



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

Août 2025





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

Août 2025



بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale a continué de faire preuve d'une certaine résilience en juillet 2025, malgré la persistance d'un niveau élevé d'incertitude, alimentée notamment par la politique commerciale de l'administration américaine et la persistance de tensions géopolitiques.

Les dernières données disponibles, se rapportant au deuxième trimestre de 2025, indiquent une stabilisation de la **croissance économique** en glissement annuel aux Etats-Unis à 2%. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a légèrement décéléré de 1,5% à 1,4%, avec des contrastes importants entre pays membres. Il s'est accéléré de 0,6% à 0,7% en France et de 0,2% à 0,4% en Allemagne, s'est stabilisé à 2,8% en Espagne, alors qu'il a ralenti de 0,7% à 0,4% en Italie. Pour ce qui est des autres économies avancées, la croissance a décéléré, d'un trimestre à l'autre, de 1,3% à 1,2% au Royaume-Uni, et de 1,8% à 1,2% au Japon.

Les économies émergentes ont connu des développements tout aussi différenciés. En effet, la croissance en Chine a ralenti à 5,2% au second trimestre, après 5,4% un trimestre auparavant. Par ailleurs, les données relatives au premier trimestre indiquent que le rythme de l'activité est resté vigoureux en Inde à 7,4%, contre 6,4% un trimestre auparavant, et a décéléré de 3,6% à 2,9% au Brésil, de 3% à 2% en Turquie et de 4,5% à 1,4% en Russie.

Sur les **marchés du travail des économies avancées**, les conditions restent globalement favorables. Le taux de chômage a légèrement augmenté à 4,2% en juillet aux Etats-Unis, contre 4,1% en juin, parallèlement à des créations d'emplois de 73 mille, après 14 mille. Dans la zone euro, ce taux est demeuré stable à 6,2% en juin, avec des divergences entre pays membres. Il est resté inchangé à 3,7% en Allemagne et à 7% en France, et a reculé à 10,4% en Espagne et à 6,3% en Italie. Au Royaume-Uni, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,7% en juin.

S'agissant des **marchés boursiers** des principales économies avancées, ils ont affiché de bonnes performances en juillet, portées notamment par la perspective d'un apaisement des tensions commerciales, en particulier suite à la conclusion d'accords bilatéraux entre les Etats-Unis et un certain nombre de leurs partenaires stratégiques, tels que le Japon et l'UE, ainsi que par des résultats solides des entreprises technologiques et financières américaines. Dans ces conditions, le S&P 500 a augmenté de 4,5%, le Dow Jones Industriels de 4,2%, le FTSE 100 de 1,9%, le Nikkei 225 de 4,4%, et l'Eurostoxx de 0,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'un recul de la volatilité des marchés boursiers aussi bien américains qu'européens, le VIX s'étant maintenu en moyenne mensuelle à 16,7 entre juin et juillet, et le VSTOXX a diminué de 19,6 à 17,6 sur la même période.

Pour leur part, les **marchés obligataires souverains** des pays avancés ont montré des signes de stabilisation en juillet, après la période de volatilité observée depuis le début de l'année. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est maintenu à 4,6% en juin aux Etats-Unis et à 2,6% dans la zone euro.

Sur les **marchés de change**, l'euro a poursuivi son appréciation en juillet par rapport aux autres principales devises, avec des hausses de 1,3% face au dollar américain, de 1,6% contre la livre sterling et de 3% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché en juillet des évolutions contrastées face au dollar américain, avec des dépréciations de 0,2% pour le renminbi chinois et de 5,1% pour le real brésilien, et des appréciations de 6,2% pour la livre turque et de 1,3% pour la roupie indienne.

Concernant les décisions de politique monétaire, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion du 24 juillet, de maintenir inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, après sept baisses consécutives, en indiquant que l'inflation se situe actuellement autour de son objectif de 2%. De même, lors de sa réunion des 29 et 30 juillet, la **FED** a gardé inchangée, pour la cinquième fois d'affilée, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%], dans un contexte caractérisé par une modération de l'activité économique et un marché de travail solide. Pour sa part, la **Banque d'Angleterre** a décidé, à l'issue de sa réunion du 7 août, de réduire son taux directeur de 25 points de base à 4%, soit la troisième réduction sur l'année 2025, en soulignant que des progrès substantiels ont été accomplis en matière de désinflation au cours des deux dernières années.

Sur le marché des matières premières, le cours du Brent s'est établi à 71 dollars le baril en moyenne en juillet, en baisse de 0,7% d'un mois à l'autre et de 16,8% en glissement annuel. Cette évolution serait liée notamment à l'amélioration de la production des pays hors OPEP+. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué de 6%, d'un mois à l'autre, et ressort en hausse de 12,3% en glissement annuel. Pour leur part, les prix des produits hors énergie ont vu leurs cours reculer de 0,4%, recouvrant en particulier une régression de 1,9% des prix des produits agricoles. En comparaison annuelle, ils ont enregistré une progression de 0,7%, reflétant principalement une augmentation de 3,2% des prix des métaux et minerais. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours du DAP et du TSP se sont accrus, en glissement mensuel, de 2,9% à 733 dollars la tonne et de 2,1% à 655 dollars respectivement, alors que ceux du phosphate brut sont restés stables à 152,5 dollars. En glissement annuel, les prix ressortent en appréciation de 36,4% pour le DAP et de 29,5% pour le TSP, tandis que ceux du phosphate brut sont restés inchangés.

Dans ce contexte, **l'inflation** s'est stabilisée dans la zone euro à 2% en juillet, recouvrant notamment des hausses de 0,6% à 0,9% en France, de 2% à 2,3% en Espagne et de 1,7% à 1,8% en Italie, ainsi qu'une décélération de 2,1% à 2% en Allemagne. De même, aux Etats-Unis, elle est restée stable à 2,7%. Pour les autres principaux pays avancés, les données du mois de juin font ressortir une accélération de 3,4% à 3,6% au Royaume-Uni, et une baisse de 3,4% à 3,2% au Japon. 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 est légèrement passée de 5,3% à 5,4% au Brésil. En revanche, elle est revenue de 2,8% à 2,1% en Inde, et de 9,9% à 9,4% 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, 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 deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une amélioration, en glissement annuel, du TUC d'un point à 77,8% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, sa forte dynamique se poursuit, avec un accroissement de valeur ajoutée de 6,3% au premier trimestre. 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 deuxième trimestre, 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 au deuxième trimestre, comme l'atteste l'accroissement de 7,3% de la production d'électricité.

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 données relatives au deuxième trimestre indiquent une poursuite de cette dynamique avec des bonds de 17,6% pour les arrivées aux postes frontières et de 13,1% pour les nuitées dans les établissements classés.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a connu, entre le deuxième trimestre de 2024 et la même période de 2025, une création de 5 mille emplois, après une perte de 82 mille un an auparavant. Hormis l'agriculture qui a accusé une perte de 108 mille emplois, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 74 mille dans le BTP, 35 mille dans les services et 2 mille dans l'industrie. Tenant compte d'une sortie nette de 32 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 0,8 point à 43,4% au niveau national, de 1,6 point à 46,4% dans les campagnes et de 0,3 point à 42% en milieu urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage a diminué de 13,1% à 12,8% au niveau national, de 16,7% à 16,4% dans les villes et de 6,7% à 6,2% dans les zones rurales.

Au niveau des comptes extérieurs, les six 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 8,9% à 398 milliards de dirhams, et les exportations de 3,1% à 236,2 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 18,4% à 161,9 milliards, et le taux de couverture est revenu à 59,3% à fin juin 2025.

L'accroissement des importations a été tiré principalement par les augmentations des biens d'équipement de 14,9% et des produits finis de consommation de 13,3%, tandis que la facture énergétique s'est allégée de 7,4% à 53 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur amélioration reflète essentiellement celles de 18,9% des ventes de phosphate et dérivés, de 3,2% du secteur agricole et agroalimentaire et de 8,8% de l'industrie aéronautique. À l'inverse, les expéditions du secteur automobile se sont contractées de 3,6%, en lien avec le recul de 15,3% des ventes du segment de la « construction ».

S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 54 milliards, en hausse de 9,6% par rapport à la même période de 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 8,2% à 15,5 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont accusé une baisse de 2,6% à 55,9 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont progressé de 28% à 25,5 milliards, alors que les investissements directs marocains à l'étranger se sont repliés de 9% à 9,5 milliards.

À fin juin 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé à 406,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2025 s'est soldée par un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 31 milliards de dirhams, en creusement de 1,8 milliard par rapport à fin juin 2024. Les recettes ordinaires ont augmenté de 18,7% à 217,2 milliards, résultat de progressions de 16,7% des rentrées fiscales et de 58,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15,3% à 199,8 milliards, reflétant des hausses de 20,7% des charges des biens et services et de 11,7% de celles en intérêts de la dette, alors que celles de compensation ont reculé de 27,5%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 17,4 milliards contre 9,7 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 6% à 49,8 milliards, portant celles globales à 249,6 milliards, en accroissement de 13,4%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 1,4 milliard contre 8,1 milliards à fin juin 2024. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 15 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 46 milliards, au lieu de 32,2 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 11,7 milliards et par un flux net extérieur de 34,3 milliards.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une augmentation annuelle de 8% à fin juin. Par principales composantes, la circulation fiduciaire s'est accrue de 7% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,7%, avec des hausses de 9,4% des dépôts des ménages et de 14,6% de ceux des entreprises non financières privées. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 4,4% globalement, de 3,5% pour les prêts aux entreprises privées, de 2,5% pour ceux accordés aux ménages et de 7,4% pour les concours aux entreprises publiques.

S'agissant de la liquidité bancaire, le besoin s'est établi à 113 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juillet 2025, contre 114 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 128,8 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 4,3 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 augmenté en juillet sur le marché primaire, et sont restés quasi-stables sur le compartiment secondaire. Les émissions se sont établies à 13,4 milliards de dirhams, après 16,5 milliards en juin. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,5 milliards, l'encours des bons du Trésor à fin juillet est ressorti à 779 milliards, en progression annuelle de 3,4%.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en juin une baisse de 9 points de base (pb) à 2,27% pour ceux à 6 mois et une hausse de 26 pb à 2,96% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de 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 deuxième trimestre de 2025 indiquent une diminution trimestrielle de 14 pb du taux moyen global à 4,84%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont diminué de 19 pb à 5,77%, avec notamment des replis de 25 pb à 6,88% pour les prêts à la consommation et de 6 pb à 4,68% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils ont reculé de 12 pb à 4,72%, avec des régressions de 32 pb à 4,82% pour les prêts à l'équipement et de 9 pb à 4,64% pour les facilités de trésorerie ainsi qu'une quasi-stabilité à 5,47% pour les crédits à la promotion immobilière.

Sur le marché boursier, le MASI a enregistré un accroissement mensuel de 7,3% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 32,9%. La capitalisation boursière a atteint 1036,4 milliards de dirhams, en hausse de 37,7% par rapport à fin 2024. En ce qui concerne le volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 25,9 milliards de dirhams, contre 10,3 milliards un mois auparavant, dont 10,7 milliards réalisés sur le marché central, 12,2 milliards au titre d'apports de titres et 2,2 milliards liés à une opération d'augmentation de capital de la société TGCC.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est stabilisée, d'un mois à l'autre, à 0,4% en juin, ramenant sa moyenne au cours du premier semestre de l'année à 1,3%. Sa composante sous-jacente s'est maintenue à 1%, traduisant d'une part, une décélération de la progression des prix des biens échangeables de 0,4% en mai à 0,3% en juin, et de l'autre, une accélération de la hausse des prix des biens non échangeables de 1,8% à 1,9%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En juillet, l'économie mondiale a continué de faire preuve d'une certaine résilience en dépit de la forte incertitude alimentée par la politique commerciale volatile de l'administration américaine et les tensions géopolitiques persistantes. En effet, les données du deuxième trimestre font ressortir une stabilisation de l'activité économique dans les principales économies avancées, notamment aux Etats-Unis et dans la zone euro, et une croissance plus soutenue que prévu en Chine. Dans ce contexte, le FMI a révisé, fin juillet, ses prévisions de croissance à la hausse de 0,2 point de pourcentage (pp) pour 2025 (3%) et de 0,1 pp pour 2026 (3,1%) par rapport à ses projections d'avril.

Aux Etats-Unis, la croissance s'est stabilisée à 2% au deuxième trimestre 2025. Elle a légèrement ralenti à 1,4% contre 1,5% dans la zone euro, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Ainsi, le rythme de l'activité s'est accéléré à 0,7% en France et à 0,4% en Allemagne, s'est stabilisé à 2,8% en Espagne, tandis qu'il a décéléré à 0,4% en Italie. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance a décéléré à 1,2% au Royaume-Uni au second trimestre après 1,3% un trimestre auparavant, ainsi qu'au Japon, revenant de 1,8% à 1,2%.

Dans les économies émergentes, la Chine a réalisé, pour le troisième trimestre consécutif, une croissance supérieure à l'objectif des autorités en s'établissant à 5,2% au deuxième trimestre contre 5,4% un trimestre auparavant. Une performance due en grande partie à la hausse des exportations effectuées en anticipation de la hausse des droits de douane. Ailleurs, au premier trimestre, le rythme de l'activité est resté vigoureux en Inde à 7,4% contre 6,4% au trimestre précédent, tandis qu'il a ralenti de 4,5% à 1,4% en Russie et de 3,6% à 2,9% au Brésil.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a légèrement augmenté de 50,6 en juin à 50,9 en juillet, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est replié de 49 à 48 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données de juillet font ressortir une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2%, contre 4,1% en juin, parallèlement à des créations d'emplois de 73 mille après 14 mille le mois précédent¹. Dans la zone euro, ce taux est resté stable en juin à 6,2%, avec des évolutions divergentes entre les pays membres. Ainsi, il est demeuré inchangé à 3,7% en Allemagne et à 7% en France, tandis qu'il a reculé à 10,4% en Espagne et à 6,3% en Italie. Au Royaume-Uni, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,7%.

Concernant le marché des matières premières, le cours du Brent a marqué un léger repli de 0,7% en juillet, en glissement mensuel, pour s'établir à 71 dollars le baril. Cette baisse s'explique par une offre importante provenant, en particulier, des pays hors OPEP+. En glissement annuel, le prix du Brent s'est contracté de 16,8%.

¹ A noter que le rapport sur la situation du marché de l'emploi américain publié le 1^{er} août 2025 par le U.S BLS faisait apparaître une forte révision à la baisse des créations de postes de 125 000 pour le mois de mai et de 133 000 pour juin.

Parallèlement, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué de 6% entre juin et juillet pour atteindre 11,6 \$/mmBTU, s'inscrivant toutefois à la hausse de 12,3% en glissement annuel.

Pour leur part, les prix des produits hors énergie ont enregistré en juillet une baisse mensuelle de 0,4%, recouvrant un recul de 1,9% de ceux des produits agricoles et un accroissement de 1,5% des métaux et minerais. En glissement annuel, ils ont enregistré une progression de 0,7% globalement, résultat d'une augmentation de 3,2% des prix des métaux et minerais et d'un repli de 2,1% pour ceux des produits agricoles. En particulier, le cours de l'or a enregistré une légère diminution de 0,4% en juillet, interrompant ainsi la dynamique haussière soutenue observée depuis le début de l'année. Il demeure toutefois en nette progression en glissement annuel, avec une hausse de 39,3%.

Pour ce qui est du phosphate et ses dérivés, les prix de la roche sont restés stables en juillet à 152,5 \$/t en moyenne. En revanche, les cours des engrais ont poursuivi leur accroissement d'un mois à l'autre, avec des hausses de 2,9% à 736 \$/t pour le DAP et de 2,1% à 655 \$/t pour le TSP. En comparaison annuelle, les prix ont affiché des hausses de 36,4% pour le DAP et de 29,5% pour le TSP, tandis qu'ils sont restés inchangés pour le phosphate brut.

S'agissant de l'inflation, les données du mois de juillet font ressortir une stabilisation à 2% dans la zone euro, avec notamment un ralentissement de 2,1% à 2% en Allemagne et des accélérations de 0,6% à 0,9% en France, de 2% à 2,3% en Espagne et de 1,7% à 1,8% en Italie. Aux États-Unis, l'inflation est restée stable à 2,7 % entre juin et juillet. Pour les autres principales économies avancées, les données de juin font ressortir une accélération du rythme de progression des prix à la consommation de 3,4% à 3,6% au Royaume-Uni et une baisse de 3,4% à 3,2% au Japon. Quant aux principales économies émergentes, 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 de 5,3% à 5,4% au Brésil sur la même période. En revanche, elle est revenue entre mai et juin de 9,9% à 9,4% en Russie et de 2,8% à 2,1% en Inde.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé à l'issue de sa réunion du 24 juillet de maintenir inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, après sept baisses 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 maintenus 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 actifs arrivant à échéance.

