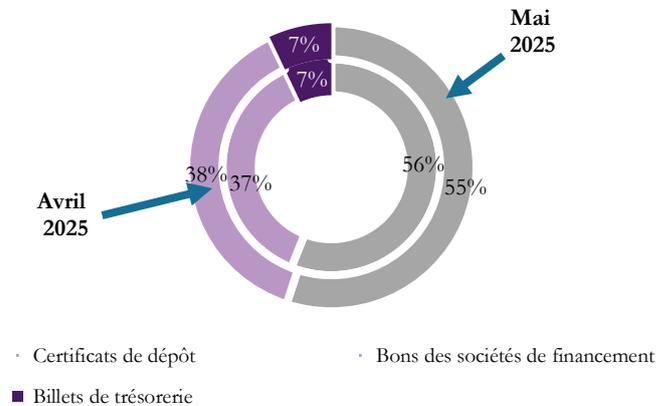
Marché des titres de créances négociables

	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2024	Avril 2025	Mai 2025	Mai 2025 / Avril 2025		Mai 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	98 803	94 213	90 442	-3 772	-4,0	-8 362	-8,5
Certificats de dépôt	59 472	53 176	49 600	-3 577	-6,7	-9 873	-16,6
Bons des sociétés de financement	30 897	34 537	34 552	15	0,0	3 655	11,8
Billets de trésorerie	8 434	6 500	6 290	-210	-3,2	-2 144	-25,4
Emissions	5 701	5 649	2 356	-3 293	-58,3	-3 345	-58,7
Certificats de dépôt	1 401	3 879	1 896	-1 983	-51,1	496	35,4
Bons des sociétés de financement	940	770	460	-310	-40,3	-480	-51,1
Billets de trésorerie	3 360	1 000	0	-1 000	-100,0	-3 360	-100,0
Remboursements	5 953	4 660	6 128	1 468	31,5	175	2,9

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



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

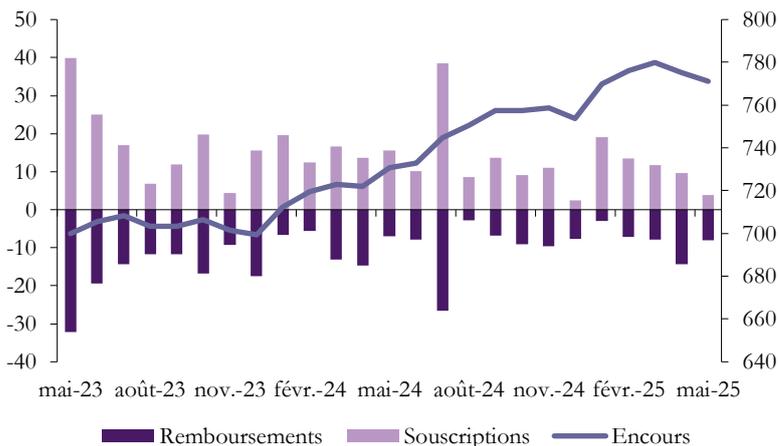


Source : B.A.M.

