

## INDICATEURS HEBDOMADAIRES

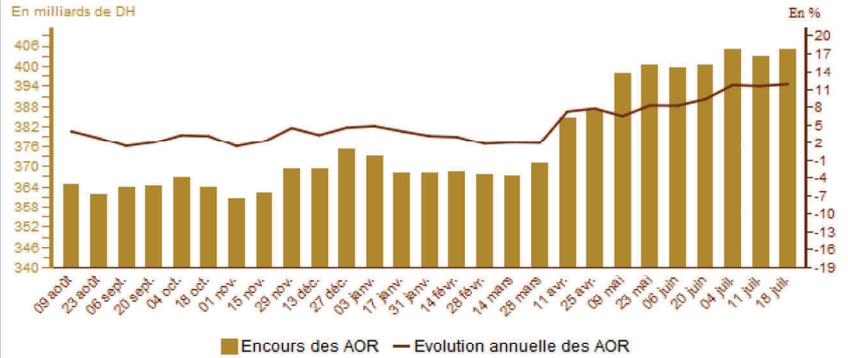
Semaine du 17 au 23 juillet 2025

### AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	18/07/25	19/07/24	31/12/24	11/07/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	405,2	11,9%	7,9%	0,5%

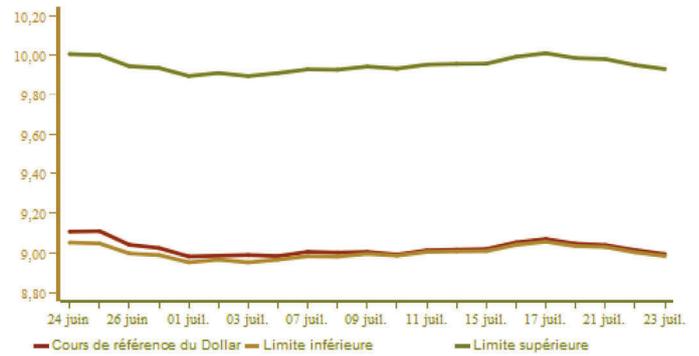
\* En milliards de dirhams

	Jun 2024	Avril 2025	Mai 2025	Jun 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 10 jours	5 mois et 12 jours	5 mois et 14 jours	5 mois et 17 jours



### COURS DE CHANGE

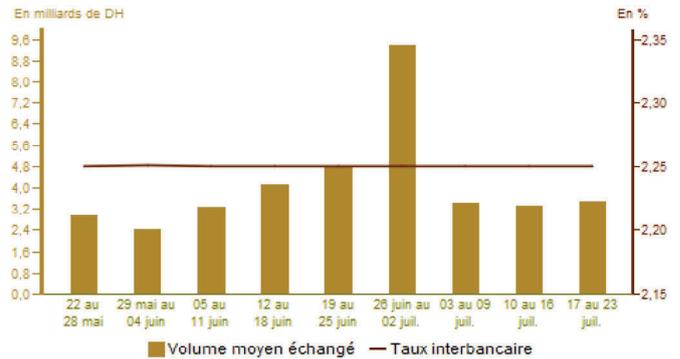
	16/07/2025	17/07/2025	18/07/2025	21/07/2025	22/07/2025	23/07/2025
<b>Cours de référence</b>						
Euro	10.512	10.505	10.530	10.526	10.542	10.548
Dollar US	9.051	9.068	9.045	9.038	9.013	8.993
<b>Adjudication</b>						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



### MARCHE INTERBANCAIRE

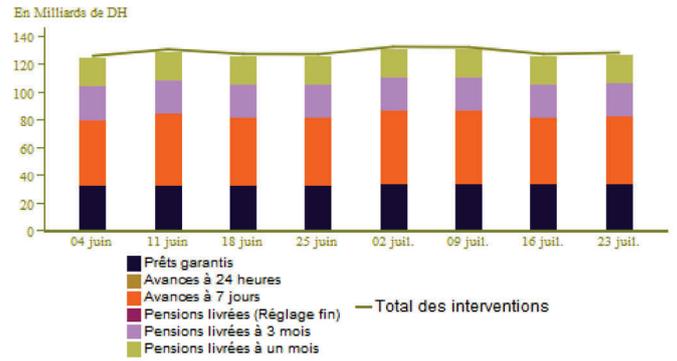
	Semaine du 10-07-25 au 16-07-25	Semaine du 17-07-25 au 23-07-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	3 366,80	3 497,20