De même, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 29 et 30 juillet, de maintenir inchangée, pour la cinquième fois consécutive, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,25%-4,50%]. Elle a précisé que bien que les variations des exportations nettes continuent d'influencer les données, les indicateurs récents suggèrent que la croissance de l'activité économique s'est modérée au cours de la première moitié de l'année. Le taux de chômage reste bas et les conditions du marché du travail demeurent solides tandis que l'inflation reste 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.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé le 7 août d'abaisser de 25 points de base son taux directeur à 4%, soit la troisième baisse sur l'année 2025 tout en indiquant qu'une désinflation significative a été enregistrée au cours des deux dernières années et demie, après les chocs externes antérieurs, grâce notamment à une orientation restrictive de la politique monétaire.

Les marchés boursiers des principales économies avancées ont affiché de bonnes performances en juillet, portées notamment par des perspectives d'un apaisement des tensions commerciales, notamment après la conclusion d'accords bilatéraux entre les Etats-Unis et un certain nombre de leurs partenaires stratégiques, tels que le Japon et l'UE, ainsi que par des résultats solides des entreprises technologiques et financières américaines. Dans ces conditions, le S&P 500 a augmenté de 4,5%, le Dow Jones Industrials de 4,2%, le FTSE 100 de 1,9%, le Nikkei 225 de 4,4%, et l'Eurostoxx de 0,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'un tassement de la volatilité des marchés boursiers aussi bien américains qu'européens, le VIX s'étant maintenu en moyenne mensuelle à 16,7 entre juin et juillet et le VSTOXX a diminué de 19,6 à 17,6 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a affiché un gain de 3,9% en juillet, avec notamment une hausse de 3,5% pour le sous-indice chinois.

Pour leur part, les marchés obligataires souverains des économies avancées se sont, une nouvelle fois, stabilisés en juillet, après la volatilité qui a caractérisé leur évolution au cours des cinq premiers mois de l'année. Ainsi, entre juin et juillet, le taux à 10 ans est resté inchangé à 4,4% pour les Etats-Unis, à 2,7% pour l'Allemagne, à 3,4% pour la France, à 3,5% pour l'Italie, et à 3,2% pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes, le rendement souverain de même maturité est également resté stable à 1,7% pour la Chine, à 14% pour le Brésil et à 6,3% pour l'Inde, alors qu'il a légèrement diminué à 29,4% en Turquie.

Sur le marché interbancaire, le SOFR³ à trois mois s'est stabilisé à 4,3% entre juin et juillet et l'Euribor de même maturité à 2%. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est maintenu à 4,6% en juin aux Etats-Unis et à 2,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi son appréciation en juillet vis-à-vis des autres principales devises, avec une hausse de 1,3% face au dollar américain, de 1,6% contre la livre sterling et de 3% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché en juillet des évolutions contrastées face au billet vert, avec des dépréciations de 0,2% pour le renminbi chinois et de 5,1% pour le real brésilien, contre des appréciations de 6,2% pour la livre turque et de 1,3% pour la roupie indienne.

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

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel, en %)

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

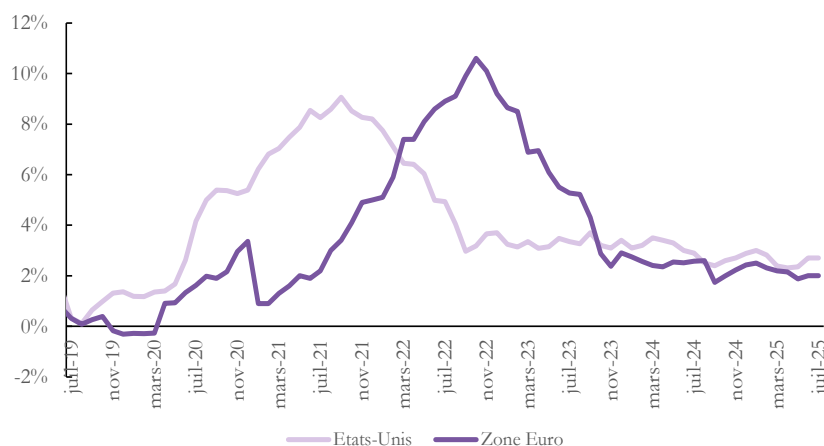
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage (en %)

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

Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



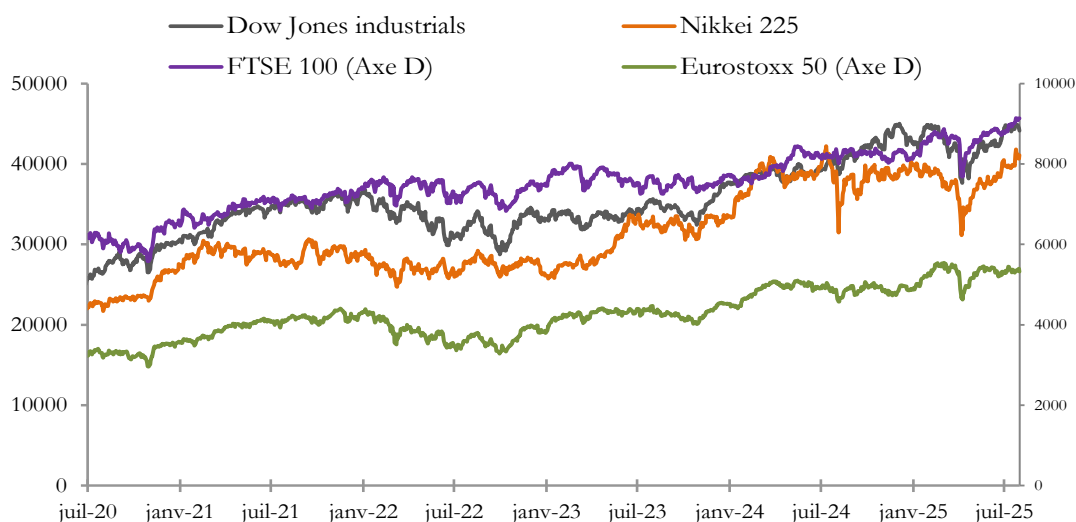
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juillet-Août 2025	Juin 2025	
Banque centrale européenne	2%	2%	24 juillet 2025
Banque d'Angleterre	4%	4,25%	7 août 2025
Réserve fédérale américaine	[4,25%-4,50%]	[4,25%-4,50%]	30 juillet 2025

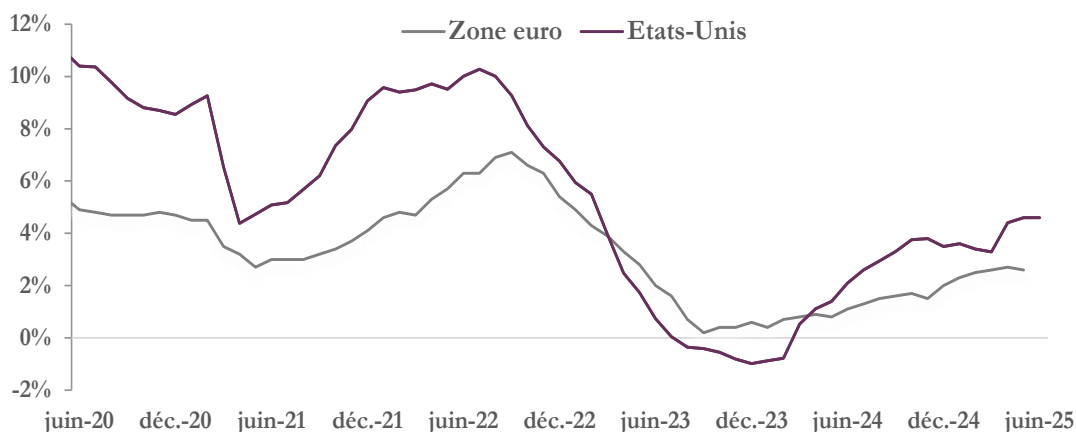
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

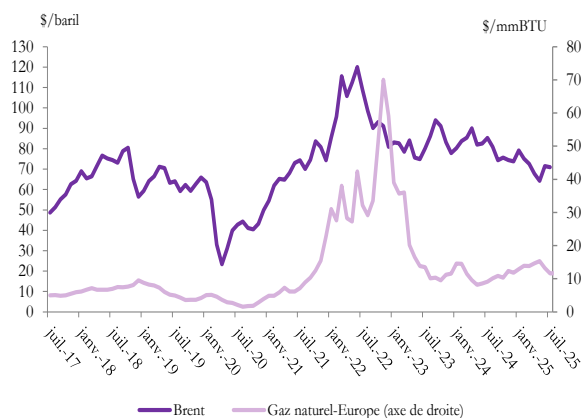
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



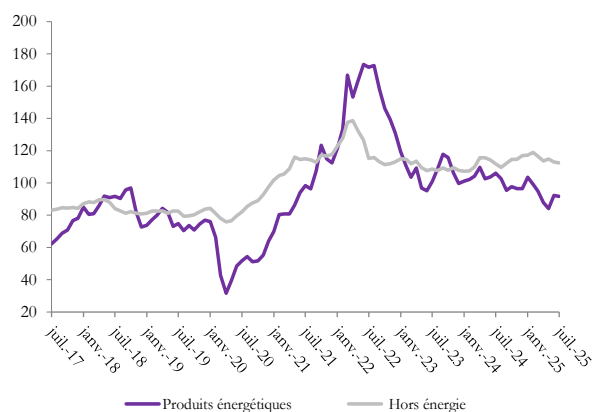
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

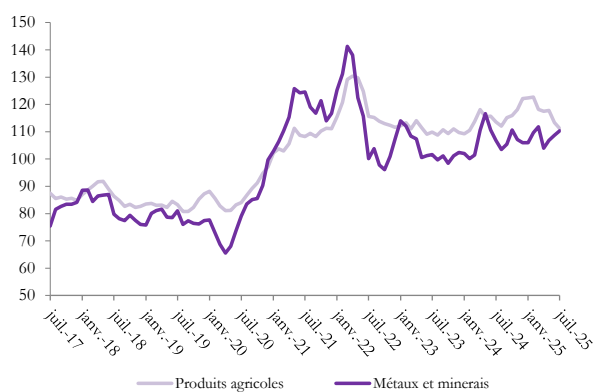
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



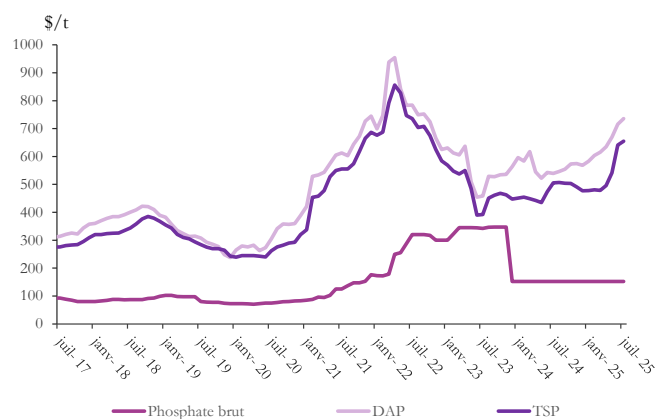
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux six premiers mois de 2025 indiquent un creusement du déficit commercial de 18,4%, comparativement à la même période une année auparavant, à 161,9 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 8,9% des importations à 398 milliards, et d'une progression des exportations de 3,1% à 236,2 milliards. Ainsi, le taux de couverture s'est replié de 3,3 points à 59,3% à fin juin 2025.

L'augmentation des importations a concerné la totalité des principaux produits, à l'exception de la facture énergétique, qui s'est allégée de 7,4% à 53 milliards de dirhams, en lien principalement avec un recul de 15,7% à 24,7 milliards des importations de « gas-oils et fuel-oils » sous l'effet du repli des cours internationaux. Pour ce qui est des acquisitions de biens d'équipement, elles se sont accrues de 14,9% à 93,2 milliards, portées notamment par une hausse de 34,7% à 8,6 milliards des achats des « parties d'avions et autres véhicules aériens » et de 17,2% à 6,7 milliards de ceux des « machines et appareils divers ». De même, les importations des biens de consommation ont progressé de 13,3% à 96,9 milliards, reflétant des augmentations respectives de 31,4% et 20,1% des acquisitions des « voitures de tourisme » et des « médicaments et des autres produits pharmaceutiques ». Concernant les importations des demi produits, elles se sont accrues de 6,1% à 84,6 milliards, avec notamment une progression de 8,7% à 8,5 milliards pour les produits chimiques. Les approvisionnements en produits bruts se sont, pour leur part, renforcés de 29,3% à 21,2 milliards, avec un accroissement de 50,4% à 6,7 milliards pour le soufre brut en relation avec une forte augmentation de son prix à l'import. Quant aux produits alimentaires, leurs acquisitions ont augmenté de 6,6% à 48,2 milliards, avec notamment une hausse de 51,7% des achats d'animaux vivants, tandis que les importations de blé se sont contractées de 6% à 8,9 milliards.

Concernant les exportations, leur accroissement a été tiré principalement par une hausse de 18,9% à 46,6 milliards des ventes de phosphates et dérivés. Par composante, l'augmentation a été de 16,7% à 34,2 milliards pour les « engrais naturels et chimiques » et de 51,4% à 4,8 milliards pour le « phosphate brut », résultat d'augmentations respectives de 7,2% et de 25,5% des quantités exportées et de 8,9% et 20,7% des prix. En parallèle, les expéditions du secteur « agricole et agroalimentaire » ont affiché une hausse de 3,2% à 48,5 milliards, reflétant une progression de 10,3% à 27,3 milliards pour les produits agricoles, les ventes de l'industrie alimentaire ayant, à l'inverse, reculé de 4,4% à 20 milliards. Quant aux exportations du secteur aéronautique, elles ont poursuivi leur tendance haussière avec une nouvelle croissance de 8,8% à 14,1 milliards. En revanche, les ventes du secteur « automobile » ont accusé un repli de 3,6% à 77,6 milliards, en lien essentiellement avec une baisse de 15,3% à 29,9 milliards des exportations du segment de la « construction », celles du câblage ayant, en revanche, augmenté de 3,5% à 29,2 milliards. De même, les expéditions du « textile et cuir » ont fléchi de 4% à 22,5 milliards, avec notamment un repli de 4,1% à 14,9 milliards des ventes de « vêtements confectionnés », et celles de l'« électronique et électricité » ont affiché une contraction de 7,8% à 8,6 milliards.

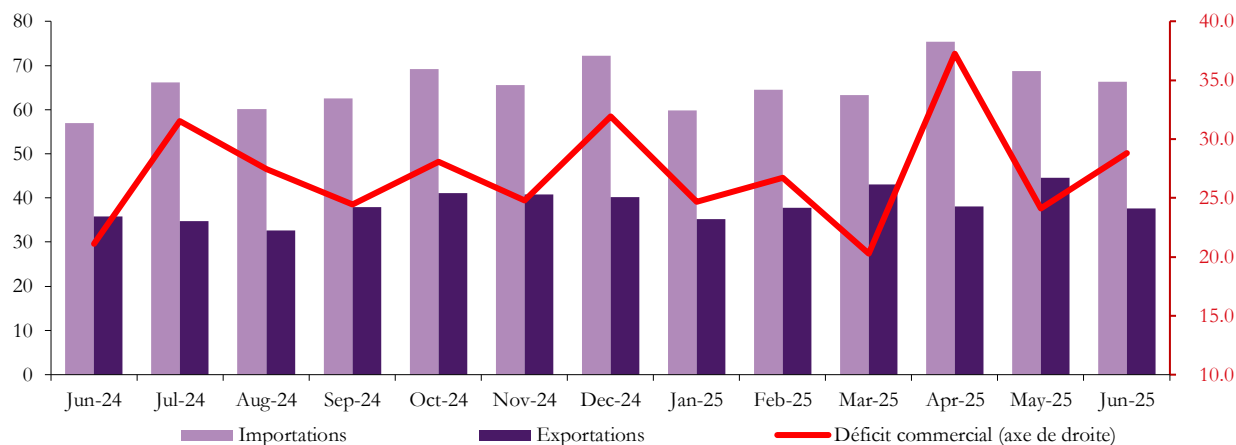
Pour ce qui est des autres opérations courantes, la balance excédentaire des services s'est renforcée de 8% à 66,3 milliards, résultat de progressions de 7% des exportations et de 6,1% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont atteint 54 milliards à fin juin 2025, en hausse de 9,6% par rapport à la même période en 2024, et les dépenses au même titre se sont accrues de 8,2% à 15,5 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont reculé de 2,6% pour s'établir à 55,9 milliards.

Concernant les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont élevées à 25,5 milliards, après 19,9 milliards à fin juin 2024, et les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 9% à 9,5 milliards.