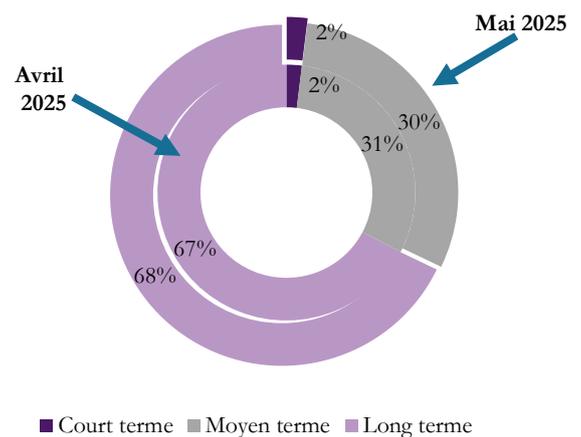
Marché des bons du Trésor

	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Avril 2025	Mai 2025	Mai 2025 / Avril 2025		Mai 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	753 604	775 156	771 043	-4 114	-1	17 439	2,3
13 semaines	400	400	100	-300	-75	-300	-75,0
26 semaines	904	1 445	1 450	5	0	546	60,4
52 semaines	7 983	13 108	13 508	400	3	5 525	69,2
2 ans	95 323	102 096	95 393	-6 704	-7	69	0,1
5 ans	135 181	136 167	137 591	1 425	1	2 410	1,8
10 ans	165 251	174 751	175 051	300	0	9 800	5,9
15 ans	173 678	169 098	169 678	580	0	-4 000	-2,3
20 ans	103 928	104 951	105 131	180	0	1 202	1,2
30 ans	70 955	73 142	73 142	0	0	2 187	3,1
Souscriptions	2 509	9 610	3 885	-5 725	-60	1 376	54,8
13 semaines	100	0	0	0	-	-100	-
26 semaines	0	100	300	200	200	300	
52 semaines	600	100	400	300	300	-200	-33,3
2 ans	400	600	700	100	17	300	75,0
5 ans	400	3 904	1 425	-2 479	-64	1 025	256,2
10 ans	0	1 187	300	-887	-75	300	-
15 ans	0	353	580	227	64	580	-
20 ans	1 009	2 844	180	-2 664	-94	829	-82,2
30 ans		521	0	0	-	0	-
Remboursements	7 731	14 362	7 999	-6 364	-44	268	3

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



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



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en mai 2025

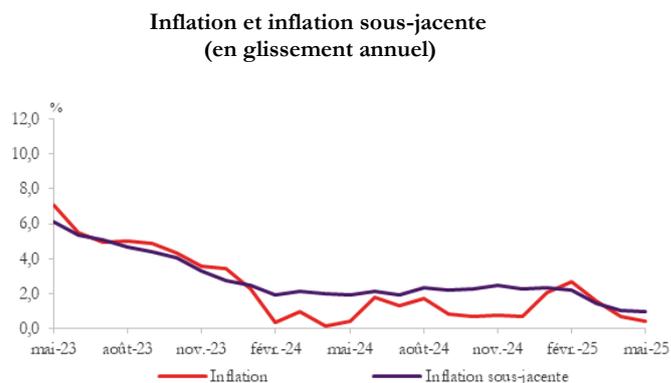
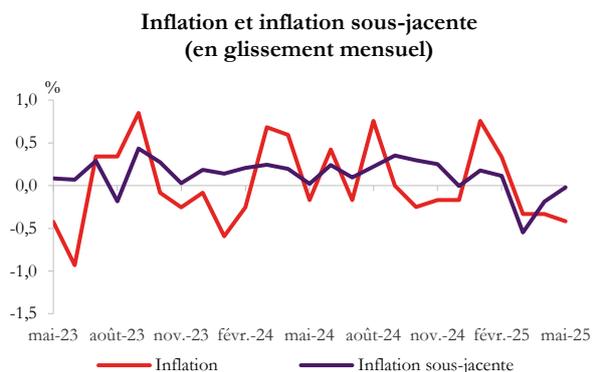
En mai 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,4%, reflétant en majeure partie le repli de 2,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment des diminutions de 4% pour les « volaille et lapin », de 2,5% pour les « légumes frais » et de 2,9% pour les « fruits frais ». De même, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 2,7% alors que les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre. Concernant l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il est demeuré inchangé d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation est revenue à 0,4% après 0,7% en avril, ramenant sa moyenne au cours des cinq premiers mois de l'année à 1,4%. Sa composante sous-jacente s'est maintenue à 1%, recouvrant d'une part, la décélération de la progression des prix des biens non échangeables de 2,3% en avril à 1,8% en mai, et de l'autre, l'accélération de la hausse des prix des biens échangeables de 0,1% à 0,4%.