\* En millions de dirhams



**MARCHE MONETAIRE**  
**Interventions\* de Bank Al-Maghrib**

	Semaine du 10-07-25 au 16-07-25	Semaine du 17-07-25 au 23-07-25
<b>OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM</b>	<b>127 028</b>	<b>127 968</b>
<b>A l'initiative de BAM</b>	<b>127 028</b>	<b>127 968</b>
-Avances à 7 jours	48 550	49 490
-Pensions livrées à 1 mois	20 000	20 000
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	24 025	24 025
-PIAFE**	1 506	1 506
-Prêts garantis	32 947	32 947
-Pensions livrées (réglage fin)		
<b>A l'initiative des banques</b>		
-Avances à 24 heures		
-Facilités de dépôt à 24 heures		
<b>OPERATIONS STRUCTURELLES</b>		



**Résultats des avances à 7 jours sur appel d'offres du 23/07/2025**

Montant servi	51 400
---------------	--------

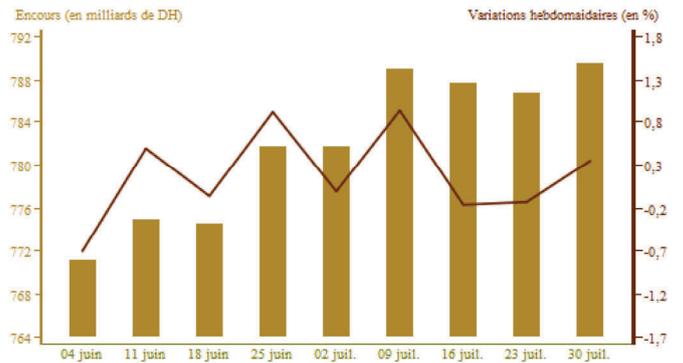
\* En millions de dirhams

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

**MARCHE DES ADJUDICATIONS**

**Encours des bons du Trésor**

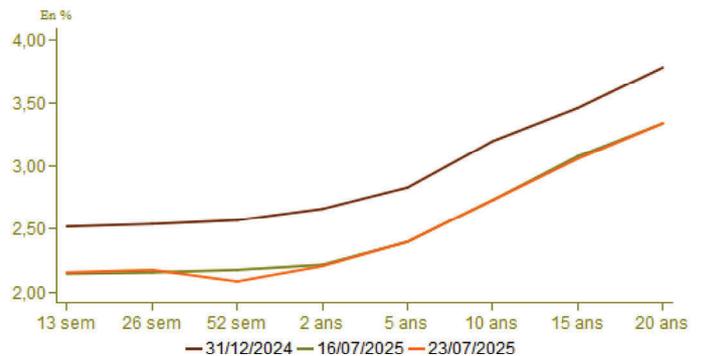
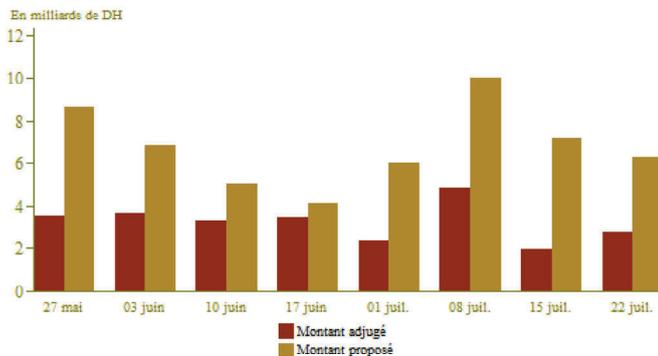
Maturité	Remboursements* du 24-07-25 au 30-07-25	Adjudications au 22-07-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines		150	2,05
2 ans		2 650	2,23
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
<b>Total</b>		<b>2 800</b>	