À fin juin 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 406,9 milliards de dirham, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 16 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 - Juin		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Exportations	236 174	228 974	7 200	3,1
Phosphates et dérivés	46 564	39 174	7 390	18,9
Engrais naturels et chimiques	34 196	29 294	4 902	16,7
Phosphates	4 799	3 169	1 630	51,4
Acide phosphorique	7 568	6 711	857	12,8
Agriculture et Agro-alimentaire	48 546	47 042	1 504	3,2
Agriculture, sylviculture, chasse	27 348	24 799	2 549	10,3
Industrie de Tabac	648	640	8	1,3
Industrie alimentaire	19 995	20 907	-912	-4,4
Aéronautique	14 130	12 985	1 145	8,8
Assemblage	9 188	8 460	728	8,6
Système d'interconnexion de câblage électrique	4 889	4 462	427	9,6
Autres extractions minières	2 552	2 672	-120	-4,5
Autres minerais métallifères et déchets métalliques	32	117	-85	-72,6
Minerai de zinc	157	192	-35	-18,2
Minerai de plomb	435	380	55	14,5
Electronique et Electricité	8 586	9 308	-722	-7,8
Composants électroniques	2 465	4 239	-1 774	-41,8
Groupes électrogènes et convertisseurs rotatifs électriques	52	77	-25	-32,5
Fils et câbles	3 484	2 680	804	30,0
Textile et Cuir	22 515	23 441	-926	-4,0
Vêtements confectionnés	14 867	15 505	-638	-4,1
Articles de bonneterie	4 236	4 445	-209	-4,7
Textile de maison	200	244	-44	-18,0
Automobile	77 600	80 492	-2 892	-3,6
Construction	29 909	35 302	-5 393	-15,3
Intérieur véhicules et sièges	5 117	4 733	384	8,1
Powertrain	6 474	6 046	428	7,1
Câblage	29 192	28 209	983	3,5
Autres industries	15 681	13 860	1 821	13,1
Métallurgie et travail des métaux	4 296	3 704	592	16,0
Industrie du plastique et du caoutchouc	973	781	192	24,6
Industrie pharmaceutique	706	740	-34	-4,6

Source : Office des Changes

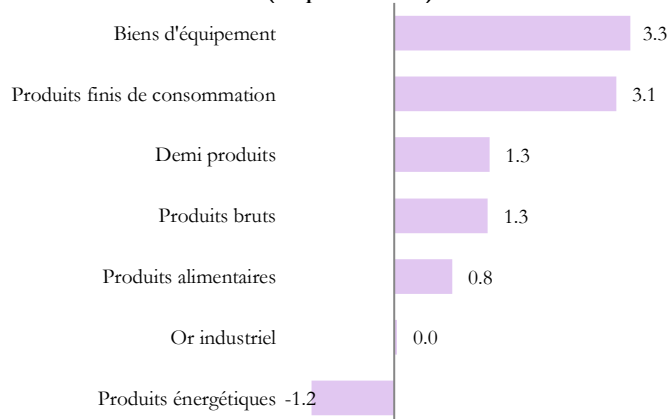
**Evolution des importations
(en millions de dirhams)**

	Janvier - Juin		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Importations	398 038	365 665	32 373	8,9
Biens d'équipement	93 215	81 147	12 068	14,9
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	8 569	6 361	2 208	34,7
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	1 688	-	1 688	-
Machines et appareils divers	6 677	5 698	979	17,2
Produits finis de consommation	96 876	85 521	11 355	13,3
Voitures de tourisme	16 591	12 631	3 960	31,4
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	6 201	5 163	1 038	20,1
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	3 297	2 606	691	26,5
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	16 610	16 306	304	1,9
Demi produits	84 630	79 746	4 884	6,1
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	2 567	1 882	685	36,4
Produits chimiques	8 500	7 818	682	8,7
Fils, barres et profilés en cuivre	5 839	5 203	636	12,2
Produits bruts	21 150	16 361	4 789	29,3
Soufres bruts et non raffinés	6 690	4 448	2 242	50,4
Huile de soja brute ou raffinée	3 532	2 712	820	30,2
Ferraille, déchets et autres minerais	2 632	1 898	734	38,7
Produits alimentaires	48 229	45 259	2 970	6,6
Animaux vivants	3 358	2 214	1 144	51,7
Maïs	3 964	3 108	856	27,5
Café	1 462	917	545	59,4
Blé	8 905	9 471	-566	-6,0
Produits énergétiques	53 043	57 289	-4 246	-7,4
Gas-oils et fuel-oils	24 733	29 330	-4 597	-15,7
Huiles de pétrole et lubrifiants	5 641	5 819	-178	-3,1
Energie électrique	854	437	417	95,4

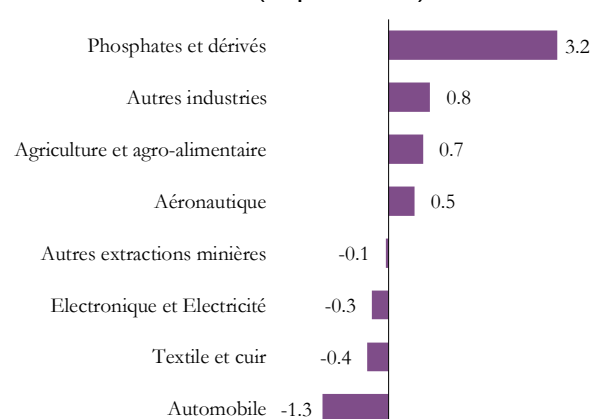
Source : Office des Changes

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

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



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



AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Janvier - Juin		Variation	
	2025	2024	en valeur	en %
Recettes voyages	53 961	49 228	4 733	9,6
Transferts MRE	55 864	57 347	-1 483	-2,6
Investissements directs étrangers	16 805	10 522	6 283	59,7
Recettes	25 506	19 930	5 576	28,0
Dépenses	8 701	9 408	-707	-7,5
Investissements des marocains à l'étranger	2 187	1 678	509	30,3
Dépenses	9 522	10 460	-938	-9,0
Recettes	7 335	8 782	-1 447	-16,5

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.

Concernant les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 3,4% au premier trimestre 2025, après 1,7% un an auparavant, reflétant notamment des augmentations de 10,2% dans la branche de fabrication des matériaux de transport, de 6,8% dans celle des produits chimiques et de 20,8% pour celle des matériaux électriques. Au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib indiquent une amélioration du TUC d'un point de pourcentage, en comparaison annuelle, à 77,8%.

Dans le secteur des BTP, l'activité a marqué 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 comme le laisse présager l'augmentation de 15,4% des ventes de ciment au deuxième trimestre et de 17,6% durant le mois de juillet. S'agissant des industries extractives, le rythme de progression de leur valeur ajoutée a enregistré une décélération à 6,7% au premier trimestre, après 19,1% un an auparavant. Cette évolution se serait maintenue au second trimestre, la production marchande de phosphate brut au cours du deuxième trimestre ayant connu une amélioration de 18,1%, au lieu de 32%.

Pour la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a marqué une progression de 5% au premier trimestre 2025 après 4,2% un an auparavant. Cette performance se serait confirmée au deuxième trimestre comme l'atteste la hausse de 7,3% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est raffermie de 30,5% pour l'hydraulique et de 12,2% pour le thermique et a, en revanche, reculé de 8% pour le solaire et de 3,6% pour l'éolien. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est accrue de 17,2% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant affiché une augmentation de 31% et les exportations une baisse de 45,4%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur raffermissement avec une hausse de 9,7% au premier trimestre 2025 après 3,2% un an auparavant. Cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre comme l'indique les accroissements de 17,6% des arrivées aux postes frontières, de 13,1% des nuitées dans les établissements hôteliers classés et de 16,5% des recettes de voyages.

S'agissant des 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 données disponibles indiquent une amélioration de 12,9% du trafic aérien de passagers.

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 deuxième trimestre de 2024 et la même période de 2025, une création de 5 mille emplois, après une perte de 82 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a affiché une baisse de 108 mille emplois, les autres secteurs ont enregistré des créations s'élevant à 74 mille dans le BTP, 35 mille dans les services et 2 mille dans l'industrie. Tenant compte d'une sortie nette de 32 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 0,8 point à 43,4% au niveau national, de 1,6 point à 46,4% dans les campagnes et de 0,3 point à 42% en milieu urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage est revenu de 13,1% à 12,8% au niveau national, de 16,7% à 16,4% dans les villes et de 6,7% à 6,2% dans les zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans, en particulier, ce taux a reculé de 0,3 point à 35,8% globalement et de 1,9 point à 46,9% dans les villes. Dans les campagnes, en revanche, il a augmenté de 1,1 point à 21,3%.

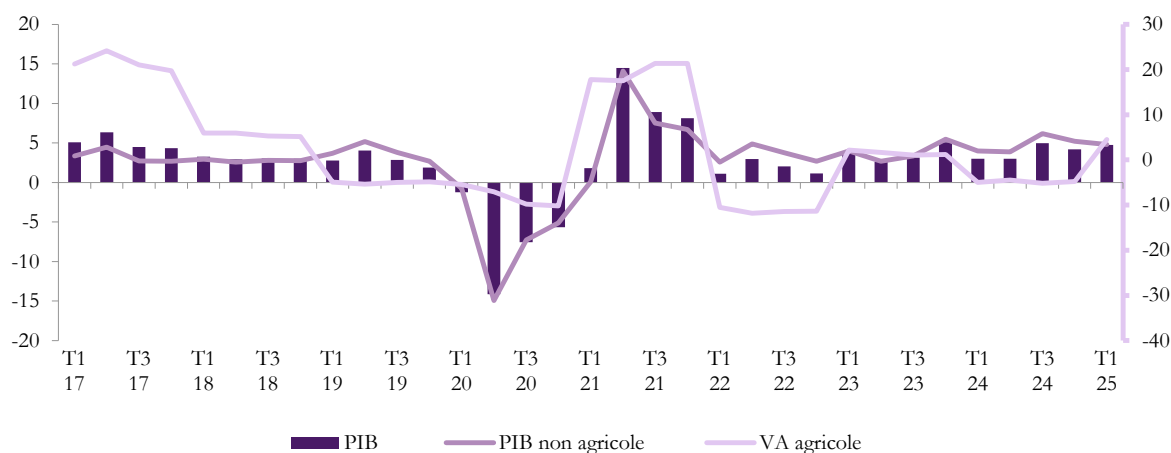
COMPTES NATIONAUX

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 %)



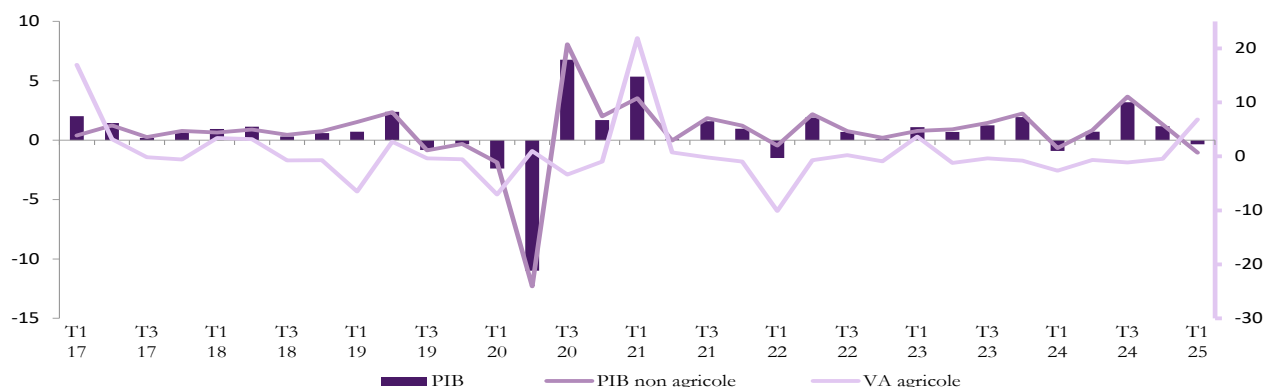
Source : HCP.

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
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	1,1
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
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

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	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	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.

AGRICULTURE

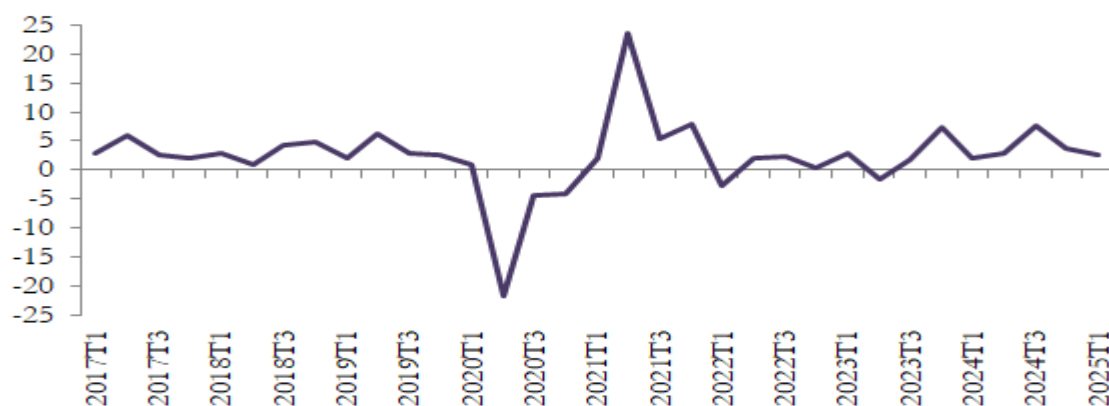
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2025-2024 et 2024-2023

	2025-2024 (1)	2024-2023 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 juin 2025	279,7	260,0	7,6
Taux de remplissage des barrages (en %) au 30 juin 2025	37,9	30,4	-

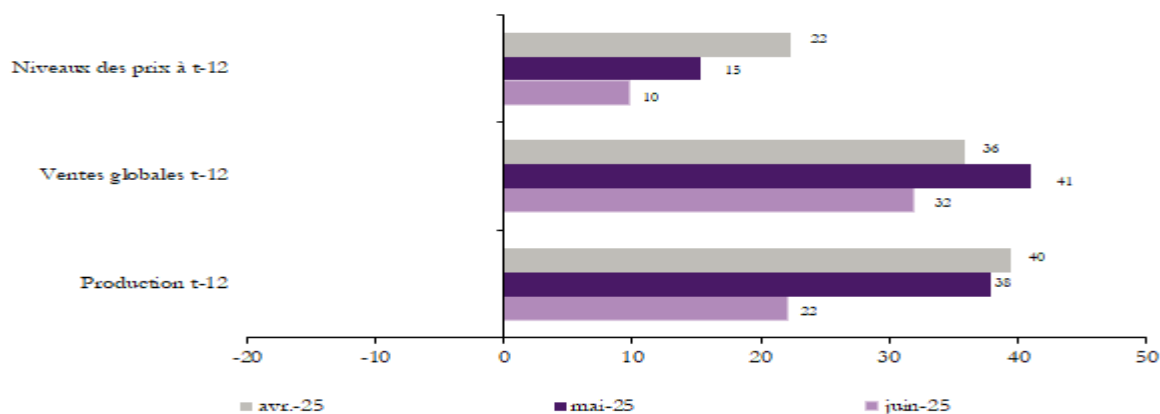
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

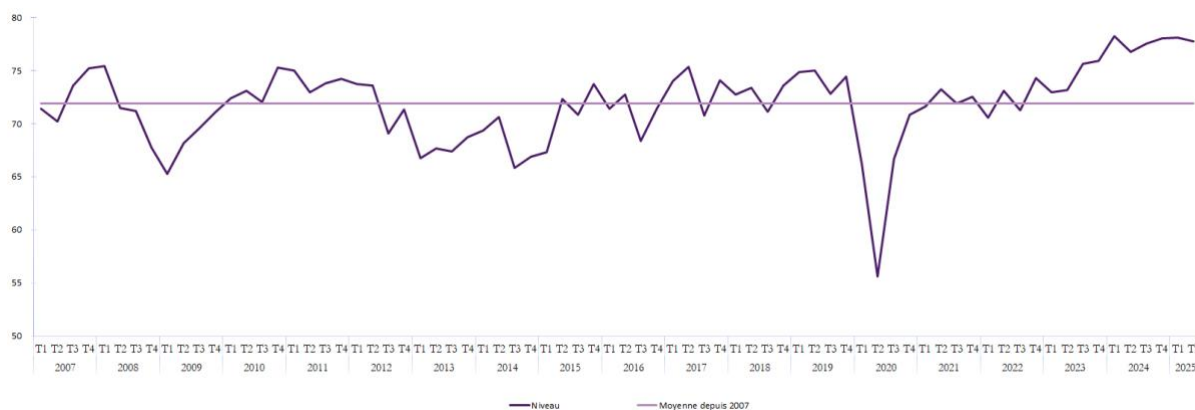


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie
(Soldes d'opinion* en %)



* 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.