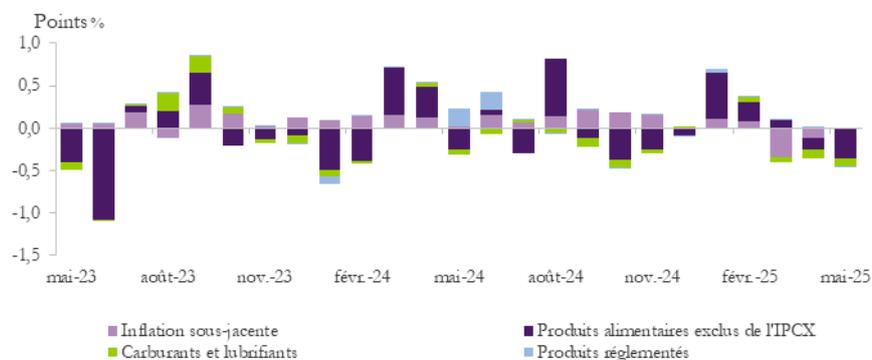
La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer que l'évolution de l'inflation a été portée principalement par le ralentissement du rythme d'accroissement des prix des biens, de 1,4% à 0,9%, traduisant celui de 1,4% à 0,3% des biens non transformés et de 1,4% à 1,2% de ceux transformés hors carburants et lubrifiants. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1%, rythme quasi-inchangé d'un mois à l'autre.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont affiché un repli mensuel de 0,1% en mai, attribuable principalement aux baisses de 0,7% enregistrée dans les « industries alimentaires », de 0,7% pour la branche de « fabrication de meubles » et de 0,2% pour celle de la « métallurgie ». En revanche, les prix à la production ont augmenté de 0,6% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,1% dans la branche de « fabrication de textiles ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 0,1% en mai au lieu de 0,3% en avril.

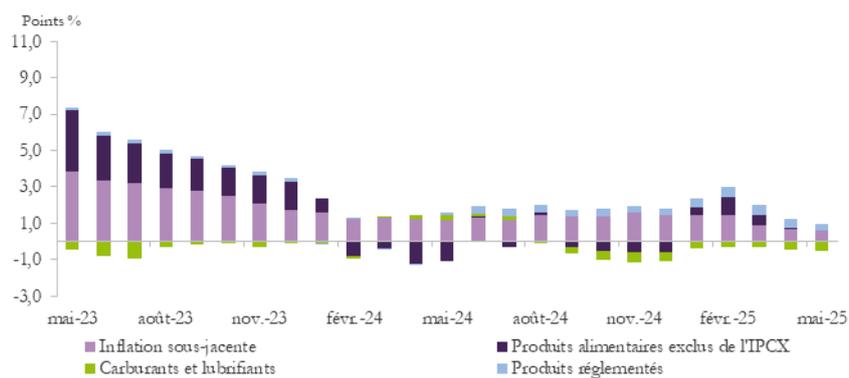
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	avril. 25	mai. 25	avril. 25	mai. 25	Les 5 premiers mois de 2025
Inflation	-0,3	-0,4	0,7	0,4	1,4
Produits alimentaires à prix volatils	-1,0	-2,6	0,5	-0,2	3,1
Produits réglementés	0,1	0,0	2,7	1,5	2,4
Carburants et lubrifiants	-3,4	-2,7	-14,2	-15,1	-11,7
Inflation sous-jacente	-0,2	0,0	1,0	1,0	1,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,6	-0,1	0,8	0,8	2,0
Articles d'habillement et chaussures	0,1	-0,1	0,8	0,7	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,1	1,0	1,1	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	-0,1	0,4	0,4	0,4
Santé ¹	0,6	-0,3	-0,8	-1,1	-1,3
Transport ²	0,1	-0,1	1,2	0,9	1,4
Communication	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Loisirs et cultures ¹	-0,3	0,1	-1,2	-0,9	-0,5
Enseignement	0,0	0,0	2,3	2,3	2,3
Restaurants et hôtels	0,5	0,2	4,4	3,9	3,9
Biens et services divers ¹	0,1	0,1	1,5	1,5	1,7