\* En millions de dirhams

**Résultats des adjudications**

**Courbe des taux du marché secondaire (en%)**

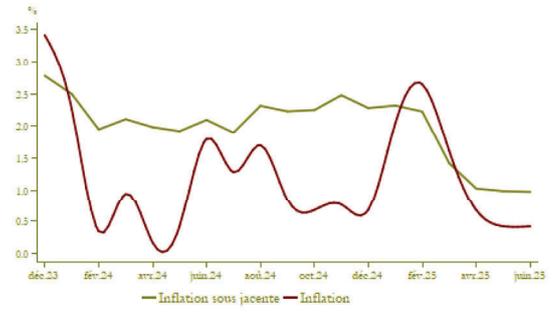


## INFLATION

	Variations en %		
	Juin 2025/ Mai 2025	Mai 2025/ Mai 2024	Juin 2025/ Juin 2024
Indice des prix à la consommation*	0,4	0,4	0,4
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	0,2	1,0	1,0

\*Source : Haut Commissariat au Plan  
\*\*Calculs BAM

### Evolution de l'inflation



## TAUX D'INTERET

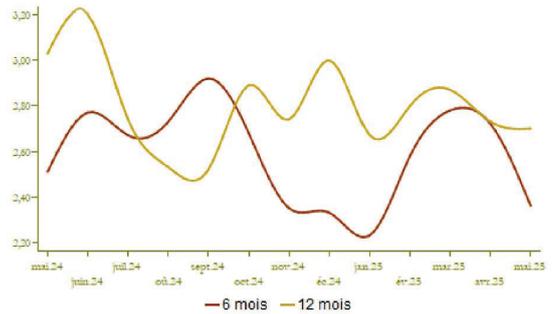
	2ème semestre 2024	1er semestre 2025	2ème semestre 2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,48	2,21	1,91

Taux créditeurs (%)	Mars 2025	Avril 2025	Mai 2025
Dépôts à 6 mois	2,78	2,72	2,36
Dépôts à 12 mois	2,87	2,73	2,70

Taux débiteurs (%)	T3-2024	T4-2024	T1-2025
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>5,21</b>	<b>5,08</b>	<b>4,98</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,91</b>	<b>5,79</b>	<b>5,96</b>
Crédits à l'habitat	4,76	4,75	4,74
Crédits à la consommation	7,06	6,99	7,13
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,12</b>	<b>5,00</b>	<b>4,84</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,06	4,99	4,73
Crédits à l'équipement	5,24	4,98	5,14
Crédits à la promotion immobilière	5,68	5,18	5,48
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	5,74	5,70	5,61
Grandes entreprises (GE)	5,14	5,08	4,96