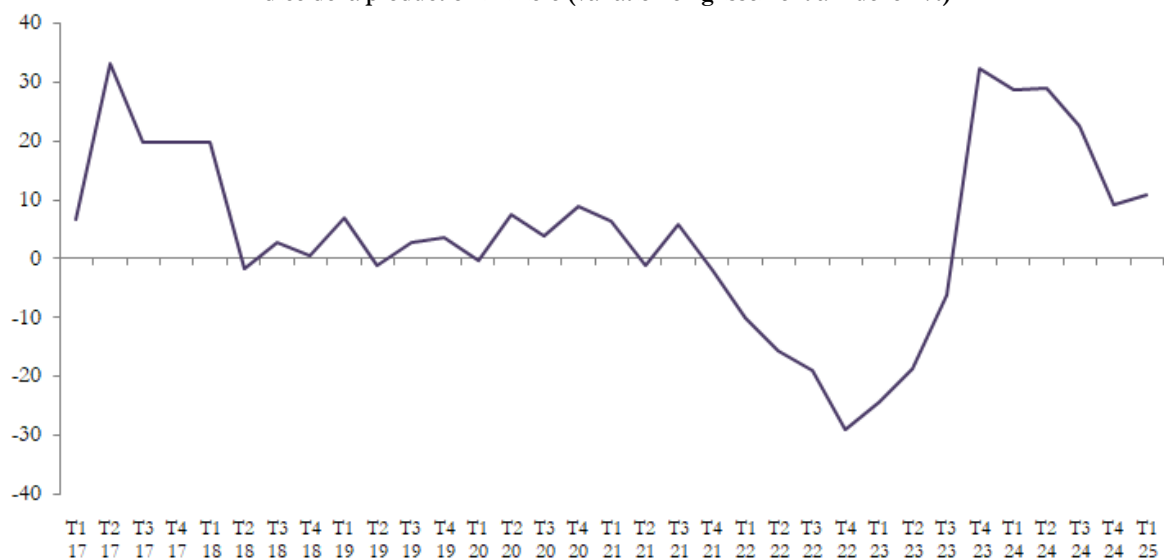
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

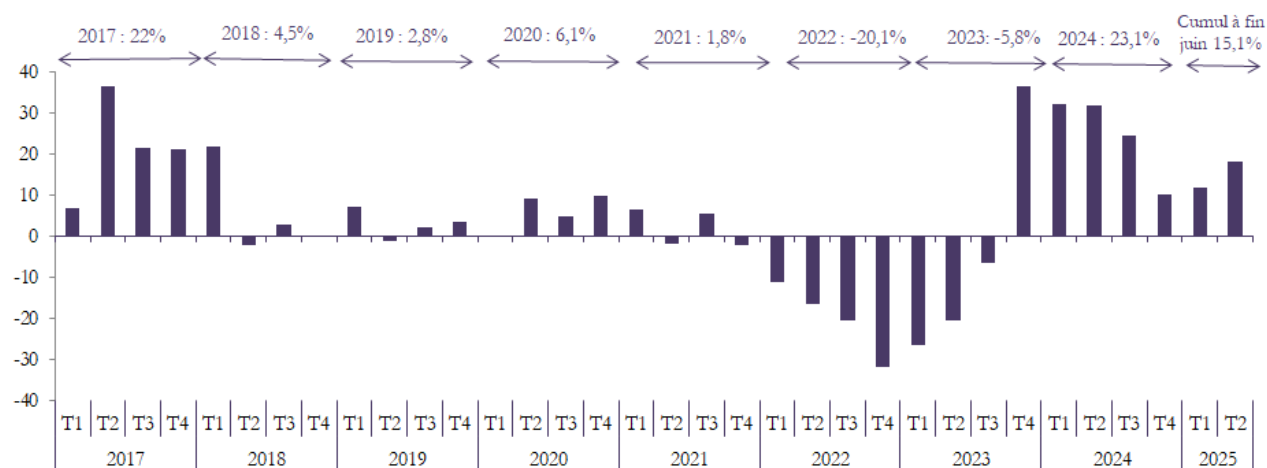
MINES

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



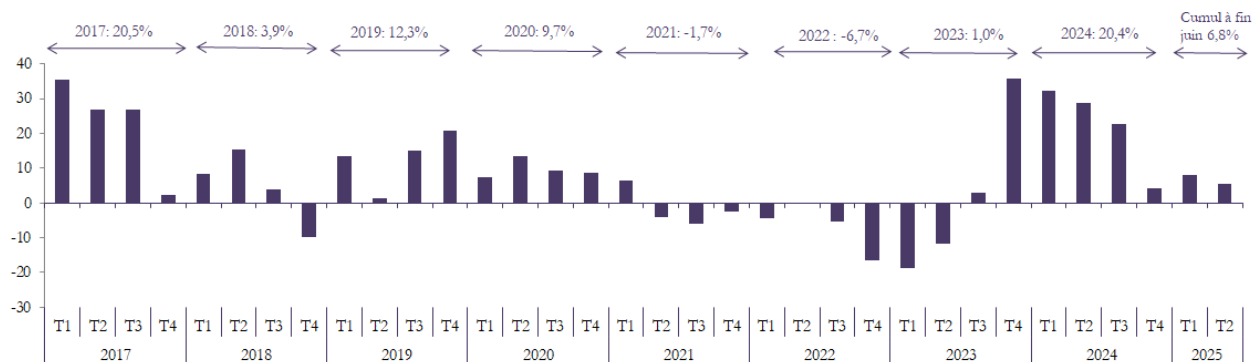
Source : HCP.

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



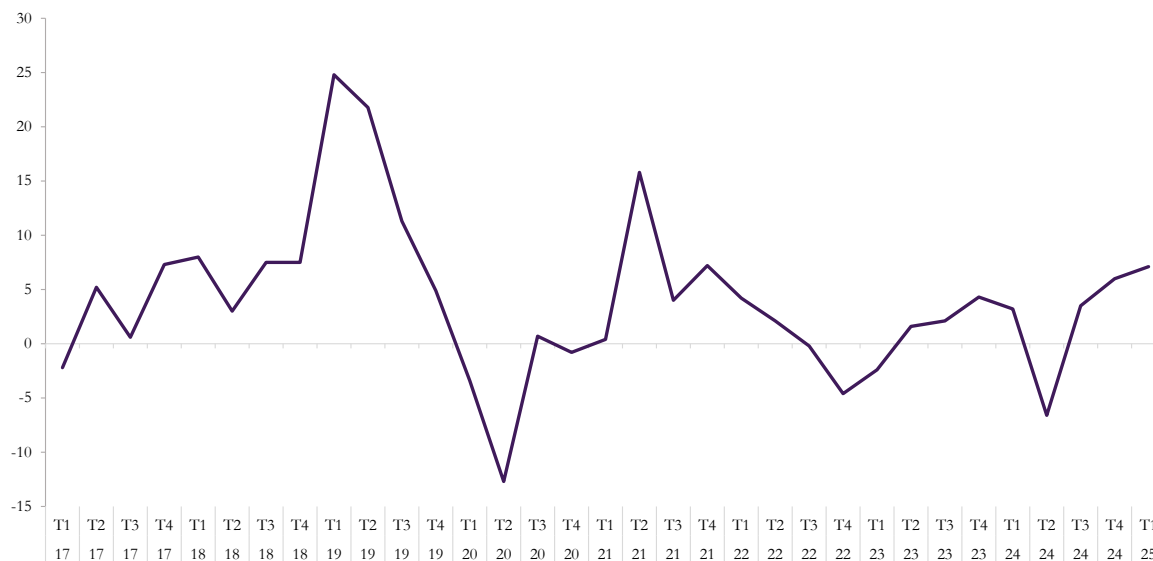
Source : OCP.

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.

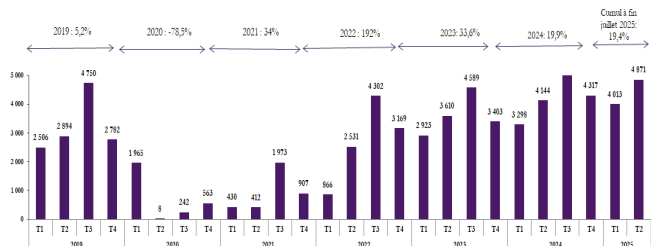
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



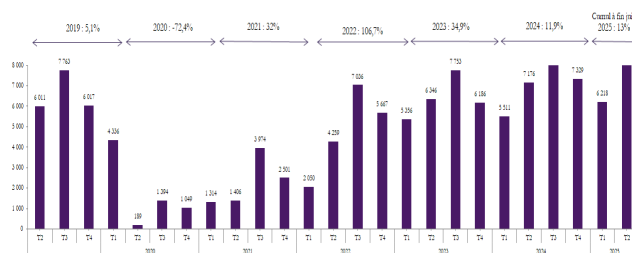
Source : ONEE.

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

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2024	2025	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	288,4	254,5	-11,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 839,3	1 602,7	-12,9

Energie

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 355,8	11 110,8	7,3
Thermique	6 997,8	7 849,0	12,2
Eolien	2 582,7	2 490,3	-3,6
Hydraulique	180,5	235,5	30,5
Solaire	544,2	501,0	-8,0
- Ventes	8 317,4	9 752,0	17,2
- Importations	831,0	686,5	31,0

Mines

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8 310	9 813,6	18,1
- Production d'acide phosphorique	1 861,2	1 956	5,1
- Production des engrais phosphatés	3 249,8	3 438,6	5,8

Construction

	Juillet		Variation en %
	2024	2025	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1189,2	1398,1	17,6
	Deuxième trimestre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	308,0	317,1	3,0
- Habitat	245,5	251,7	2,5
- Promoteurs immobiliers	56,6	60,4	6,6

Tourisme

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2024	2025	
Flux touristiques (en milliers)	4 143,6	4 871,0	17,6
Nuitées dans les établissements hôteliers classés (en milliers)	7 175,7	8 115,2	13,1

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

	T2 2024			T2 2025		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 966	4 524	12 490	8 074	4 383	12 458
Taux d'activité (en %)	42,3	48,0	44,2	42,0	46,4	43,4
. Selon le sexe						
Hommes	66,8	73,3	69,0	66,5	72,7	68,6
Femmes	19,3	21,6	20,1	19,0	18,8	18,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	34,4	50,3	41,6	33,3	48,5	40,1
Ayant un diplôme	47,4	43,9	46,6	47,5	42,7	46,4
Population active occupée (en milliers)	6 638	4 219	10 858	6 751	4 112	10 863
Taux d'emploi (en %)	35,3	44,8	38,4	35,1	43,5	37,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,7	74,7	88,8	97,9	76,8	89,9
Population active en chômage (en milliers)	1 328	305	1 633	1 323	272	1 595
Taux de chômage (en %)	16,7	6,7	13,1	16,4	6,2	12,8
. Selon le sexe						
Hommes	14,3	7,2	11,7	13,4	6,1	10,8
Femmes	24,4	5,1	17,7	26,1	6,5	19,9
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	48,8	20,2	36,1	46,9	21,3	35,8
25 - 34 ans	26,6	10,0	21,4	27,5	9,0	21,9
35 - 44 ans	9,2	3,3	7,3	8,9	2,9	7,0
45 ans et plus	4,6	2,3	3,7	4,3	1,7	3,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,6	3,4	5,3	6,8	2,6	4,6
Ayant un diplôme	21,0	13,7	19,4	20,6	13,1	19,0

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor du premier semestre de l'année 2025 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 31 milliards de dirhams, au lieu de 29,2 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 18,7% à 217,2 milliards, traduisant principalement des hausses de 16,7% des rentrées fiscales et de 58,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15,3% à 199,8 milliards, reflétant des augmentations de 20,7% des charges de biens et services et de 11,7% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation ont reculé de 27,5%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 17,4 milliards au lieu de 9,7 milliards à fin juin 2024. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 6% à 49,8 milliards, portant celles globales à 249,6 milliards, en accroissement de 13,4% d'une année à l'autre. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 1,4 milliard contre 8,1 milliards un an auparavant.

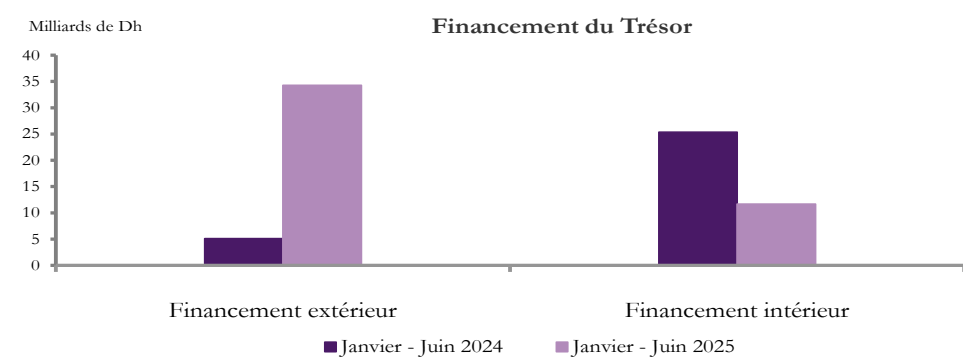
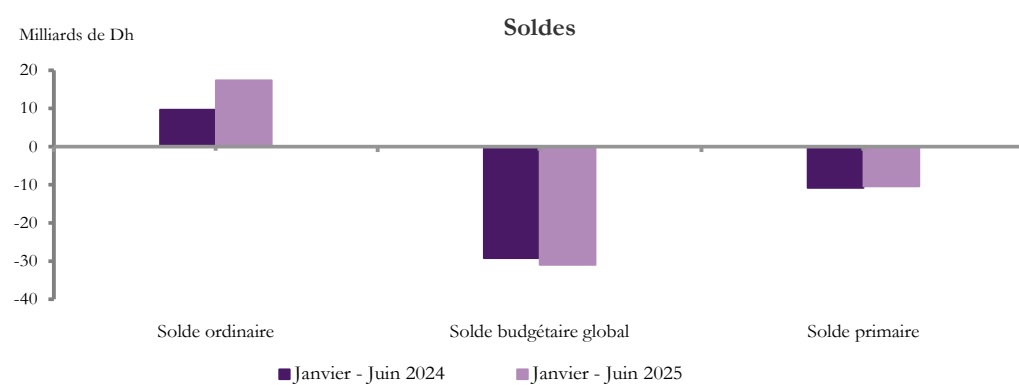
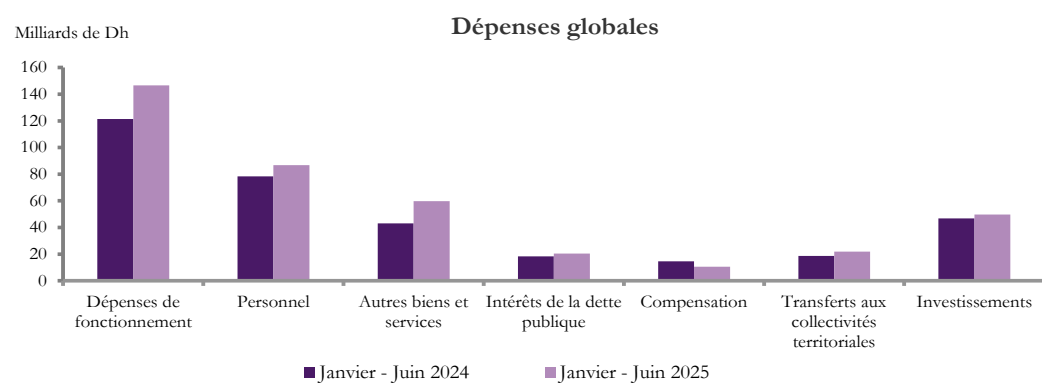
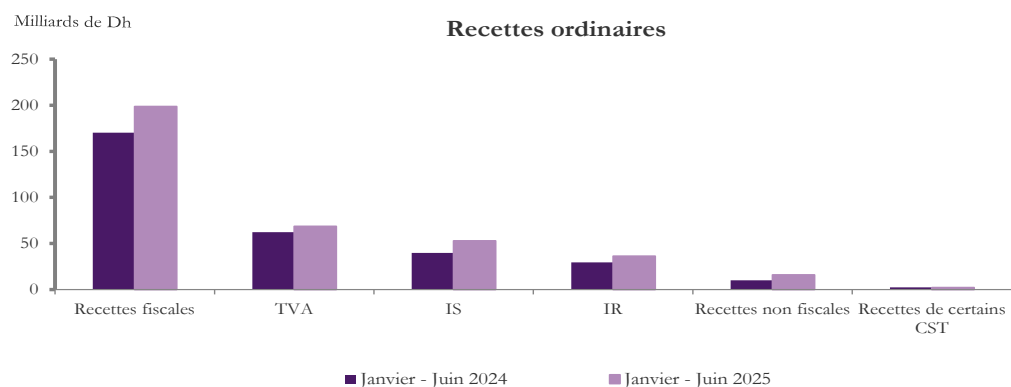
Du côté des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 28,3% à 91,7 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, de l'augmentation de 32,9% à 53 milliards du produit de l'IS, à la faveur principalement de celles de 6,8 milliards au titre du complément de régularisation et de 7,3 milliards des deux premiers acomptes et, d'autre part, de la hausse de 22,7% à 36,3 milliards des rentrées de l'IR, dont 3,8 milliards proviennent de l'opération de régularisation fiscale volontaire des personnes physiques, 1,8 milliard des recettes issues de l'action de l'Administration fiscale et 490 millions de dirhams de celles générées par l'IR sur les salaires. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 87,2 milliards, en accroissement de 11%, traduisant des renforcements de 10,3% à 68,8 milliards des rentrées de la TVA et de 13,8% à 18,4 milliards pour la TIC. L'évolution de cette dernière résulte en particulier des progressions de 15,7% à 10,1 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 11,6% à 6,7 milliards de celle sur les tabacs. Concernant la dynamique du produit de la TVA, elle intègre des hausses de 10,3% à 44,4 milliards de celle à l'importation et de 10,2% à 24,4 milliards de celle à l'intérieur. Cette dernière tient compte des remboursements de crédit de cette taxe d'un montant de 10,4 milliards, au lieu de 7,6 milliards un an auparavant. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont baissé de 10,8% à 8 milliards, tandis que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 4,9% à 12 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publiques (EEP) sont passées de 3,9 milliards à 5,9 milliards, dont 3,9 milliards versés par Bank Al-Maghrib et 1,5 milliard par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière. Pour sa part, la rubrique des autres recettes non fiscales a rapporté 10,2 milliards, en accroissement de 63,9%, dont 1 milliard au titre des mécanismes de financement innovants.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services ont marqué une progression de 20,7% à 146,7 milliards, avec des accroissements de 10,8% à 86,9 milliards des dépenses de personnel et de 38,6% à 59,8 milliards de celles au titre des autres biens et services. Ces dernières reflètent notamment des bonds de 4,4 milliards à 26,1 milliards des transferts au profit des EEP et de 12,8 milliards à 17,4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. La partie de la masse salariale servie par la Direction des Dépenses de Personnel s'est accrue de 10,9% à 72,9 milliards, résultat d'une augmentation de 14,3% de sa composante structurelle et d'une baisse de 42,7% des rappels. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 11,7% à 20,5 milliards de dirhams, avec une progression de 21,2% à 15,6 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et un repli de 10,6% à 5 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elle se sont allégées de 27,5% à 10,6 milliards de dirhams, reflétant principalement des baisses de 1,4 milliard à 8,3 milliards des subventions allouées au gaz butane, de 0,8 milliard à 3,5 milliards de celles au sucre et de 0,3 milliard à 1,2 milliard de celle à la farine nationale de blé tendre. Aucune dépense n'a été constatée en matière de soutien aux professionnels du secteur du transport routier, contre un montant de 1,6 milliard accordé un an auparavant.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 15 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 46 milliards, au lieu de 32,2 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 11,7 milliards et par un flux net extérieur de 34,3 milliards. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 39,9 milliards, dont 20,9 milliards mobilisés sur le marché financier international et 4,8 milliards auprès du FMI. Le recours au marché des adjudications a permis, pour sa part, de mobiliser 22,5 milliards, contre 33,5 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 778 milliards, en hausse de 3% par rapport à son niveau de fin décembre 2024.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2025



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2025

En millions de dirhams

	Janvier - Juin 2024	Janvier - Juin 2025	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	182 912	217 208	34 296	18,7
Recettes fiscales	170 422	198 866	28 445	16,7
Dont TVA	62 349	68 764	6 415	10,3
IS	39 888	52 998	13 110	32,9
IR	29 607	36 322	6 715	22,7
Recettes non fiscales	10 111	16 065	5 954	58,9
Dont : Mécanismes de financement innovants	0	1 024	1 024	-
Recettes de certains CST	2 380	2 277	-103	-4,3
Dépenses globales	220 170	249 567	29 397	13,4
Dépenses ordinaires	173 231	199 802	26 572	15,3
Dépenses de biens et services	121 516	146 666	25 150	20,7
Personnel	78 355	86 855	8 500	10,8
Autres biens et services	43 161	59 811	16 650	38,6
Intérêts de la dette publique	18 400	20 545	2 145	11,7
Compensation	14 610	10 587	-4 023	-27,5
Transferts aux collectivités territoriales	18 705	22 004	3 300	17,6
Solde ordinaire	9 682	17 406	7 724	
Dépenses d'investissement	46 939	49 764	2 825	6,0
Solde des CST	8 082	1 408	-6 674	
Solde budgétaire global	-29 176	-30 950	-1 775	
Solde primaire	-10 776	-10 405	370	
Variation des opérations en instance ²	-3 058	-15 032	-11 974	
Besoin ou excédent de financement	-32 234	-45 982	-13 749	
Financement extérieur	5 136	34 293	29 157	
Tirages	21 020	39 914	18 894	
Amortissements	-15 884	-5 620	10 264	
Financement intérieur	25 398	11 689	-13 708	
Cession des participations de l'Etat	1 700	0	-1 700	

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

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

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

En juillet 2025, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 113 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 114 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 128,8 milliards, dont 50,7 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 44 milliards à travers les opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 34,1 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 4,3 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 des hausses en juillet sur le marché primaire et sont restés quasi-stables sur le compartiment secondaire. Concernant les taux créditeurs, ils ont enregistré en juin une baisse de 9 points de base (pb) à 2,27% pour les dépôts à 6 mois et une progression de 26 pb à 2,96% 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 deuxième trimestre de 2025 indiquent une diminution trimestrielle de 14 pb du taux moyen global à 4,84%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont baissé de 19 pb à 5,77%, avec notamment des replis de 25 pb à 6,88% pour les prêts à la consommation et de 6 pb à 4,68% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils ont enregistré un recul de 12 pb à 4,72%, avec des replis de 32 pb à 4,82% pour les prêts à l'équipement et de 9 pb à 4,64% pour les facilités de trésorerie ainsi qu'une quasi-stabilité à 5,47% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, la baisse a été de 29 pb à 4,67% pour les grandes entreprises et de 18 pb à 5,43% pour les TPME.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse de 8% en juin. Par principales composantes, la circulation fiduciaire a progressé de 7% et les dépôts à vue auprès des banques de 11,7%, avec des accroissements de 9,4% pour les ménages et de 14,6% pour les entreprises non financières privées. Dans le même sens, les titres d'OPCVM monétaires se sont accrus de 5,7% et les dépôts à terme de 3,2%, reflétant les hausses de 19,7% de ceux des entreprises non financières privées et de 17,4% de ceux du secteur public.

S'agissant des contreparties de la masse monétaire, le crédit bancaire a enregistré une hausse annuelle de 5,8% en juin avec des progressions de 4,4% des prêts au secteur non financier et de 13,3% de ceux accordés au secteur financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises non financières privées ont augmenté de 3,5%, résultat des hausses de 12% des prêts à l'équipement et de 7,1% de ceux à la promotion immobilière, ainsi que d'un recul de 2,3% des facilités de trésorerie. De même, les crédits accordés aux ménages ont progressé de 2,5%, avec des accroissements de 2,5% des prêts à l'habitat et de 2,8% de ceux à la consommation. Pour leur part, les concours aux entreprises publiques ont connu une hausse de 7,4%, avec des augmentations de 16,9% pour les facilités de trésorerie et de 3,5% pour les prêts à l'équipement. Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,7%, avec des hausses de 5,4% pour les entreprises non financières privées et de 5% pour les ménages. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi ainsi à 8,6% globalement, à 12,9% pour les entreprises non financières privées et à 10,7% pour les ménages.

Par branche d'activité, les données relatives au deuxième trimestre de 2025 font ressortir des augmentations annuelles des crédits octroyés aux entreprises de 13,8% pour le secteur de l'« Electricité, gaz et eau », de 7,5% pour celui des « Bâtiment et travaux publics » et de 6% pour la branche « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques ». En revanche, les crédits aux entreprises se sont repliés de 9,8% pour les « Industries extractives », de 13,2% pour les « Hôtels et restaurants » et de 1,7% pour les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir ».

En ce qui concerne les prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 11,2% au deuxième trimestre de 2025. Cette évolution reflète des accroissements de 13,1% pour les crédits distribués par les sociétés de financement et de 6,9% pour les concours des associations de micro-crédit, alors que ceux accordés par les banques offshore ont reculé de 12,2%.

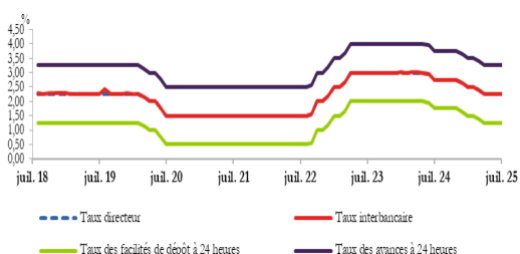
Les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 11,1% en juin à 406,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale se sont repliées de 0,9%, résultat de la baisse des créances nettes de BAM en relation notamment avec l'achèvement des remboursements au titre de la LPL en avril 2025. Quant aux détentions en bons du Trésor par les banques et les OPCVM monétaires, elles ont enregistré des hausses de 5,7% et de 17,8% respectivement.

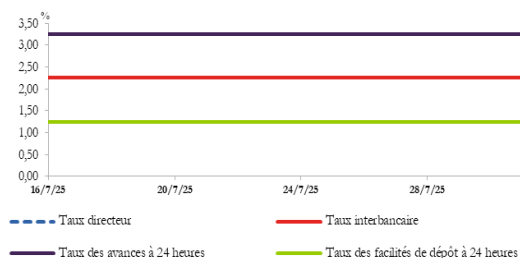
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 14%, reflétant des accroissements des encours de 18,4% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 52% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 3,2% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire
(moyenne quotidienne)



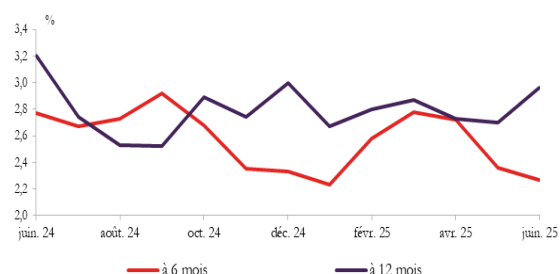
Evolution quotidienne du taux interbancaire en
juillet 2025



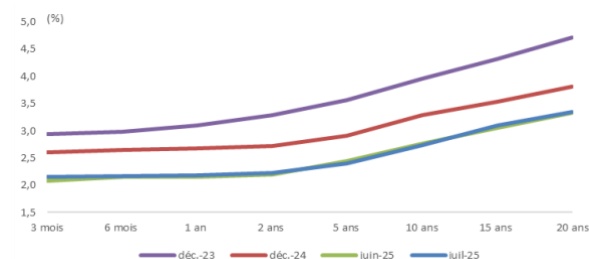
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T1-25	T2-25	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,98	4,84	-14
Crédits aux particuliers	5,96	5,77	-19
Crédits immobiliers	4,74	4,68	-6
Crédits à la consommation	7,13	6,88	-25
Crédits aux entreprises non financières	4,84	4,72	-12
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,73	4,64	-9
Crédits à l'équipement	5,14	4,82	-32
Crédits immobiliers	5,48	5,47	-1
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,86	5,72	-14

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 %)

	juil-25	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,78%	juin-25
26 semaines	-	2,00%	mai-25
52 semaines	2,05%	1,75%	juin-25
2 ans	2,24%	2,05%	juin-25
5 ans	2,34%	2,35%	juin-25
10 ans	-	2,67%	juin-25
15 ans	3,08%	2,99%	juin-25
20 ans	3,34%	3,33%	juin-25
30 ans	3,74%	3,72%	juin-25

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

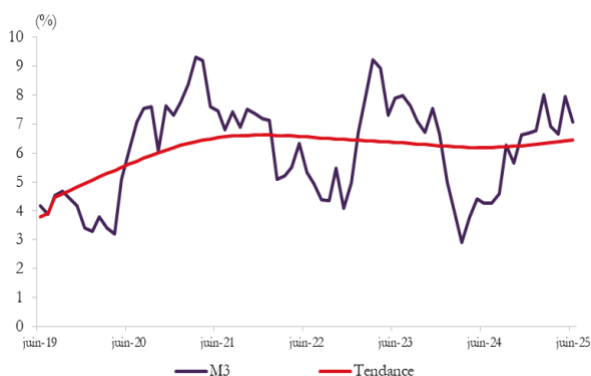
	1 ^{er} semestre 2025	2 ^{er} semestre 2025
Comptes sur carnets auprès des banques¹	2,21	1,91
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,27	13,36

(*) 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.

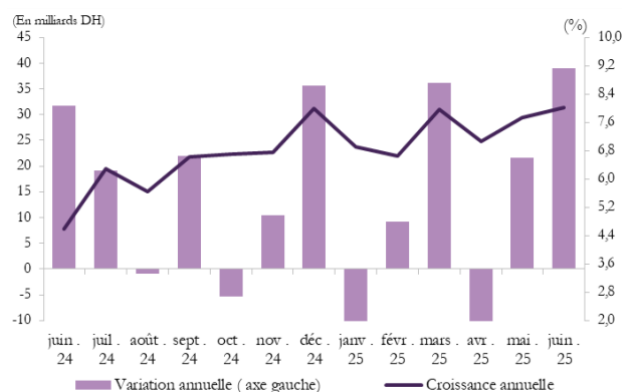
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin juin-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-24	juin-24	sept.- 24	déc.- 24	mars-25	mai-25	juin-25
Monnaie fiduciaire	449,8	1,4	10,1	8,4	10,2	5,2	9,2	8,9	7,0
Monnaie scripturale	1018,9 ¹	4,0	6,5	6,6	9,1	10,5	10,2	9,3	10,7
M1	1 468,7	3,2	7,6	7,2	9,4	8,9	9,9	9,1	9,5
Placements à vue	190,4	0,4	2,7	3,7	3,5	2,7	2,4	2,3	1,8
M2	1 659,2	2,9	7,0	6,7	8,7	8,1	9,0	8,3	8,6
Autres actifs monétaires¹	297,1	-2,4	-7,5	-5,7	-3,1	7,4	2,5	4,9	4,9
Dont : Dépôts à terme	118,9	-4,5	-6,3	-4,5	1,6	3,5	-0,7	7,5	3,2
OPCVM monétaires	83,5	-8,8	-17,6	-17,1	-16,5	21,0	17,7	12,1	5,7
M3	1 956,3	2,0	4,4	4,6	6,6	8,0	8,0	7,7	8,0

¹ : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques + Titres OPCVM monétaires + Dépôts en devises + Valeurs données en pension + 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 juin-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-24	juin-24	sept.-24	déc.-24	mars-25	mai-25	juin-25
Dépôts à vue auprès des banques	937,4	4,4	7,3	7,4	10,1	11,6	11,4	10,2	11,7
Placements à vue	190,4	0,4	2,7	3,7	3,5	2,7	2,4	2,3	1,8
Dépôts à terme	118,9	-4,5	-6,3	-4,5	1,6	3,5	-0,7	7,5	3,2
Dépôts en devises ¹	46,8	1,6	5,5	6,7	8,0	7,9	-14,9	-6,3	3,0
Autres dépôts ²	11,8	154,8	-32,4	48,2	17,6	-2,3	37,6	8,1	54,2
Total des dépôts	1305,4	3,4	4,8	5,7	8,1	9,2	7,8	8,0	9,3

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

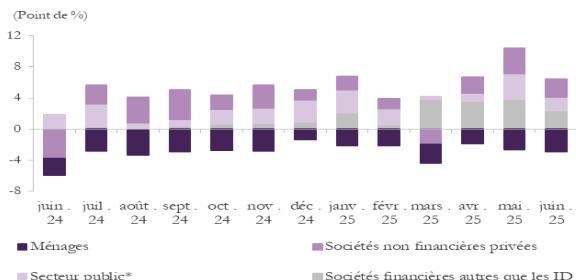
* Encours en milliards de DH.

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

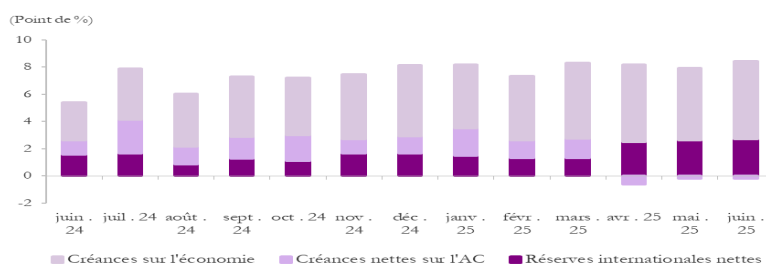


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

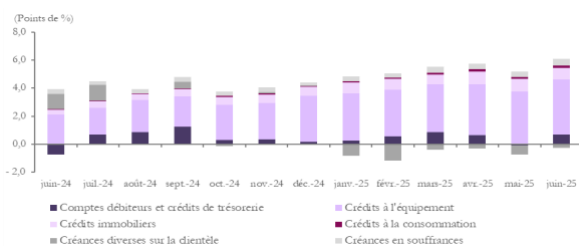


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



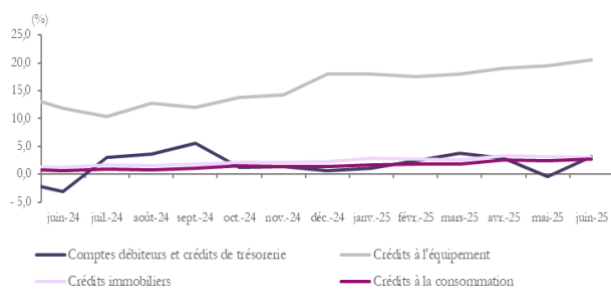
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



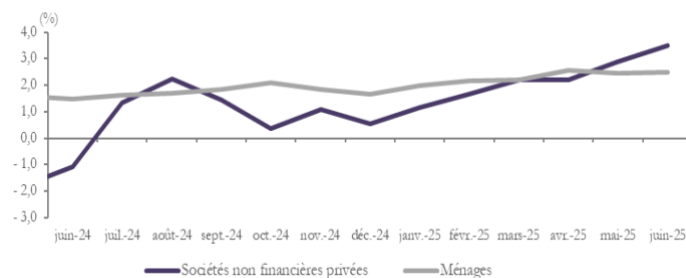
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin juin-25	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-24	sept.-24	déc.-24	mars-25	mai-25	juin-25
Crédit bancaire	1175,5	2,6	3,2	4,8	4,4	5,1	4,4	5,8
Crédit au secteur non financier	968,4	1,1	1,2	3,3	2,6	3,9	3,4	4,4
Crédit aux entreprises publiques	76,6	-0,1	6,2	14,5	6,9	11,9	0,6	7,4
Crédit aux entreprises privées	458,6	2,2	-1,1	1,4	0,6	2,2	2,9	3,5
Facilités de trésorerie	182,9	2,7	-8,3	0,1	-4,0	-1,4	-2,9	-2,3
Crédits à l'équipement	131,3	2,6	8,4	7,1	10,2	9,2	11,1	12,0
Crédits à la promotion immobilière	56,6	1,3	5,8	8,4	6,9	6,4	8,3	7,1
Crédit aux ménages	388,5	0,3	1,5	1,8	1,7	2,2	2,4	2,5
Crédits à la consommation	59,8	0,5	0,6	1,2	1,5	2,1	2,5	2,8
Crédits immobiliers	254,1	0,2	1,2	1,5	1,8	2,2	2,5	2,4
Crédits à l'habitat	251,6	0,2	1,4	1,5	1,7	2,2	2,5	2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,2	45,3	-26,9	-17,9	-17,0	-10,4	-6,1	-3,8
Créances en souffrances	101,5	0,5	4,0	4,1	2,8	5,0	4,6	5,7
Sociétés non financières privées	59,0	0,3	1,7	1,3	0,9	2,9	3,0	5,4
Ménages	41,4	0,3	7,6	8,3	5,7	7,2	6,1	5,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,7	8,4	8,6	8,8	8,6

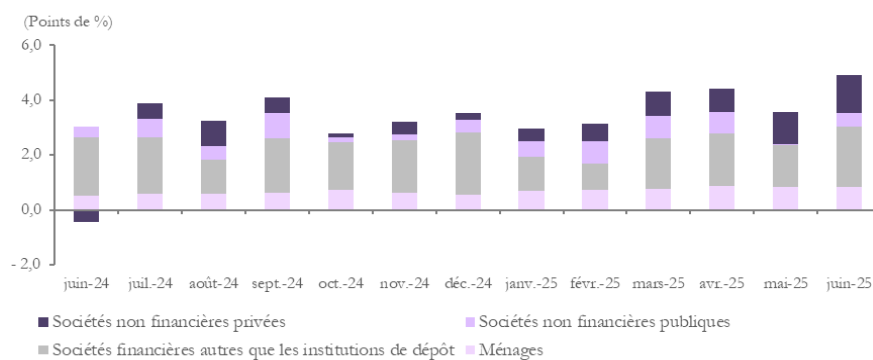
**Evolution des principales catégories de crédit
(en glissement annuel)**



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

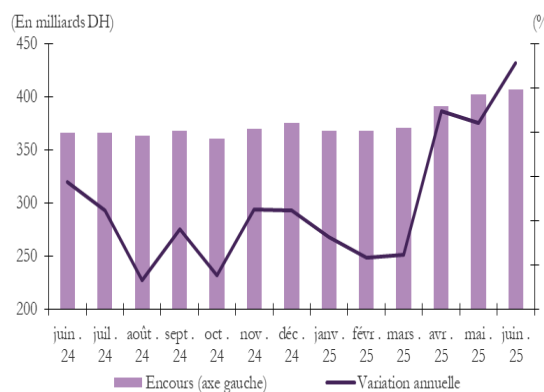


**Contributions des secteurs institutionnels
à la croissance annuelle du crédit**



Autres sources de création monétaire

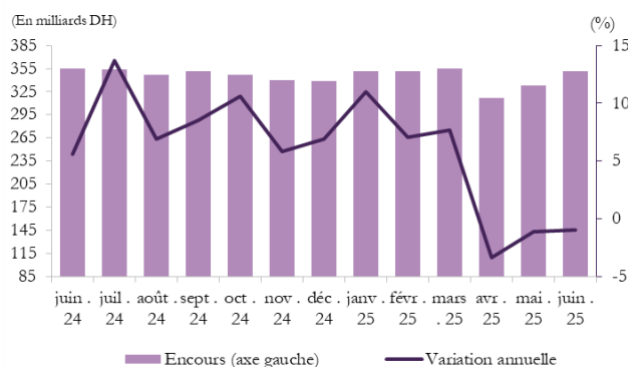
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en juin 2025

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-25	juin-25	mai-25	juin-25	mai-25	juin-25
Avoirs officiels de réserves	401,9	406,9	2,9%	1,2%	8,4%	11,1%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



Créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2025

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-25	juin-25	mai-25	juin-25	mai-25	juin-25
Créances nettes sur l'AC	332,6	351,4	5,0	5,7	-1,1	-0,9
. Créances nettes de BAM	-8,6	-2,9	313,5	-65,7	-183,4	-123,7
. Créances nettes des AID*	341,2	354,4	7,0	3,9	4,7	3,5

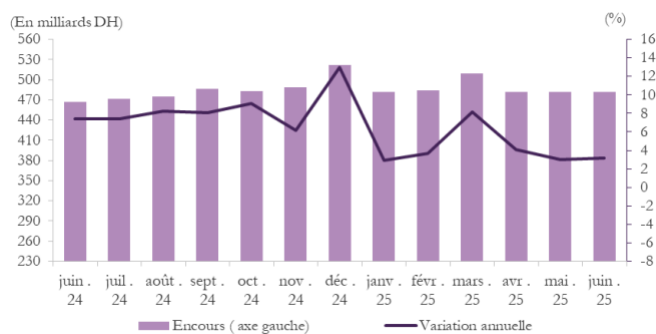
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

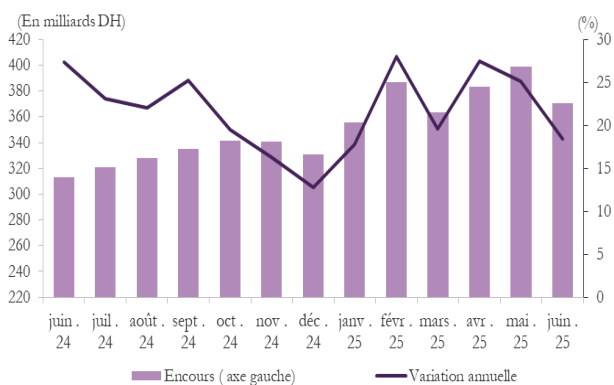
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



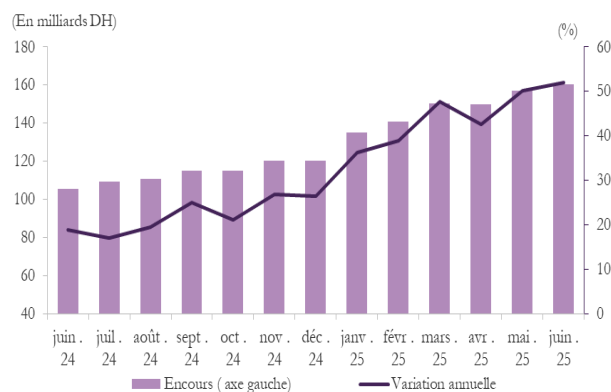
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

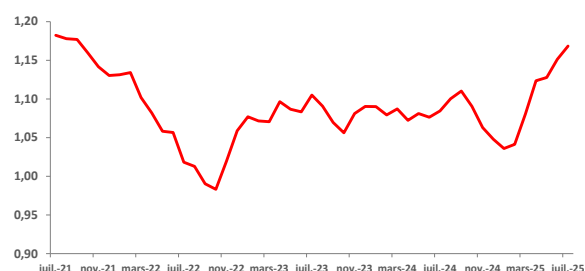
Entre les mois de juin et de juillet 2025, l'euro s'est apprécié de 1,5% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est apprécié de 1,3% vis-à-vis du dollar américain et s'est déprécié de 0,2% face à l'euro. Aucune séance d'adjudications de devises n'a été tenue par Bank Al-Maghrib depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams a atteint 23,1 milliards de dirhams en juillet 2025, en baisse de 48,2% d'une année à l'autre.

S'agissant des opérations des banques avec leur clientèle, leur volume s'est chiffré en juillet à 41,4 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 23,3 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 37,7 milliards et 17,9 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur des montants de 41,2 milliards pour celles au comptant, après 36,9 milliards, et de 2,2 milliards pour celles à terme, au lieu 1,9 milliard.

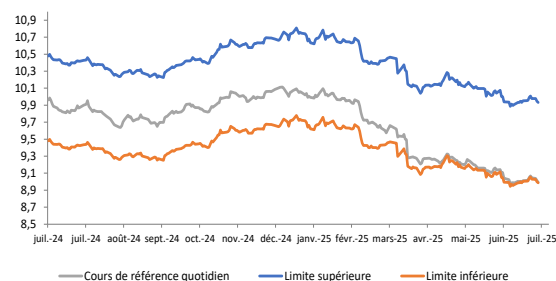
Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain



Source : BCE.

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



	avr-25	mai-25	juin-25	juil-25
Cours de référence moyen				
Euro	10,5269	10,4406	10,5188	10,5409
Dollar américain	9,3574	9,2510	9,1339	9,0195
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2024		2025		Variation juillet 2025/juillet 2024	
	juillet	Moyenne janv.-juillet	juillet	Moyenne janv.-juillet	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	44 630	48 746	23 119	37 558	-21 511	-48,2
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	37 662	34 665	41 363	36 241	3 701	9,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	36 889	34 327	41 183	37 034	4 294	11,6
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	17 897	16 056	23 328	18 206	5 432	30,4
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	1 937	2 774	2 174	3 488	237	12,2

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juillet 2025, le MASI s'est apprécié de 7,3% par rapport au mois précédent, portant sa performance depuis le début de l'année à 32,9%. Cette évolution reflète principalement les progressions de 7,2% de l'indice des « Banques », de 12,2% de celui des « Services de transport », de 6,2% pour les « Bâtiments et matériaux de construction », de 10,2% pour les « Télécommunications » et de 13,1% pour les « Mines ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, ils sont revenus, d'un mois à l'autre, de 25,7 à 24 pour le PER ⁽¹⁾ et de 2,28 à 2,14 pour le rendement de dividende, tandis que le PB ⁽²⁾ est passé de 3,18 à 3,41. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 1 036,4 milliards de dirhams, en hausse de 37,7% par rapport au début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 25,9 milliards de dirhams, contre 10,3 milliards un mois auparavant, dont 10,7 milliards réalisés sur le marché central, 12,2 milliards au titre d'apports de titres et 2,2 milliards liés à une opération d'augmentation de capital de la société TGCC. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment central actions s'est élevé à 11,7% après 11,3% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont repliées à 13,4 milliards de dirhams après 16,5 milliards en juin. Elles ont porté à hauteur de 79% sur des maturités moyennes et de 20% sur celles longues, avec des taux en hausse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 779 milliards à fin juillet, en progression annuelle de 3,4%.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à un milliard de dirhams en juin après 2,4 milliards en mai. Cette évolution résulte d'un net repli des émissions des certificats de dépôt qui sont revenues de 1,9 milliard à 101,3 millions, portant exclusivement sur les maturités courtes avec des taux en baisse. En ce qui concerne les billets de trésorerie, aucune émission n'a été enregistrée durant les deux derniers mois. Tenant compte des remboursements d'un montant de 2,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 89,1 milliards, en diminution de 9,8% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions ont atteint 14,9 milliards de dirhams en juin, après 1,1 milliard en mai. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché a atteint 194 milliards de dirhams, en accroissement de 6,9% par rapport à décembre 2024.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 180,2 milliards de dirhams en juillet et les rachats à 125,4 milliards, soit une collecte nette de 54,8 milliards. Concernant les indices de performance, toutes les catégories de fonds ont enregistré des améliorations comparativement à fin décembre 2024, allant de 1,6% pour les OPCVM monétaires à 33,9% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 796,1 milliards de dirhams, en augmentation de 21,9% depuis le début de l'année.

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.

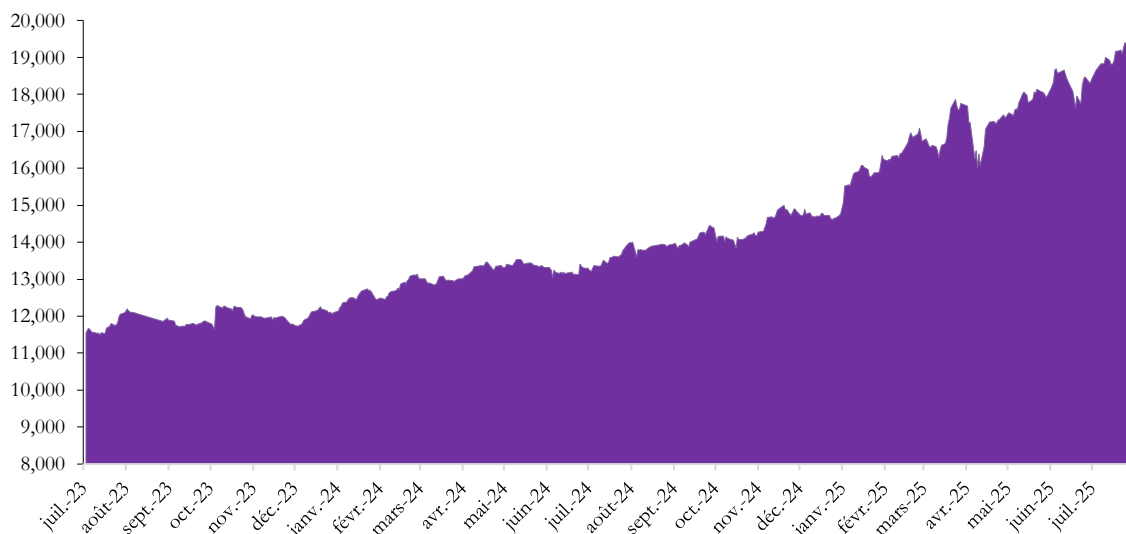
(2) Price to Book Ratio : le PB est le ratio de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) rapporté à leur valeur comptable.

(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 BOURSISERS

Indices	Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Juillet 2025 / Juin 2025 (en %)	Juillet 2025 / Décembre 2024 (en %)
MASI	14 773,2	18 296,6	19 634,9	7,3	32,9

Evolution quotidienne du MASI



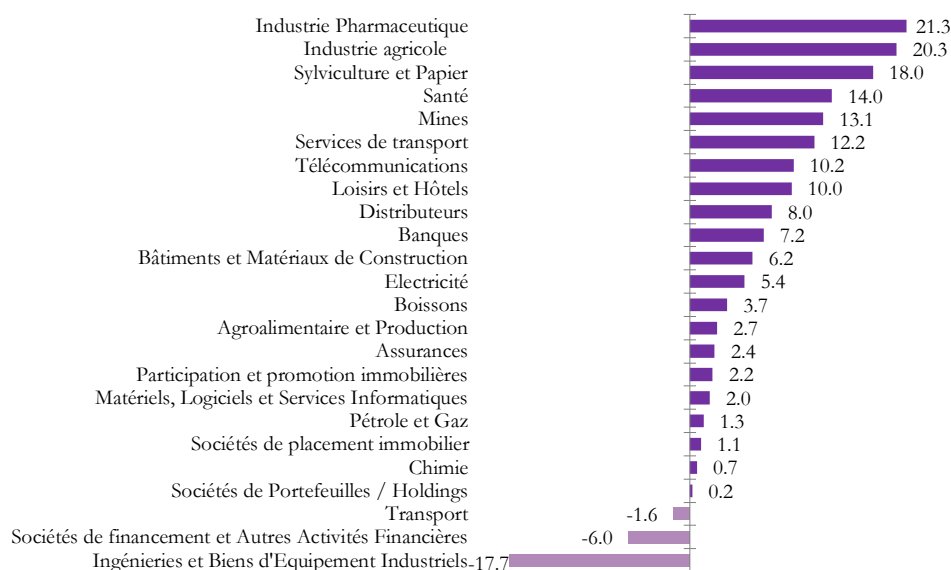
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Juillet 2025 / Juin 2025 (en %)	Juillet 2025 / Décembre 2024 (en %)
Agroalimentaire et Production	5,33%	32 856	37 281	38 279	2,7	16,5
Assurances	1,17%	5 511	6 206	6 357	2,4	15,4
Banques	32,85%	16 417	19 316	20 715	7,2	26,2
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,25%	23 797	29 012	30 797	6,2	29,4
Boissons	0,56%	14 129	12 147	12 591	3,7	-10,9
Chimie	0,28%	5 092	6 128	6 171	0,7	21,2
Distributeurs	2,75%	39 533	43 813	47 328	8,0	19,7
Electricité	3,80%	2 994	6 257	6 592	5,4	120,1
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,04%	104	373	307	-17,7	196,5
Participation et promotion immobilières	4,18%	17 307	17 661	18 056	2,2	4,3
Loisirs et Hôtels	0,28%	1 014	1 539	1 693	10,0	66,9
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,72%	2 455	2 634	2 685	2,0	9,4
Mines	4,58%	38 211	65 233	73 781	13,1	93,1
Pétrole et Gaz	2,62%	16 443	19 065	19 322	1,3	17,5
Industrie Pharmaceutique	0,45%	5 351	8 248	10 002	21,3	86,9
Industrie agricole	1,03%	1 450	1 575	1 895	20,3	30,7
Santé	5,69%	3 507	4 837	5 512	14,0	57,2
Services de transport	7,99%	8 246	12 462	13 985	12,2	69,6
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,42%	7 926	8 373	7 869	-6,0	-0,7
Sylviculture et Papier	0,01%	28	38	45	18,0	59,7
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,81%	8 635	12 131	12 158	0,2	40,8
Sociétés de placement immobilier	1,58%	1 102	1 064	1 076	1,1	-2,4
Télécommunication	7,50%	1 204	1 631	1 798	10,2	49,4
Transport	0,11%	4 480	3 810	3 749	-1,6	-16,3

Source : Bourse de Casablanca.

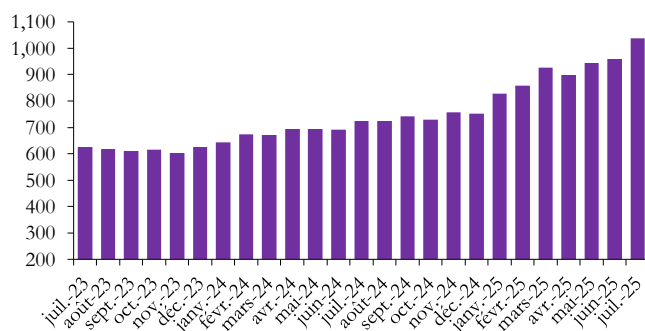
Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2025 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

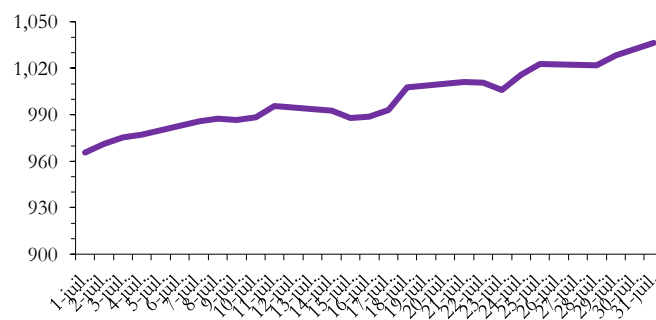
ACTIVITE

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

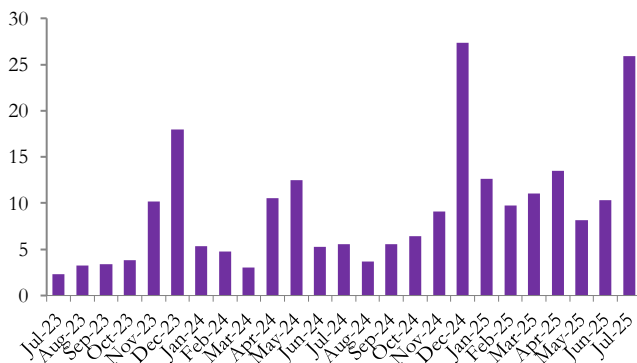


Source : Bourse de Casablanca.

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



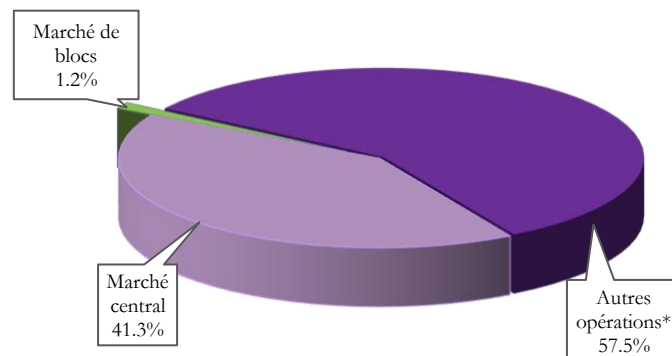
Evolution mensuelle du volume des transactions (en milliards de dirhams)



Source : Bourse de Casablanca.

*Autres opérations : Introductions, apports de titres, offres publiques, transferts et augmentations de capital.

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



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025
Volume actions			
1-Marché central	7 886,6	8 612,8	10 708,6
2-Marché de blocs	18 354,8	1 674,7	308,3
Total A = (1+2)	26 241,5	10 287,5	11 016,9
3-Introductions	1 100,0	0	500
4-Apports de titres	3,1	0	12 168,9
5-Offres publiques	0	0	0
6-Transferts	23,3	16	27,4
Total B = (3+4+5+6)	1 126,3	16	12 696,4
7-Augmentations de capital	0	0	2 200
I- Volume obligations	0	0	0
II- Volume actions	27 367,8	10 303,5	25 913,3
III- Total Général	27 367,8	10 303,5	25 913,3

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Juillet 2025 / Juin 2025	Juillet 2025 / Décembre 2024
ATTIJARIWafa BANK	161,4	15,6%	569,0	680,0	750,0	10,3%	31,8%
ITISSALAT AL-MAGHRIB	107,7	10,4%	82,0	111,2	122,5	10,2%	49,4%
TAQA MOROCCO	69,6	6,7%	1 340,0	2 800,0	2 950,0	5,4%	120,1%
MANAGEM	68,8	6,6%	2 889,0	5 250,0	5 798,0	10,4%	100,7%
BCP	68,1	6,6%	275,0	290,0	335,0	15,5%	21,8%
SODEP-Marsa Maroc	66,7	6,4%	536,0	810,0	909,0	12,2%	69,6%
BANK OF AFRICA	57,2	5,5%	205,0	280,0	265,2	-5,3%	29,4%
LafargeHolcim Maroc	46,9	4,5%	1 935,0	1 925,0	2 000,0	3,9%	3,4%
TGCC S.A	35,9	3,5%	476,0	860,0	1 035,0	20,3%	117,4%
CIMENTS DU MAROC	29,7	2,9%	1 880,0	2 050,0	2 060,0	0,5%	9,6%

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variation (en %)
	Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Juillet 2025/Juin 2025
Banques				
BNCI	580,0	615,0	614,9	-0,02%
ATTIJARIWABA BANK	569,0	680,0	750,0	10,3%
CIH	395,0	415,0	450,0	8,4%
BANK OF AFRICA	205,0	280,0	265,2	-5,3%
BCP	275,0	290,0	335,0	15,5%
CDM	930,0	1 120,0	1 040,0	-7,1%
CFG BANK	222,0	230,0	248,0	7,8%
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	900,0	915,6	969,0	5,8%
SALAFIN	548,0	620,0	555,6	-10,4%
EQDOM	-	1 260,0	1 147,0	-9,0%
MAROC LEASING	370,0	358,0	361,1	0,9%
Assurances				
ATLANTASANAD	127,5	142,0	142,5	0,4%
SANLAM MAROC	1 829,0	1 788,0	1 999,0	11,8%
WABA ASSURANCE	4 460,0	5 200,0	5 280,0	1,5%
AGMA	6 875,0	6 974,0	6 890,0	-1,2%

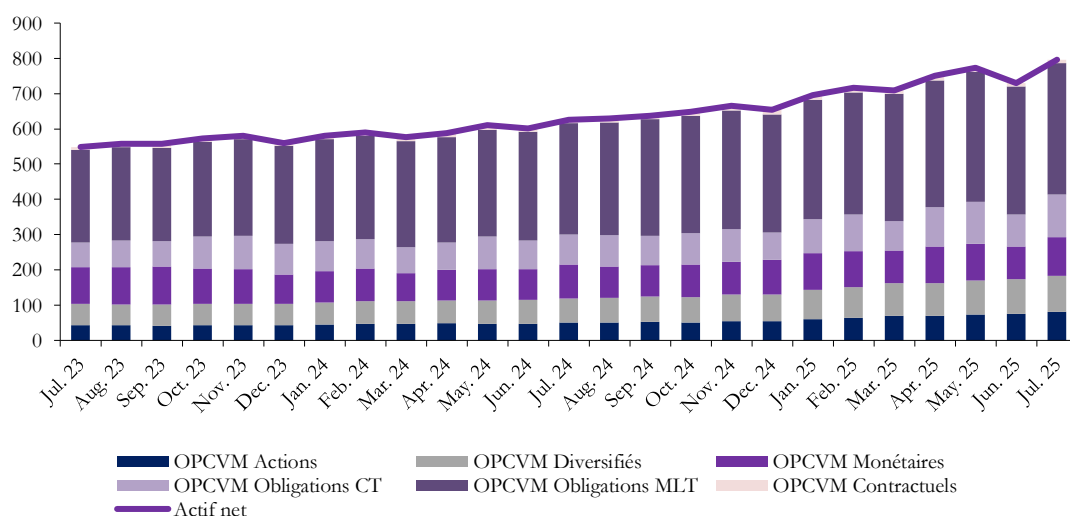
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	113	80,1	10	7,5	49,5
Diversifiés	130	103,7	13	4,8	35,6
Monétaires	69	108,1	14	16,8	10,5
Obligations CT	69	122,7	15	34,2	55,8
Obligations MLT	210	371,6	47	2,5	11,4
Contractuel	6	10,1	1	5,0	-24,0
Total	597	796,1	100	9,1	21,9

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



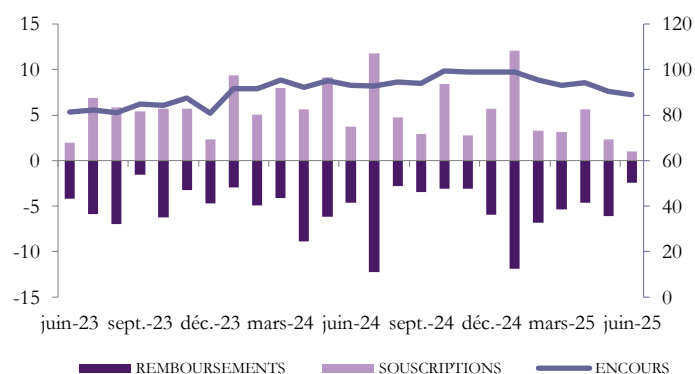
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

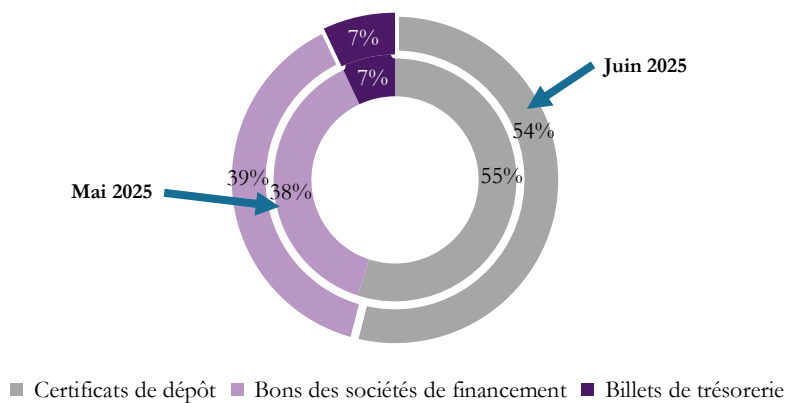
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2024	Mai 2025	Juin 2025	Juin 2025 / Mai 2025		Juin 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	98 803	94 213	89 074	-1 368	-1,5	-9 730	-9,8
Certificats de dépôt	59 472	53 176	48 094	-1 506	-3,0	-11 378	-19,1
Bons des sociétés de financement	30 897	34 537	34 730	178	0,5	3 833	12,4
Billets de trésorerie	8 434	6 500	6 250	-40	-0,6	-2 184	-25,9
Emissions	5 701	5 649	1 029	-1 327	-56,3	-4 672	-81,9
Certificats de dépôt	1 401	3 879	101	-1 795	-94,7	-1 299	-92,8
Bons des sociétés de financement	940	770	928	468	101,6	-13	-1,3
Billets de trésorerie	3 360	1 000	0	0	-	-3 360	-
Remboursements	5 953	4 660	2 397	-3 731	-60,9	-3 556	-59,7

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



Source : BAM.

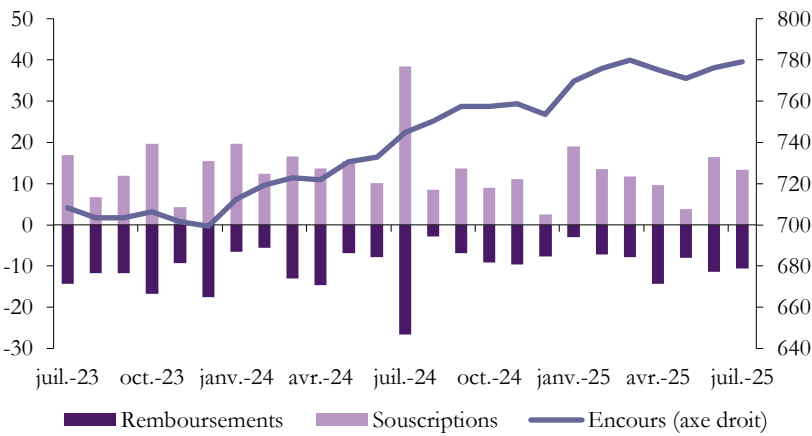
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



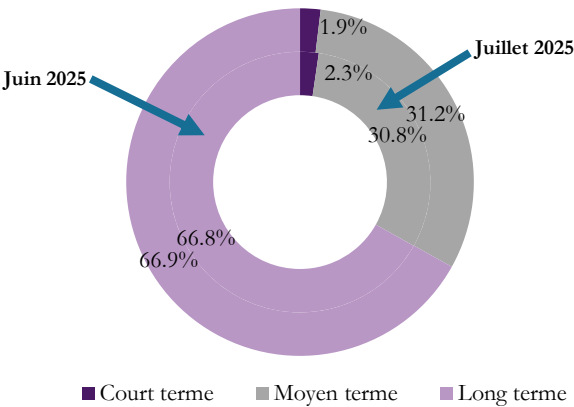
Marché des bons du Trésor

	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Juillet 2025 / Juin 2025		Juillet 2025 / Décembre 2024	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	753 604	776 095	779 002	2 907	0,4	25 398	3,4
13 semaines	400	1 620	1 620	0	0,0	1 220	305,0
26 semaines	904	1 450	1 350	-100	-6,9	446	49,4
52 semaines	7 983	15 168	11 664	-3 504	-23,1	3 681	46,1
2 ans	95 323	98 445	98 898	453	0,5	3 575	3,8
5 ans	135 181	140 741	144 121	3 380	2,4	8 940	6,6
10 ans	165 251	168 401	168 401	0	0,0	3 150	1,9
15 ans	173 678	170 348	172 295	1 947	1,1	-1 383	-0,8
20 ans	103 928	106 593	106 793	200	0,2	2 865	2,8
30 ans	70 955	73 328	73 859	531	0,7	2 904	4,1
Souscriptions	2 509	16 508	13 438	-3 070	-19	10 929	435,6
13 semaines	100	1 620	0	-1 620	-	-100	-100
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	600	1 660	150	-1 510	-91	-450	-75,0
2 ans	400	4 550	7 230	2 680	59	6 830	1 707,5
5 ans	400	3 854	3 380	-474	-12	2 980	745,0
10 ans	0	2 505	0	-2 505	-0	0	-
15 ans	0	670	1 947	1 277	191	1 947	-
20 ans	1 009	1 462	200	-1 262	-86	-809	-80,2
30 ans	0	187	531	344	184	531	-
Remboursements	7 731	11 455	10 531	-924	-8	2 800	36

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 juin 2025

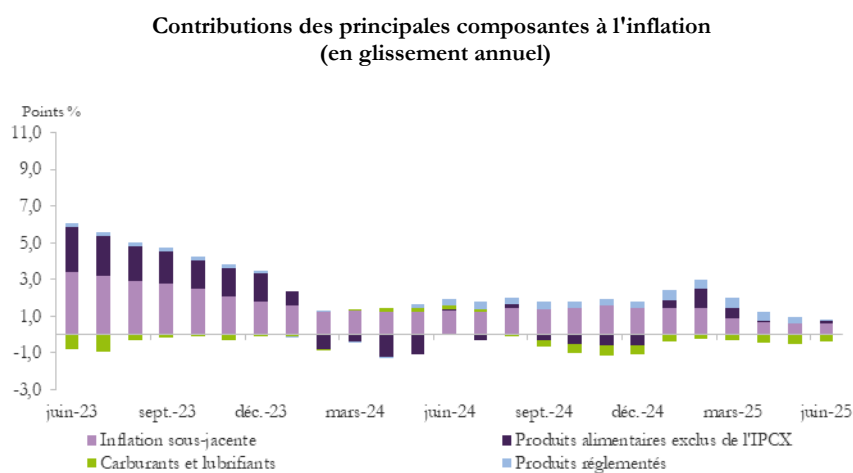
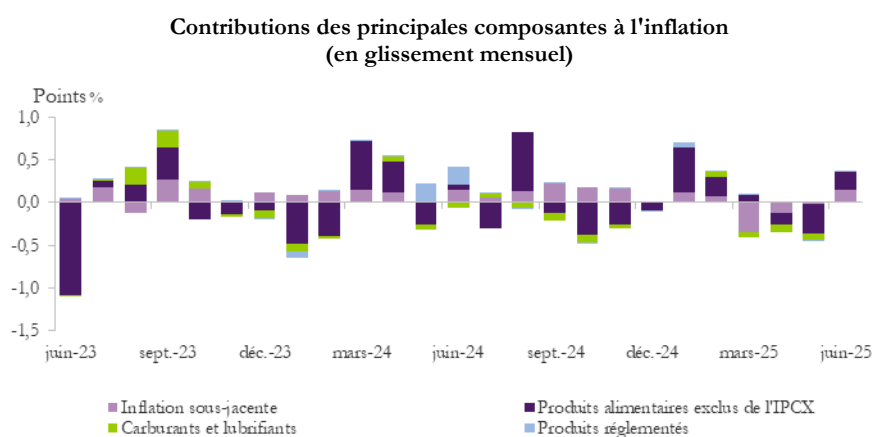
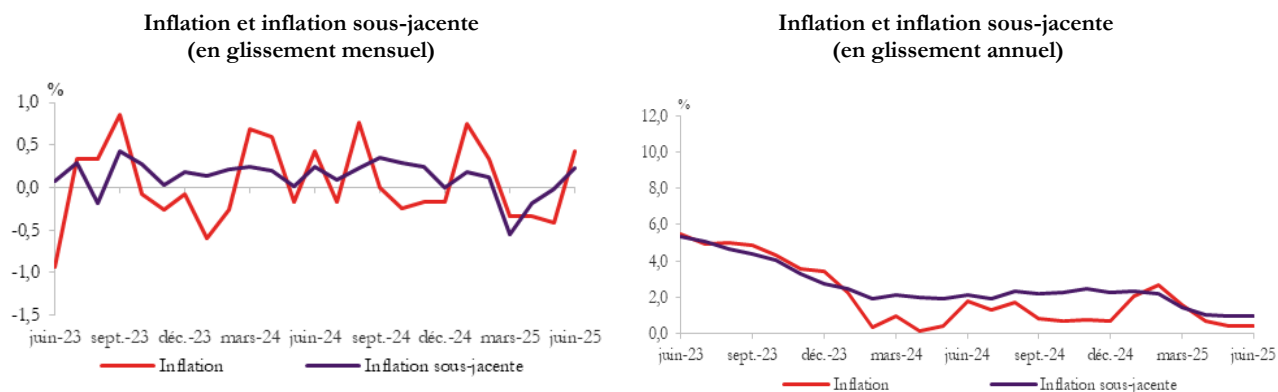
En juin 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,4%, tirée principalement par celle de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit pour l'essentiel des renchérissements de 4,5% pour les « volaille et lapin », 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, après trois baisses mensuelles successives, 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 stabilisée à 0,4%, ramenant sa moyenne au cours du premier semestre de l'année à 1,3%. De même sa composante sous-jacente s'est maintenue à 1%, recouvrant d'une part, une décélération de la progression des prix des biens échangeables de 0,4% en mai à 0,3% en juin, et de l'autre, une accélération de la hausse des prix des biens non échangeables de 1,8% à 1,9%.

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC indique un léger ralentissement du rythme d'accroissement des prix des biens, de 0,9% à 0,8%, reflétant une décélération de la hausse des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants de 1,2% à 0,6% et une accélération de celle des biens non transformés de 0,3% à 1,2%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1%, maintenant un rythme stable 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 juin, attribuable principalement aux baisses de 0,4% dans les « industries alimentaires » et de 0,8% dans la branche de « fabrication de machines et équipement ». En revanche, les prix à la production ont augmenté de 0,9% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,2% pour la branche de la « métallurgie ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,2% en juin après 0,1% en mai.

Evolution de l'inflation et de ses composantes



Sources : HCP et calculs de B/AM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	mai 25	juin 25	mai 25	juin 25	Les 6 premiers mois de 2025
Inflation	-0,4	0,4	0,4	0,4	1,3
Produits alimentaires à prix volatils	-2,6	1,5	-0,2	0,9	2,7
Produits réglementés	0,0	0,0	1,5	0,5	2,1
Carburants et lubrifiants	-2,7	0,3	-15,1	-13,0	-11,9
Inflation sous-jacente	0,0	0,2	1,0	1,0	1,4
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,4	0,8	0,7	1,8
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,1	0,7	0,7	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,1	1,1	1,1	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,4
Santé ¹	-0,3	-0,2	-1,1	-0,9	-1,2
Transport ²	-0,1	0,4	0,9	1,4	1,4
Communication	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,0	-0,9	-0,8	-0,6
Enseignement	0,0	0,0	2,3	2,3	2,3
Restaurants et hôtels	0,2	0,4	3,9	3,8	3,9
Biens et services divers ¹	0,1	0,1	1,5	1,5	1,7

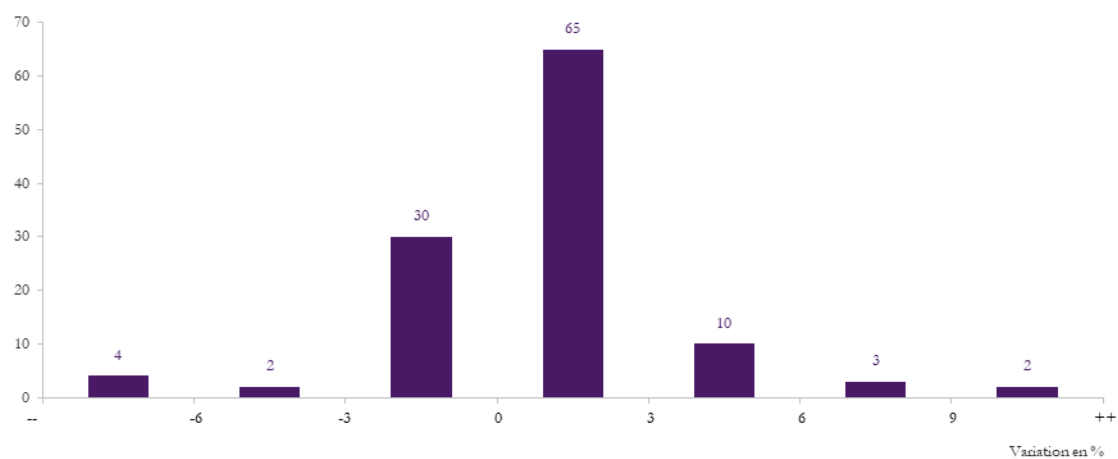
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

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

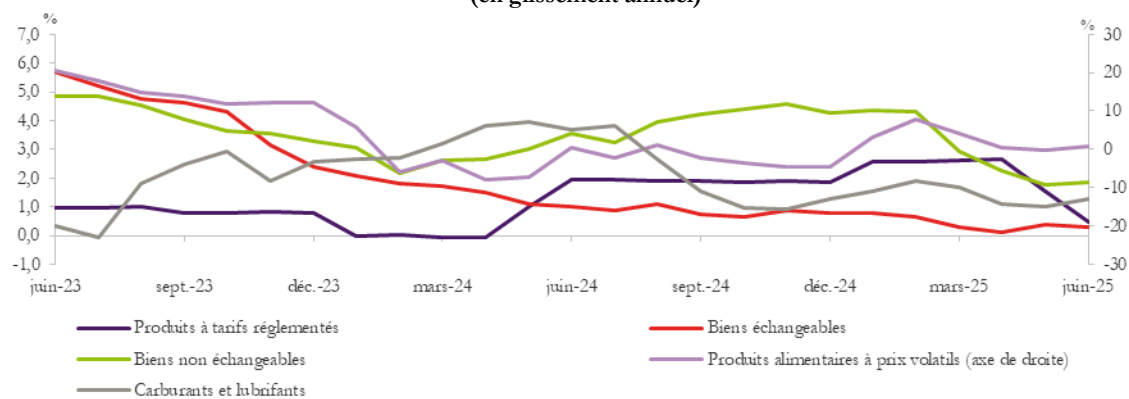
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

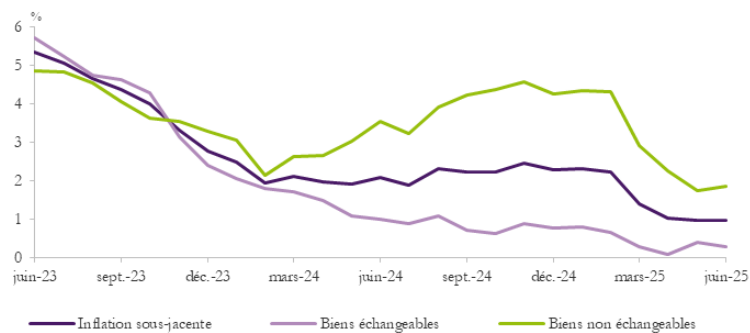


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

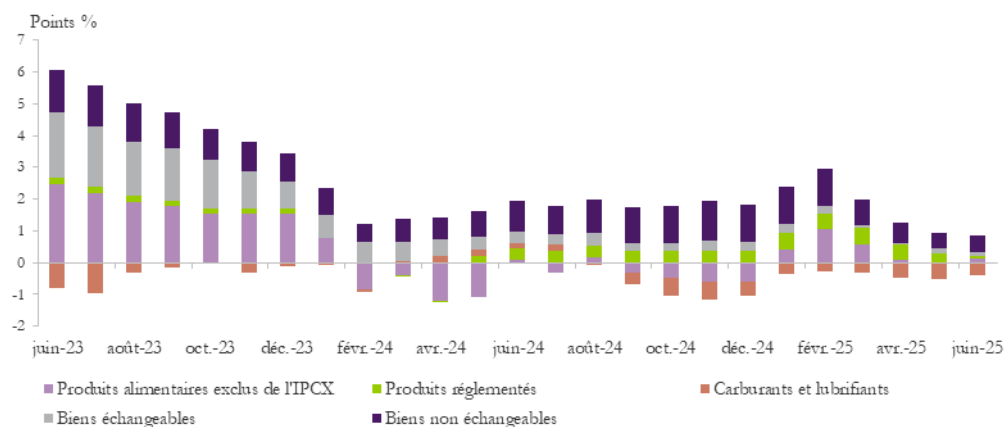


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

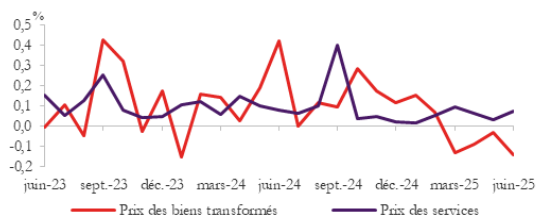
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

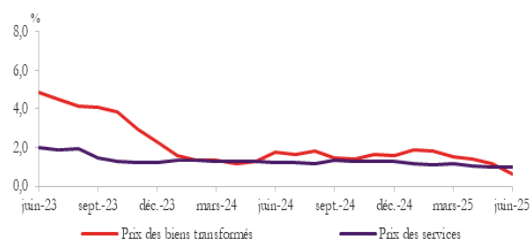
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	mai 25	juin 25	mai 25	juin 25
Inflation	-0,4	0,4	0,4	0,4
Biens transformés*	0,0	-0,1	1,2	0,6
Services	0,0	0,1	1,0	1,0
Biens non transformés	-1,8	2,0	0,3	1,2
Carburants et lubrifiants	-2,7	0,3	-15,1	-13,0

* Hors carburants et lubrifiants.

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



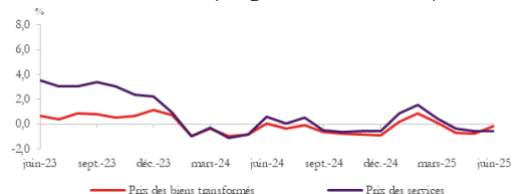
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



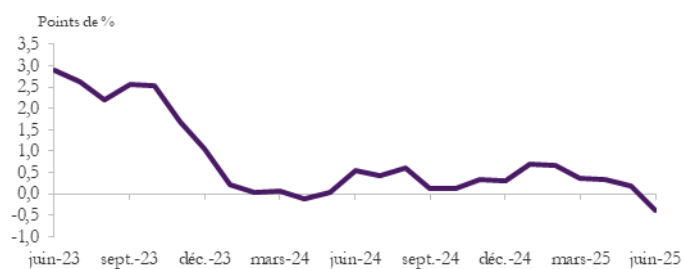
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

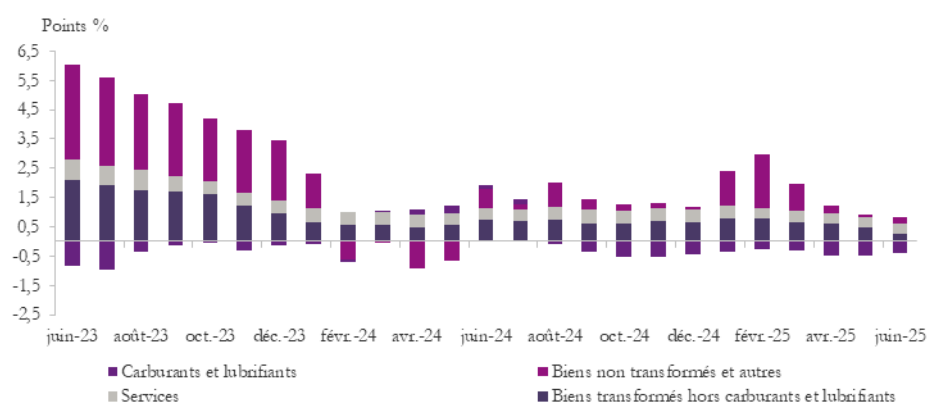
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

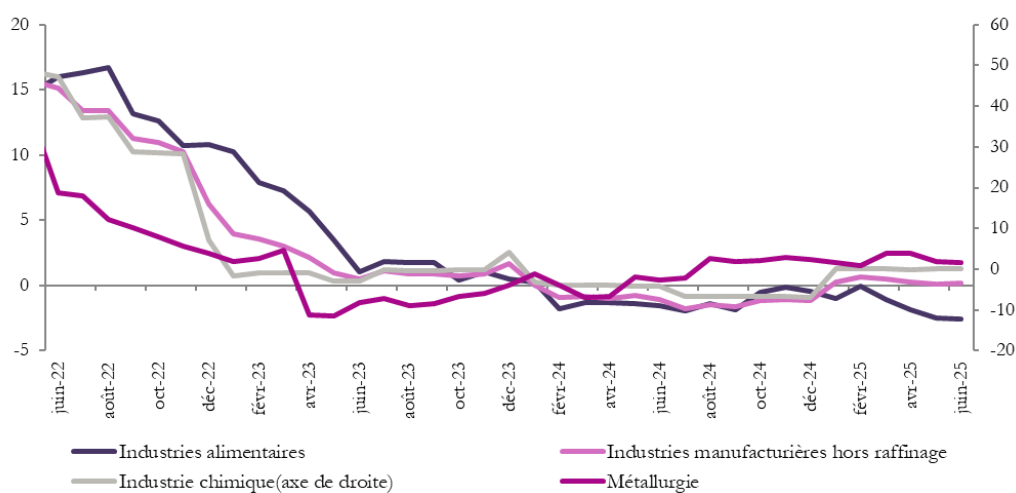
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs 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