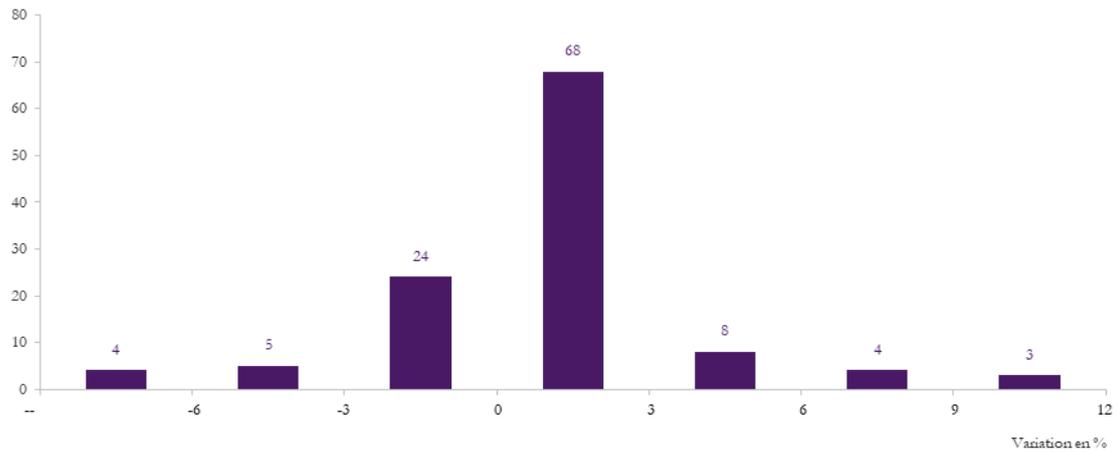
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

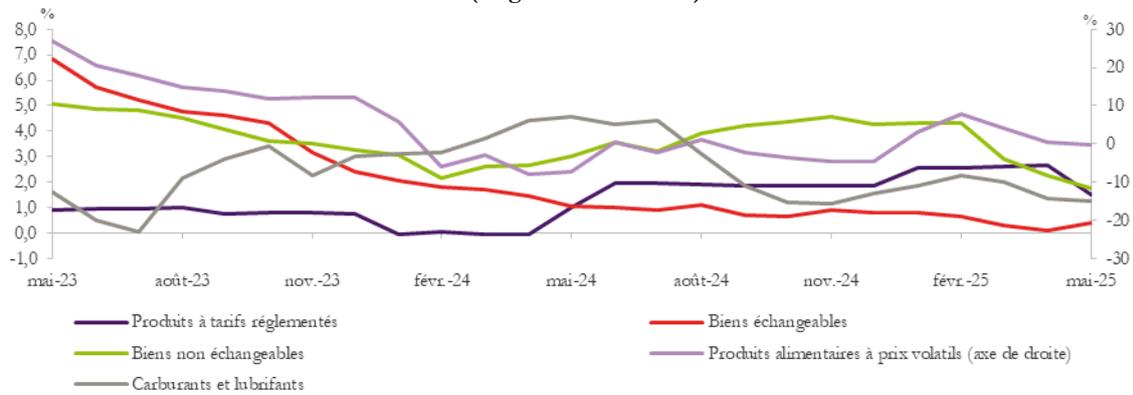
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