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

### Taux créditeurs (en %)

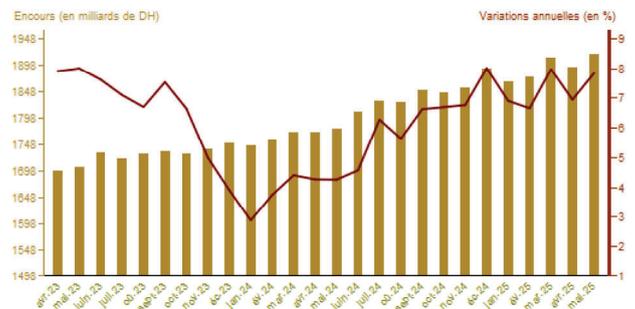


## AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

### Evolution de M3

	Encours* à fin Mai 2025	Variations en %	
		Mai 2025 Avril 2025	Mai 2025 Mai 2024
Monnaie fiduciaire	443,7	1,5	8,9
Monnaie scripturale	979,3	1,3	9,3
<b>M1</b>	<b>1 423,0</b>	<b>1,4</b>	<b>9,1</b>
Placements à vue (M2-M1)	189,8	0,1	2,3
<b>M2</b>	<b>1 612,7</b>	<b>1,2</b>	<b>8,3</b>
Autres actifs monétaires (M3-M2)	305,9	1,9	5,4
<b>M3</b>	<b>1 918,6</b>	<b>1,3</b>	<b>7,8</b>
<b>Agrégat PL</b>	<b>1 059,6</b>	<b>1,8</b>	<b>15,1</b>
<b>AOR</b>	<b>401,9</b>	<b>2,9</b>	<b>8,4</b>
Avoirs extérieurs nets des AID**	56,5	-5,5	32,0
<b>Créances nettes sur l'administration centrale</b>	<b>333,2</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,9</b>
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>1 418,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,2</b>

\* En milliards de dirhams  
\*\* Autres institutions de dépôt

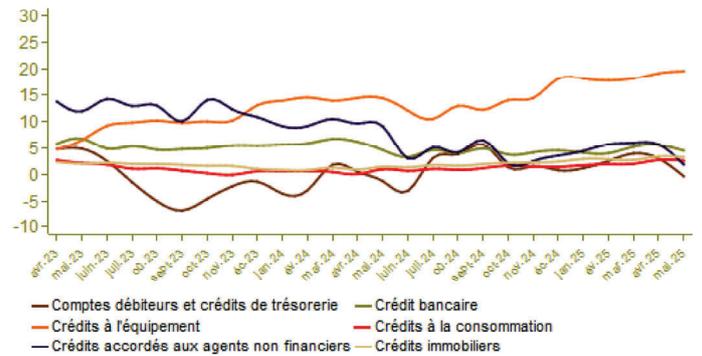


### Ventilation du crédit bancaire par objet économique

Encours*	Encours à fin Mai 2025	Variations en %	
		Mai 2025 Avril 2025	Mai 2025 Mai 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	243,2	-3,8	-0,4
Crédits immobiliers	315,7	0,4	3,2
Crédits à la consommation	59,8	0,9	2,5
Crédits à l'équipement	253,6	1,6	19,5
Créances diverses sur la clientèle	171,5	-4,8	-4,4
Créances en souffrance	101,0	0,0	4,6
<b>Crédit bancaire</b>	<b>1 144,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,4</b>
<b>Crédits accordés aux agents non financiers</b>	<b>957,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,4</b>

\* En milliards de dirhams

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



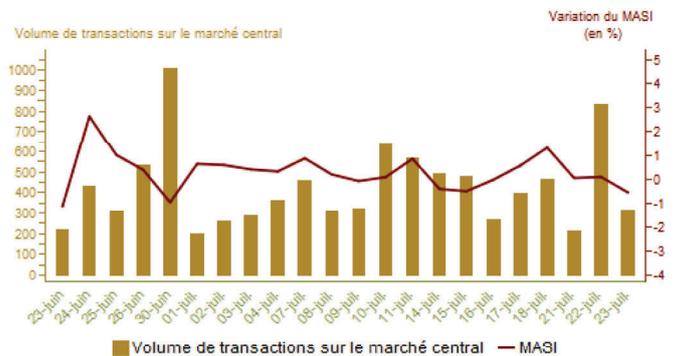
### INDICATEURS BOURSIERS

#### Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 10/07/25 au 16/07/25	du 17/07/25 au 23/07/25	23/07/25 16/07/25	23/07/25 23/06/25	23/07/25 31/12/24
MASI ( fin de période)	18 818,05	19 085,27	1,42	7,50	29,19
Volume quotidien moyen de la semaine*	3 060,35	447,12			
Capitalisation (fin de période)*	988 547,15	1 005 753,10	1,74	8,01	33,67

\* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



### FINANCES PUBLIQUES

#### Situation des charges et ressources du Trésor

Encours*	Janvier- Mai 2024	Janvier- Mai 2025	Variation(%)
<b>Recettes ordinaires**</b>	<b>151 628</b>	<b>176 819</b>	<b>16,6</b>
Dont recettes fiscales	139 934	162 909	16,4
<b>Dépenses totales</b>	<b>180 192</b>	<b>216 338</b>	<b>20,1</b>
Dépenses totales (hors compensation)	167 249	207 126	23,8
Compensation	12 943	9 212	-28,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	131 102	163 406	24,6
Salaires	65 770	73 105	11,2
Autres biens et services	36 669	56 318	53,6
Intérêts de la dette	12 384	15 326	23,8
Transferts aux collectivités territoriales	16 280	18 657	14,6
<i>Solde ordinaire</i>	7 583	4 201	
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>36 146</b>	<b>43 720</b>	<b>21,0</b>
Solde des comptes spéciaux du Trésor	10 837	12 729	
<b>Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire</b>	<b>-17 726</b>	<b>-26 790</b>	
<i>Solde primaire***</i>	-5 342	-11 465	
Variation des opérations en instance	-5 140	-17 793	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-22 866</b>	<b>-44 584</b>	
Financement extérieur	8 489	27 849	
Financement intérieur	14 378	16 735	

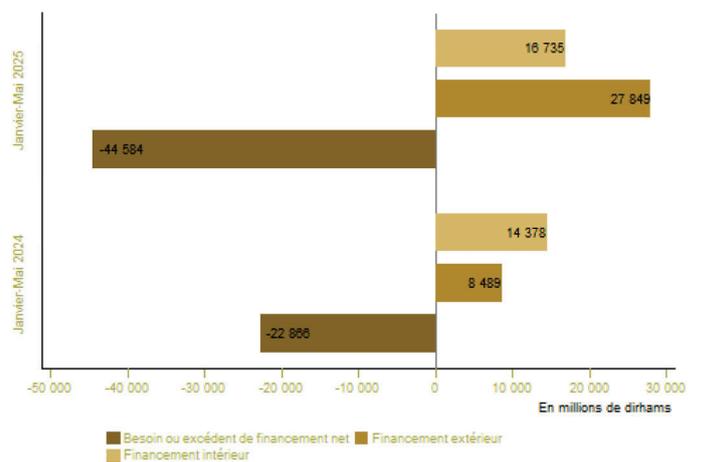
\* En millions de dirhams

\*\* Compte tenu de la TVA des Collectivités territoriales

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

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

#### Financement du Trésor

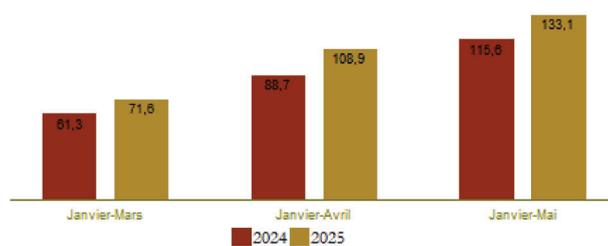


## COMPTES EXTERIEURS

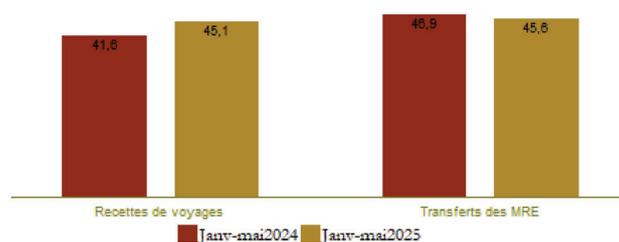
	Montants*		Variations en %
	Janv-Mai2025	Janv-Mai2024	Janv-Mai2025 Janv-Mai2024
<b>Exportations globales</b>	<b>198 625,0</b>	<b>193 156,0</b>	<b>2,8</b>
Automobile	64 688,0	67 418,0	-4,0
Phosphates et dérivés	36 748,0	31 107,0	18,1
<b>Importations globales</b>	<b>331 690,0</b>	<b>308 767,0</b>	<b>7,4</b>
Energie	45 607,0	48 760,0	-6,5
Produits finis d'équipement	78 535,0	69 885,0	12,4
Produits finis de consommation	77 921,0	71 086,0	9,6
<b>Déficit commercial global</b>	<b>133 066,0</b>	<b>115 611,0</b>	<b>15,1</b>
Taux de couverture en %	59,9	62,6	
<b>Recettes de voyages</b>	<b>45 124,0</b>	<b>41 580,0</b>	<b>8,5</b>
<b>Transferts des MRE</b>	<b>45 648,0</b>	<b>46 948,0</b>	<b>-2,8</b>
<b>Flux net des investissements directs étrangers</b>	<b>14 121,0</b>	<b>9 968,0</b>	<b>41,7</b>

\* En millions de dirhams  
Source: Office des changes

Evolution du déficit commercial  
(En milliards de DH)



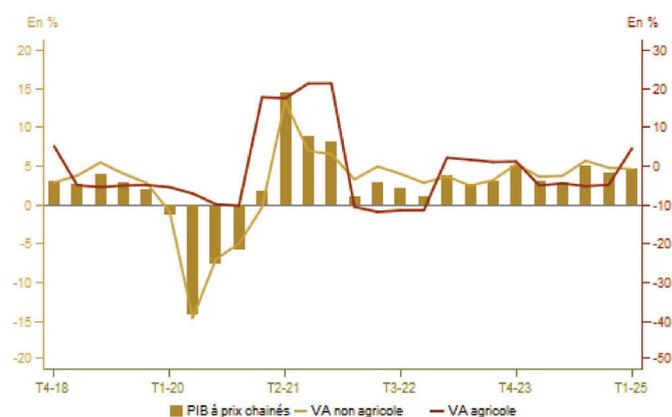
Evolution des recettes de voyages et des transferts des MRE  
(En milliards de DH)



## COMPTES DE LA NATION

	En milliards de DH		Variation (%)
	T1-2024	T1-2025	T1-2025 T1-2024
PIB à prix chaînés	314,1	329,0	4,8
VA agricole	26,4	27,5	4,5
VA non agricole	254,4	266,1	4,6
PIB à prix courants	383,1	409,7	6,9

Source: Haut Commissariat au Plan



## 1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 17 et le 23 juillet 2025, le dirham s'est déprécié de 0,3% vis-à-vis de l'euro et s'est apprécié de 0,6% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 18 juillet, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 405,2 milliards de dirhams, en hausse de 0,5% d'une semaine à l'autre et de 11,9% en glissement annuel.

## 2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 17 au 23 juillet 2025, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib s'est établi à 128 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre 49,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 44 milliards de pensions livrées à plus long terme et 34,5 milliards au titre des prêts garantis.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est ressorti à 3,5 milliards et le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne.

Lors de l'appel d'offres du 23 juillet (date de valeur le 24 juillet), la Banque a injecté un montant de 51,4 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

## 3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 22 juillet 2025, le Trésor a retenu 2,8 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 6,3 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 150 millions sur la maturité de 52 semaines au taux de 2,05% et de 2,7 milliards sur la maturité de 2 ans au taux de 2,23%. En l'absence de remboursement, durant la période allant du 24 au 30 juillet 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 30 juillet à 789,7 milliards de dirhams.

## 4- INFLATION

En juin, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,4%, tirée principalement par celle de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit pour l'essentiel des renchérissements de 4,5% pour les « volaille et lapin », de 4,1% pour les « poissons frais » et de 8,3% pour les « agrumes ». De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, porté principalement par sa composante alimentaire. Concernant les prix des carburants et lubrifiants, ils ont augmenté de 0,3% alors que les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est maintenue à 0,4%, ramenant sa moyenne au cours des six premiers mois de l'année à 1,3%. De même sa composante sous-jacente a progressé de 1% et sa moyenne depuis le début de l'année ressort à 1,4%.

## 5- TAUX D'INTERET

En mai 2025, les taux créditeurs ont enregistré des baisses de 36 points de base (pb) à 2,36% pour 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%, avec 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, la baisse a été de 12 pb à 4,96% pour les grandes entreprises et de 9 pb à 5,61% pour les TPME. En revanche, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ressortent en hausse de 17 pb à 5,96%, recouvrant une augmentation de 14 pb à 7,13% pour les prêts à la consommation et une quasi-stabilité à 4,74% de ceux à l'habitat.

## 6- INDICATEURS BOURSIERS

Au cours de la semaine allant du 17 au 23 juillet 2025, le MASI s'est apprécié de 1,4%, portant sa performance depuis le début de l'année à 29,2%.

Cette évolution reflète notamment des progressions de 2,2% de l'indice des « Banques », de 4,4% pour celui des « Mines », de 1,4% pour les « Bâtiments et matériaux de construction » et de 2,2% pour les « Télécommunications ». En revanche, l'indice de « l'Agroalimentaire et Production » s'est replié de 2,8%.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est revenu, d'une semaine à l'autre, de 15,3 milliards de dirhams à 2,2 milliards, réalisé principalement sur le marché central actions.

## 7- AGREGATS MONETAIRES

En mai 2025, la masse monétaire s'est accrue de 7,8%, recouvrant des progressions de 8,9% de la monnaie fiduciaire, de 10,2% des dépôts à vue auprès des banques, de 13,9% des titres d'OPCVM monétaires, de 7,5% des comptes à terme et de 2,3% des comptes d'épargne.

Par contrepartie, l'évolution de la masse monétaire traduit des hausses de 8,4% des avoirs officiels de réserve et de 3,4% du crédit bancaire au secteur non financier, résultat des progressions de 2,8% des crédits accordés aux entreprises non financières privées, de 2,4% de ceux aux ménages et de 0,6% de ceux octroyés aux entreprises non financières publiques. En revanche, les créances nettes sur l'Administration Centrale ont accusé une baisse de 0,9%.

L'évolution du crédit bancaire recouvre des accroissements de 19,5% des crédits à l'équipement, de 3,2% des prêts à l'immobilier, de 2,5% de ceux à la consommation, et une baisse de 0,4% des facilités de trésorerie.

Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 4,6%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%.

## 8- FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor arrêtée à fin mai 2025 fait ressortir un déficit budgétaire de 26,8 milliards de dirhams, au lieu de 17,7 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 16,6% à 176,8 milliards, résultat des hausses 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, incluant des augmentations de 26,3% des charges en biens et services et de 23,8% de celles en intérêts de la dette, et un recul de celles de compensation de 28,8%. 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 du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 12,7 milliards contre 10,8 milliards un an auparavant. 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.

## 9- 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%.

Les exportations ont été principalement tirées par le secteur de phosphate et dérivés dont les ventes ont affiché une hausse de 18,1% pour atteindre 36,7 milliards, 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, l'industrie aéronautique a poursuivi sa tendance haussière avec une progression de 10,5% à 11,8 milliards, dont 7,6 milliards réalisés au niveau du segment de l'assemblage. Les ventes de « l'agriculture et agroalimentaire » se sont, pour leur part, accrues de 2% à 43,7 milliards, recouvrant un accroissement de 9,4% des exportations de produits agricoles et un repli de 6,3% de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les ventes du secteur automobile ont accusé un nouveau recul de 4% à 64,7 milliards, en relation 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. 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.

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, portées par des augmentations de 27,6% des 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% des importations de voitures de tourisme. Les acquisitions de demi-produits ont, pour leur part, affiché une hausse de 5,7% à 70,6 milliards et celles de produits bruts se sont renforcées de 24,7% à 17,2 milliards avec une augmentation de 49,7% du « soufres bruts et non raffinés ». S'agissant des approvisionnements en produits alimentaires, elles ont enregistré une augmentation de 7,7% à 41,1 milliards, reflétant 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 repliées de 8,3% à 7,7 milliards.

Concernant les autres principales opérations courantes, les recettes de voyages ont poursuivi leur bonne performance atteignant 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 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 s'est renforcé à 401,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services.