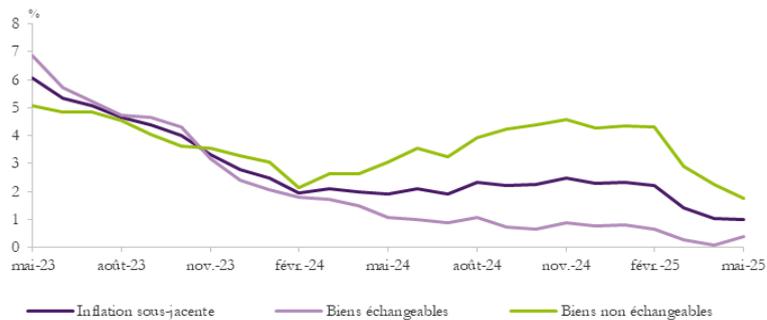


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

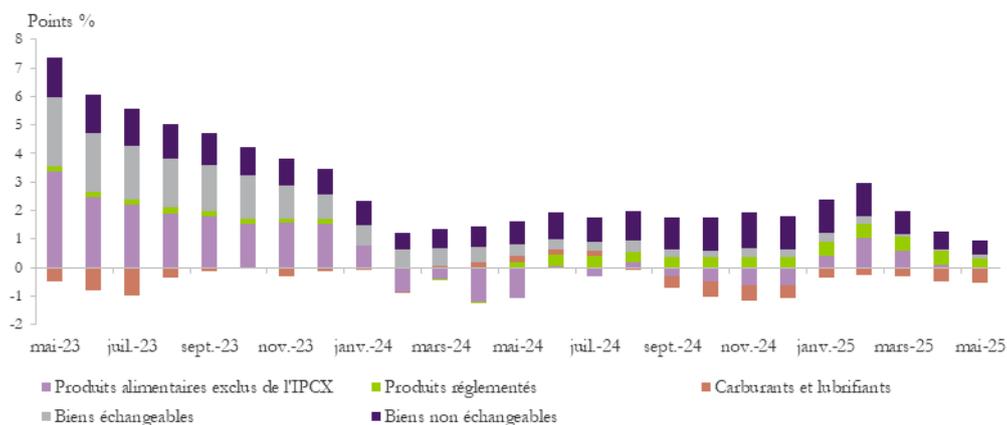


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

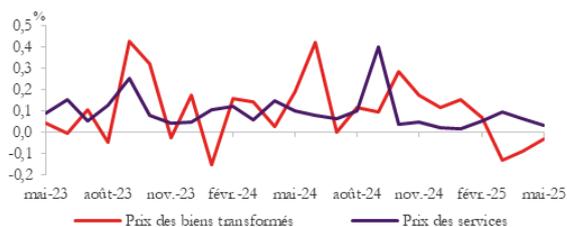
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

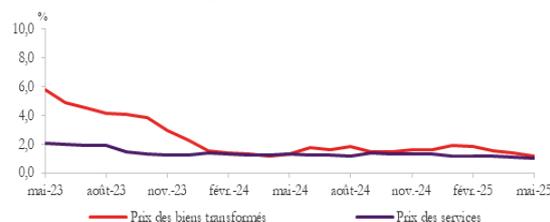
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	avr. 25	mai 25	avr. 25	mai 25
Inflation	-0,3	-0,4	0,7	0,4
Biens transformés*	-0,1	0,0	1,4	1,2
Services	0,1	0,0	1,1	1,0
Biens non transformés	-1,1	-1,8	1,4	0,3
Carburants et lubrifiants	-3,4	-2,7	-14,2	-15,1

* Hors carburants et lubrifiants.

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



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



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



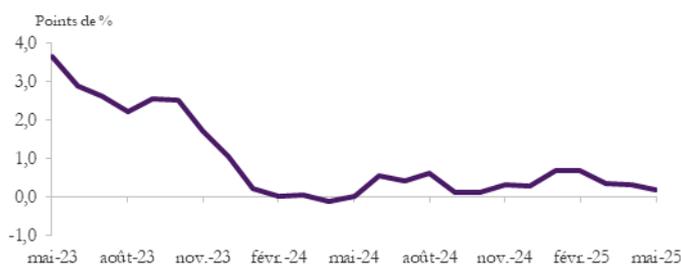
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

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

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

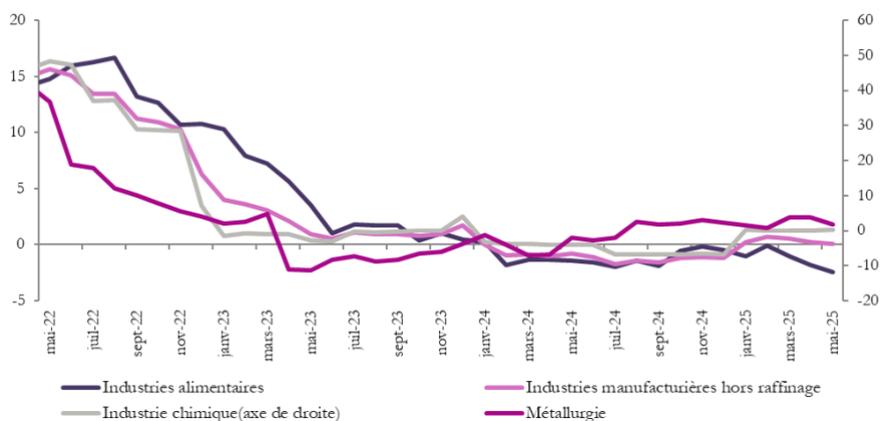
Contributions des biens et services à l'inflation



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

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب