

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

E : depf@depf.finances.gov.ma

W : depf.finances.gov.ma

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 347 / Juillet 2025



Sommaire

PARTIE 1 ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

01 ECONOMIES AVANCÉES

02 ECONOMIES ÉMERGENTES

03 MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

PARTIE 2 ENVIRONNEMENT NATIONAL

01 TENDANCES SECTORIELLES

02 DEMANDE INTERIEURE

03 ECHANGES EXTERIEURS

04 FINANCES PUBLIQUES

05 FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

PARTIE 3 TABLEAU DE BORD



Synthèse

N.B. : Sauf indication contraire, les évolutions présentées, dans la note, sont en glissement annuel.



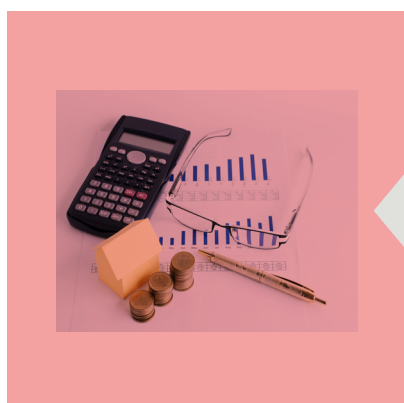
Environnement international

- ⇒ **Économie mondiale** : La croissance mondiale devrait fléchir à 2,9% en 2025 (Banque mondiale - juin 2025), après 3,3% en 2024, marquant son plus bas niveau hors récession depuis 2008. Les tensions commerciales et géopolitiques créent un climat d'incertitude, érodant la confiance. La croissance américaine est fortement révisée à la baisse, à 1,6% (OCDE), après 2,8% en 2024. Les récents accords entre les États-Unis et plusieurs partenaires visant à réduire les tarifs offrent un répit limité, mais les perspectives restent fragiles. L'inflation poursuit son reflux, sous l'effet différé du resserrement monétaire passé, combiné à la modération des prix des matières premières et à la désinflation importée de Chine. Toutefois, les risques climatiques, géopolitiques et financiers persistent.
- ⇒ **Zone euro** : croissance modérée mais résiliente, prévue à 1% en 2025 (OCDE). Si l'Allemagne entame une timide reprise (0,4%) et que la France et l'Italie ralentissent (0,6% chacune), l'Espagne se distingue (2,4%).
- ⇒ **Euro** : à 1,17 dollar le 23 juillet, en hausse de 8,7% depuis début avril et de 12,9% depuis début 2025.
- ⇒ **Pétrole** : 70 dollars le baril de Brent le 23 juillet, en baisse de 10% sur un mois et de 15% sur un an.



Tendances sectorielles

- ⇒ **Secteur primaire** : redressement de la VA du secteur agricole au T1 (+4,5%) ; production céréalière de la campagne agricole 2024-2025 estimée à 44 millions de quintaux (+41%) ; bonne tenue des exportations des produits d'agriculture, sylviculture et chasse (+9,4% à fin mai).
- ⇒ **Secteur secondaire** : évolutions globalement positives au niveau du secteur manufacturier (VA : +3,4% au T1 ; TUC : 77,8% à fin mai), du secteur minier (VA : +6,7% au T1 ; production de phosphate brut : +14,5% à fin mai), de l'énergie électrique (production : +5,9% à fin mai) et du secteur du BTP (ventes de ciment : +9,8% à fin juin).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : raffermissement des indicateurs du secteur du tourisme (arrivées : +19% à fin juin ; nuitées : +13,8% à fin mai ; recettes voyages : +8,5% à fin mai) et du secteur du transport (VA : +4% au T1) ; performance positive du secteur des télécommunications à fin mars (parcs mobile et internet : +3,9% et +4,1% respectivement).



Ménages & Entreprises

- ⇒ **Consommation des ménages** : maintien de sa vigueur, appuyée par les mesures de soutien au pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, dans un contexte d'inflation qui reste modérée (0,4% en juin) et bénéficiant de la progression des crédits à la consommation (+2,5% à fin mai), du niveau encourageant des transferts des MRE (45,6 milliards de dirhams à fin mai) et de la création de 319.000 postes d'emplois rémunérés au T1-2025.
- ⇒ **Intensification de l'effort d'investissement**, stimulé par les grands chantiers engagés dans plusieurs secteurs stratégiques et par les dépenses d'équipement du Budget Général de l'État (+5% à 50,6 milliards de dirhams à fin juin). Cette dynamique bénéficierait également de la bonne tenue à fin mai des recettes des IDE (+27%), des importations de biens d'équipement (+12,4%) et des crédits à l'équipement (+19,5%).

1,17
(le 23 juillet)



Parité euro/dollar

70 \$/baril
(le 23 juillet)



Brent

44 MQx
(+41%)



Production céréalière

8,9 millions
(+19% à fin juin)



Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- ⇒ Accroissement des exportations de 2,8% à fin mai, tiré, principalement, par la hausse des ventes à l'étranger des secteurs de phosphates et dérivés (+18,1%), de l'aéronautique (+10,5%) et de l'agriculture et agroalimentaire (+2%).
- ⇒ Progression des importations de 7,4% à fin mai, impulsée par l'ensemble des groupes de produits, à l'exception des importations des produits énergétiques qui se sont repliées de 6,5%.
- ⇒ Hausse du déficit commercial de 15,1% et recul du taux de couverture de 2,7 points, se situant à 59,9% à fin mai.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services à fin mai.



Finances publiques

- ⇒ Réduction du déficit budgétaire de 3,5 milliards de dirhams, en glissement annuel, pour se situer à 31 milliards de dirhams à fin juin 2025, sous l'effet notamment d'un accroissement de 17,7% des recettes ordinaires et une progression de 15,4% des dépenses ordinaires.



Financement de l'Economie

- ⇒ Hausse des crédits au secteur non financier de 3,4% à fin mai 2025 après +2,1% un an auparavant, recouvrant essentiellement un accroissement des crédits aux sociétés non financières de 2,5% après +1,3% à fin mai 2024 et des crédits aux ménages de 2,4% après +1,6% l'année précédente.
- ⇒ Evolution globalement positive des indices MASI et MASI 20 au deuxième trimestre 2025, soit respectivement +3% et +3,5% par rapport à fin mars 2025, portant leur performance, par rapport à fin décembre 2024, à +23,9% et +25,4%.

NB : Sauf indication contraire, les évolutions sont en glissement annuel

+18,1%
(fin mai)



Exportations phosphates et dérivés

-6,5%
(fin mai)



Facture énergétique

+4,4%
(fin mai)



Crédits bancaires

+23,9% et +25,4%
(fin juin-25/fin déc-24)



MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL



1. ECONOMIES AVANCEES

1,6%
(en 2025)



USA

Croissance économique

52,9
(en juin)



USA

Indice PMI composite

4,1%
(en juin)



USA

Taux de chômage

2,7%
(en juin)



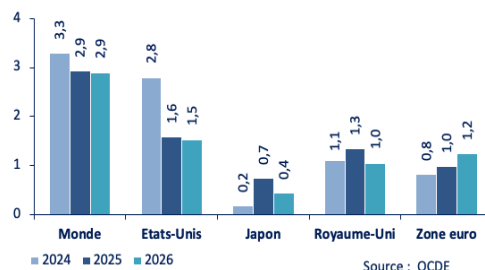
USA

Taux d'inflation

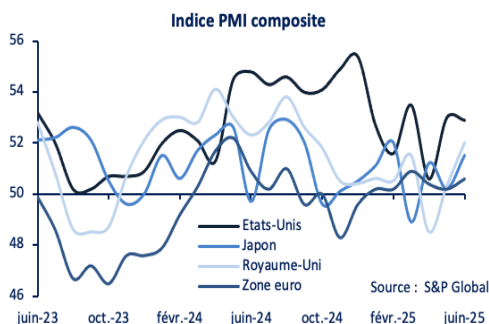
États-Unis : perspectives de croissance ralentie en 2025-26 sous tensions commerciales et géopolitiques

Après une croissance robuste en 2024 (+2,8%), porté par la consommation et un marché du travail solide, l'économie américaine devrait décélérer à +1,6% en 2025 selon l'OCDE (révisé depuis +2,2% en mars). Les tensions commerciales et géopolitiques pèsent sur la confiance des consommateurs, des entreprises et des investisseurs. L'inflation reste toujours forte, contraignant la Fed à maintenir ses taux élevés. Le creusement des déficits publics et une dette fédérale record rappellent les défis budgétaires persistants.

Pays avancés : croissance du PIB (en %)



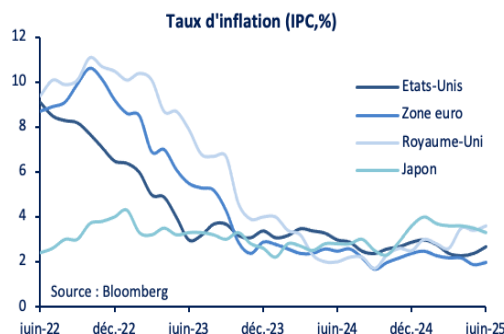
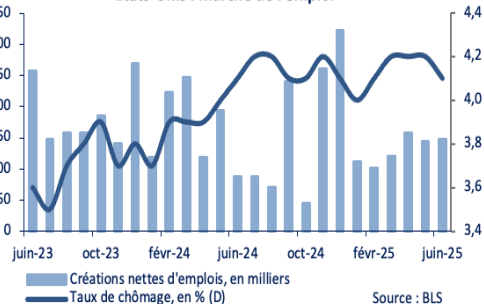
Le PIB américain a reculé de 0,5% au T1 2025 (annualisé), première baisse en trois ans. Le commerce extérieur a retranché 4,6 points de croissance, partiellement compensés par les stocks (+2,6 pts). Les exportations ont ralenti (+0,4%) et les importations ont bondi (+37,9%), avant des hausses de tarifs. La consommation a ralenti (+0,5%), les dépenses fédérales ont chuté (-4,6%), tandis que l'investissement fixe a rebondi (+7,6%).



Toutefois, l'activité économique semble se redresser en juin et juillet. L'indice PMI composite (52,9 en juin après 53,0 en mai) signale une croissance soutenue du secteur privé. La production industrielle a rebondi (+0,3% après 0,0% en mai), tout comme les ventes de détail (+0,6% après -0,9%), suggérant un regain de la demande. Le moral des ménages s'est renforcé, selon l'indice du Michigan (+1,1 point en juillet après +8,5 en juin), porté par une amélioration des conditions actuelles et des anticipations.

Le marché de l'emploi reste robuste. Le taux de chômage a reculé à 4,1% en juin après 4,2% en mai. L'économie a créé 147K emplois nets, après 144K en mai, un niveau conforme à la moyenne des 12 derniers mois (146K). L'emploi public a fortement contribué (+73K), notamment dans les États (47K), surtout dans l'éducation (40K). Le secteur de la santé a ajouté 39K postes. En revanche, l'emploi fédéral poursuit son repli (-7K en juin), avec une perte cumulée de 69K depuis son pic de janvier.

Etats-Unis : marché de l'emploi



En juin, l'inflation globale a rebondi à 2,7% (contre 2,4% en mai), tandis que l'inflation sous-jacente est remontée à 2,9% (2,8%).

Dans ce contexte, la Fed a maintenu ses taux à 4,25%-4,5% en juin, pour la 4ème fois consécutive, restant prudente face aux risques tarifaires et géopolitiques. Le dot plot prévoit deux baisses d'ici fin 2025, tandis que les marchés anticipent une première coupe en septembre. La Fed a réduit ses prévisions : croissance 1,4%, PCE à 3% et chômage à 4,5% au T4-2025.

Zone euro : croissance modérée mais résiliente, combinée à un chômage bas et une inflation sous contrôle

1,0%
(en 2025)



Zone euro

Croissance économique

1,2%
(en 2026)



Zone euro

Croissance économique

0,6%
(au T1-2025)

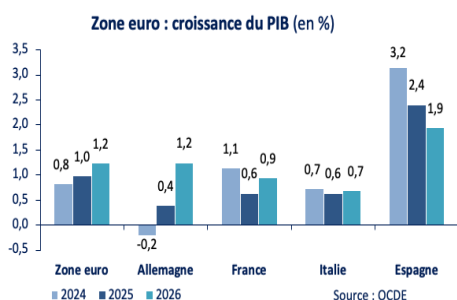


Zone euro

Croissance économique

Les perspectives économiques pour la zone euro restent globalement stables : une croissance modérée mais résiliente, combinée à une inflation sous contrôle. Les risques restent élevés, notamment la menace de nouveaux tarifs américains¹ mais la BCE dispose de marges pour agir.

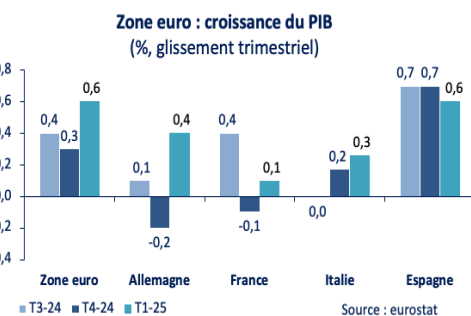
Selon l'OCDE, le PIB de la zone euro devrait progresser de 1,0% en 2025 et de 1,2% en 2026, porté par l'assouplissement budgétaire en Allemagne, l'augmentation des dépenses militaires dans la région, le soutien des fonds NGEU, un marché de l'emploi dynamique, une hausse des revenus réels, ainsi que par la baisse des taux de la BCE. L'inflation moyenne se stabilisera autour de 2% à l'horizon 2026, grâce à un euro fort et à la modération des prix de l'énergie. Cependant, les tensions commerciales (États-Unis, Chine), l'incertitude géopolitique et les difficultés persistantes de l'industrie pèsent sur l'investissement privé et les exportations et pourraient tempérer la dynamique de reprise. Par ailleurs, la zone euro reste confrontée à des défis structurels : faibles gains de productivité, pénuries de main-d'œuvre, vieillissement rapide, transition énergétique coûteuse et sous-investissement, compromettant sa compétitivité.



De fortes divergences de croissance persistent. Après deux ans de récession, l'Allemagne connaîtrait une reprise timide en 2025 (0,4%), avant de se renforcer en 2026 (1,2%), portée par un vaste plan de relance et des commandes publiques². La France verrait sa croissance fléchir en 2025 (0,6%), sous l'effet de l'ajustement budgétaire, avant de rebondir en 2026 (0,9%), grâce aux réformes structurelles. En Italie, la croissance (0,6% en 2025 et 0,7% en 2026) reste pénalisée par une demande intérieure atone et des obstacles structurels.

En revanche, l'Espagne continue de surperformer (2,4% en 2025, 1,9% en 2026), grâce à un marché du travail dynamique, un secteur touristique vigoureux et une absorption efficace des fonds européens.

Au premier trimestre, la zone euro a enregistré une croissance de 0,6%, son rythme le plus rapide depuis fin 2022, portée par une forte expansion de l'Irlande (9,7%) et un net rebond en Allemagne (0,4%). Le PIB a repris en France (0,1) et en Italie (0,3%), tandis que la croissance a ralenti mais reste solide Espagne (0,6%). L'investissement fixe s'est renforcé (+1,8%), tandis que la consommation des ménages a ralenti (+0,2%). Le commerce extérieur a soutenu l'activité (+0,1 pt), alors que les stocks l'ont légèrement pénalisée (-0,1 pt).



Les dernières données à haute fréquence montrent des évolutions contrastées. La production industrielle a rebondi en mai (1,7% après -2,2% en avril), tandis que les ventes au détail ont chuté (-0,7% après +0,3%).

¹ À l'approche du 1^{er} août, l'UE et les États-Unis négocient un plafonnement des droits de douane à 15% (évitant 30%), mais butent sur l'automobile et les contreparties, l'UE brandissant des représailles de 93 milliards d'euros, en cas d'échec.

² L'Allemagne a lancé un plan de relance sans précédent, levant temporairement son frein à l'endettement pour créer un fonds d'infrastructures de 500 milliards d'euros sur dix ans et exonérer les dépenses de défense au-delà de 1% du PIB. Ce stimulus, complété par des allègements fiscaux et un relèvement du salaire minimum, devrait soutenir la croissance économique, stimuler les investissements publics et renforcer la compétitivité du pays.

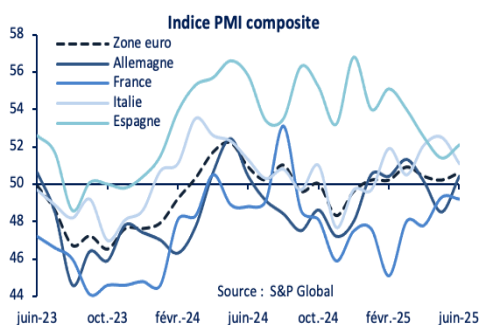
50,6

(en juin)



Zone euro

Indice PMI composite



L'indice PMI composite (50,6 en juin après 50,2 en mai) signale une reprise modérée de l'activité du secteur privé, la plus forte en trois mois. L'activité s'est redressée dans les services (50,5 après 49,7), tandis que l'industrie reste en contraction (49,5 après 49,4). Parmi les grands pays, la croissance s'est accélérée en Espagne (52,1 après 51,4), a ralenti en Italie (51,1 après 52,5), est redevenue positive en Allemagne (50,4 après 48,5), tandis que la France (49,2 après 49,3) reste en zone de repli pour le dixième mois consécutif.

6,3%

(en mai)

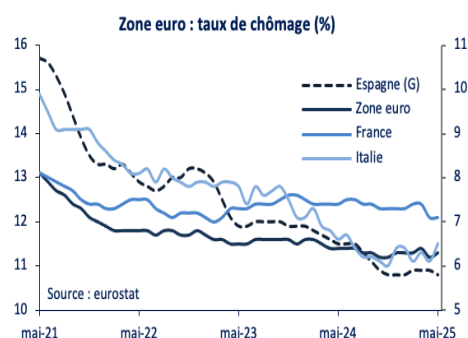


Zone euro

Taux de chômage

L'indice de sentiment économique (ESI) a reculé en juin (-0,8 à 94), reflétant une baisse de confiance dans l'industrie, le commerce de détail et chez les ménages. En revanche, le moral s'est amélioré dans les services et la construction. Parmi les grandes économies, la France enregistre la plus forte chute, suivie de l'Espagne et de l'Allemagne, tandis que l'Italie reste stable.

Le marché de l'emploi reste globalement solide. Le taux de chômage dans la zone euro s'est établi à 6,3% en mai, en légère hausse par rapport à son plus bas historique en avril (6,2%) mais en baisse de 0,1 point sur un an. Toutefois, des différences persistent entre pays membres. Le chômage a reculé en Espagne (-0,7 à 10,8%), en France (-0,3 à 7,1%) et en Italie (-0,1 point sur un an à 6,5%), mais a augmenté en Allemagne (+0,3 à 3,7%). La pénurie de main-d'œuvre qualifiée reste un frein pour les entreprises.



2,0%

(en juin)



Zone euro

Taux d'inflation

L'inflation globale dans la zone euro a retrouvé l'objectif de la BCE, atteignant 2% en juin (après 1,9% en mai). Les prix de l'énergie poursuivent leur repli (-2,6% après -3,6%), tandis que l'inflation des biens industriels reste marginale (0,5% après 0,6%). En revanche, l'inflation des services a légèrement accéléré (3,3% après 3,2%), et l'inflation alimentaire demeure élevée (3,1% après 3,2%). L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et l'alimentation, est restée stable à 2,3%, son plus bas niveau depuis janvier 2022.

Les projections de la BCE (juin 2025) prévoient une inflation moyenne de 2% en 2025 et 1,6% en 2026, révisées à la baisse (-0,3 pt chacun) en raison de la baisse des prix de l'énergie et de l'appréciation de l'euro.

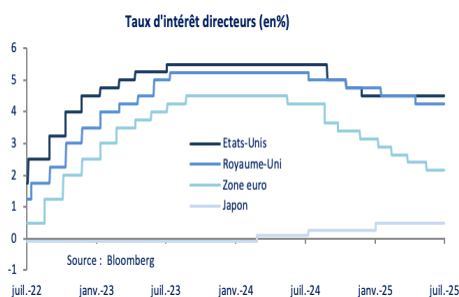
-25 pb

(en juin)



Zone euro

Taux d'intérêt directeur



Dans un contexte désinflationniste, la BCE a assoupli sa politique monétaire afin de soutenir une croissance économique affaiblie par les tensions commerciales et géopolitiques³.

En juin, la BCE a abaissé de 25 points de base (pb) ses trois principaux taux, portant à 235 pb le total des huit baisses depuis juin 2024. Les taux de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal s'établissent désormais à respectivement 2%, 2,15% et 2,4%.

La BCE maintient une posture prudente et dépendante des données, sans engagement sur une trajectoire future, face à un environnement externe incertain (tarifs américains, tensions géopolitiques, appréciation de l'euro). Les marchés anticipent une pause en juillet, puis une ultime baisse de 25 pb d'ici fin 2025, probablement en septembre, l'inflation étant revenue à l'objectif de 2% après trois années de dépassement.

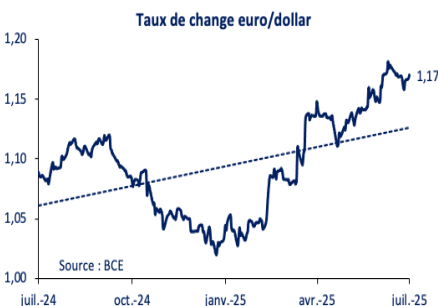
³ Dans ses projections de juin, la BCE table sur une croissance du PIB de la zone euro à 0,9% en 2025 et 1,1% en 2026.

1,17
(le 23 juillet)



Zone euro
Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro valait 1,17 dollar le 23 juillet, en repli de 0,7% par rapport à son pic du début du mois (1,18), un plus haut depuis octobre 2021. Sa hausse reste toutefois forte : +8,7% depuis début avril et +12,9% depuis janvier. L'euro gagne en attractivité comme valeur refuge alternative au dollar, soutenu par le plan de relance budgétaire allemand et les perspectives de hausse des dépenses militaires en Europe. Le dollar pâtit des incertitudes économiques et tarifaires et des inquiétudes budgétaires⁴.



À court terme, l'évolution de l'euro/dollar dépendra principalement des indicateurs américains, notamment sur l'emploi, l'inflation et la consommation, ainsi que des décisions de la Fed concernant le calendrier de futures baisses de taux. Parallèlement, les marchés resteront attentifs aux orientations de la BCE. Les tensions géopolitiques et les risques budgétaires américains continueront également d'influencer l'appétit pour les devises refuge.

Japon : perspectives de reprise fragile, confrontée à des défis intérieurs et des pressions extérieures

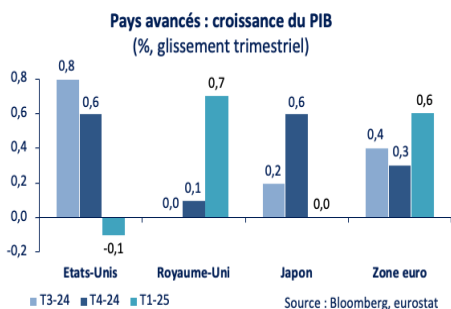
0,7%
(en 2025)



Japon

Croissance économique

Selon l'OCDE (juin 2025), le PIB japonais devrait croître de 0,7% en 2025, en net recul par rapport aux 1,1% anticipés en mars et après +0,2% en 2024. La hausse des droits de douane américains pèse sur les exportations, compensant partiellement l'impulsion d'une demande intérieure soutenue par une hausse des salaires (nominal +3,5% en avril) et des soutiens budgétaires ciblés. Malgré des vents contraires, l'investissement des entreprises reste dynamique, porté par des profits solides et des subventions à la transition verte et numérique. Face à une inflation toujours élevée, la Banque du Japon (BoJ) devrait poursuivre son resserrement monétaire, mais à un rythme plus progressif qu'initialement prévu.



L'économie japonaise s'est légèrement contractée au premier trimestre 2025 (-0,2% en rythme annualisé, après +2,2% au T4 2024), enregistrant son premier repli en un an. Le commerce extérieur a amputé la croissance de 3,4 points, sous l'effet d'un recul des exportations (-2,2%) et d'un net rebond des importations (+12,7%). La baisse des dépenses publiques a également pesé sur le PIB. En revanche, la consommation privée (+0,6%) et l'investissement des entreprises (+4,4%) ont poursuivi leur progression pour un quatrième trimestre consécutif.

-0,2%
(au T1-2025)



Japon

Croissance économique

Fragilisée par le recul des exportations, l'économie japonaise a obtenu un allègement des menaces tarifaires américaines sur un secteur clé. En effet, l'accord du 22 juillet fixe à 15% les droits de douane sur l'automobile (contre 25% menacés). En contrepartie, Tokyo s'engage à importer davantage de riz américain dans ses quotas existants et à investir 550 milliards de dollars aux États-Unis. La levée de l'incertitude liée à l'échéance du 1^{er} août devrait restaurer la confiance des entreprises, notamment chez les constructeurs automobiles.

Les données à haute fréquence confirment une activité atone. En mai, la production industrielle a reculé pour le deuxième mois consécutif (-0,1% après -1,1% en avril), pénalisée par le fort repli des équipements de transport hors automobiles (-19,2%), des composants électroniques (-14,8%) et des équipements TIC (-5,4%). Sur un an, elle a chuté de 2,4%, marquant son premier recul annuel depuis cinq mois. Les ventes au détail ont également baissé en mai (-0,2% après +0,7%). Toutefois,

⁴ Le déficit budgétaire américain pour 2025 est estimé à 1,9 trillion de dollars. Le projet de loi "H.R. 1" pourrait creuser le déficit de 3 trillions de dollars sur 2025-2034, en raison de baisses de recettes plus importantes (-3,7 trillions de dollars) que les économies prévues (-1,3 trillion de dollars), selon le CBO.

51,5

(en juin)

**Japon**

Indice PMI composite

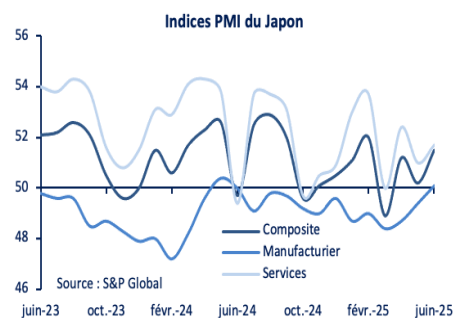
3,3%

(en juin)

**Japon**

Taux d'inflation

l'indice de confiance des consommateurs a atteint 34,5 en juin (contre 32,8 en mai), son plus haut depuis février, porté par une amélioration dans tous les volets.



L'indice PMI composite (51,5 en juin après 50,2 en mai) signale une reprise modérée de l'activité privée. L'industrie manufacturière est repassée en zone d'expansion (50,1 après 49,4), une première depuis mai 2024, tandis que les services (51,7 après 51,0) poursuivent leur redressement. L'emploi a fortement progressé, les nouvelles commandes ont légèrement augmenté, mais les exportations ont reculé. La confiance des entreprises continue de s'améliorer, malgré un environnement extérieur incertain.

L'inflation globale a ralenti (à 3,3% en juin après 3,5% en mai), son plus bas niveau depuis novembre, grâce à la modération des prix de l'énergie, du logement et des services. En revanche, les prix alimentaires ont accéléré (à 7,2% après 6,5%), tirés par une flambée du riz (+100%), malgré les subventions publiques. L'inflation sous-jacente s'est également apaisée (3,3% contre 3,7% en mai).

L'inflation dépasse la cible de 2% de la BoJ depuis trois ans, portée par la hausse des salaires et des coûts alimentaires, et devrait rester au-dessus de ce seuil jusqu'en 2026.

Le Japon évolue dans un contexte de pressions inflationnistes intérieures persistantes (alimentation, services) et de désinflation importée (énergie). La BoJ maintient une approche prudente : tapering progressif et pause sur les taux⁵, malgré des dissensions internes. Les incertitudes extérieures (tarifs américains, ralentissement chinois, tensions géopolitiques) et les fragilités structurelles (vieillesse, dette) compliquent la normalisation monétaire, bien que celle-ci reste envisagée d'ici 2026.

Pour soutenir l'économie, le gouvernement a adopté un plan de relance de 21,9 trillions de yens (142 Mds \$), dont 13,9 trillions de dépenses directes, ciblant les ménages modestes (chèques de 30 000 yens, aides à l'énergie) et les entreprises, tout en stimulant les secteurs stratégiques (semi-conducteurs, IA). L'impact global, incluant l'effet de levier privé, est estimé à 250 Mds \$.

Un budget record de 115,2 trillions de yens (environ 770 Mds \$) a été adopté pour l'exercice 2025. La politique budgétaire restera expansionniste cette année avant un resserrement attendu en 2026. L'équilibre primaire est reporté à 2026, avec un plafond d'émissions nettes de dette à 28,6 trillions, au plus bas depuis 17 ans.

En outre, des réformes structurelles sont engagées pour renforcer la productivité et répondre au vieillissement démographique : emploi des seniors, soutien à la natalité, réforme des retraites. Mais la dette publique (235% du PIB), combinée à une instabilité politique croissante, complique la trajectoire de consolidation⁶.

En somme, le Japon tente de concilier soutien conjoncturel face aux tensions inflationnistes et aux défis démographiques, et assainissement budgétaire progressif. La réussite des réformes structurelles sera clé pour garantir la soutenabilité de la dette au-delà de 2026.

⁵ Dans un contexte de fortes incertitudes extérieures, la BoJ a maintenu son taux directeur à 0,5% lors de sa réunion de juin et confirmé un ralentissement graduel de son programme d'achats obligataires. Elle prévoit une réduction de 400 milliards de yens par trimestre jusqu'en mars 2026, puis de 200 milliards par trimestre jusqu'en mars 2027, avec un réexamen prévu en juin 2026. La banque centrale laisse entrevoir un possible cycle de hausses de taux à partir de 2026, sous réserve d'un apaisement des risques pesant sur la croissance.

⁶ À l'issue du scrutin du 20 juillet, la coalition LDP-Komeito a perdu sa majorité au Sénat. Cette instabilité politique accrue pourrait freiner les réformes budgétaires et structurelles, tout en incitant à de nouvelles mesures de relance, au risque d'accroître la volatilité du yen et des taux obligataires.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : résilience relative de la croissance économique, malgré un environnement mondial incertain

4,5%
(en 2025)



Chine
Croissance économique

5,2%
(au T2-2025)



Chine
Croissance économique

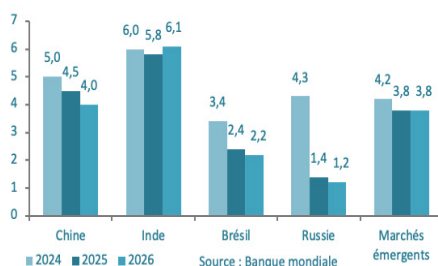
+6,8%
(en juin)



Chine
Production industrielle

L'économie chinoise fait preuve d'une résilience relative, portée par le recentrage sur la demande intérieure, les mesures de relance et les efforts de diversification des débouchés extérieurs et des chaînes de valeur. Les tensions commerciales avec les États-Unis se sont apaisées après un accord suspendant temporairement une large part des droits de douane réciproques⁷. Toutefois, les perspectives restent fragilisées par l'incertitude entourant les relations sino-américaine et la crise immobilière persistante.

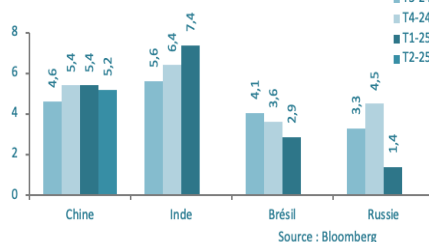
Grands pays émergents : croissance du PIB (en%)



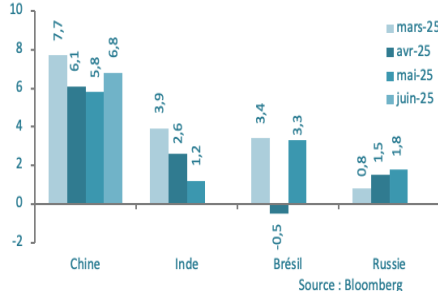
Selon la Banque mondiale, la croissance chinoise devrait ralentir à 4,5% en 2025⁸, puis à 4,0% en 2026, après 5% en 2024. Les restrictions commerciales américaines et les incertitudes persistantes freinent les exportations, les investissements manufacturiers et l'emploi. La croissance reste également contrainte par des fragilités structurelles internes⁹, une crise immobilière durable et une confiance des ménages affaiblie, malgré un soutien budgétaire et monétaire progressif.

Au T2-2025, le PIB chinois a progressé de 5,2% (après 5,4% au T1), dépassant les prévisions, grâce à une production industrielle robuste et à des exportations dynamiques. En revanche, la demande intérieure reste atone, comme en témoigne la hausse modérée des ventes de détail. La crise immobilière persistante pèse sur la consommation et entretient les pressions déflationnistes. Sur le semestre, la croissance atteint 5,3%, rapprochant la Chine de son objectif annuel d'environ 5%.

Pays émergents : croissance du PIB trimestriel (% glissement annuel)



BRIC : croissance de la production industrielle (en%)



En juin, la production industrielle a nettement rebondi (+6,8% après +5,8% en mai), portant sa croissance à 6,4% sur le 1er semestre. L'indice PMI composite est repassé en territoire d'expansion (51,3 en juin après 49,6 en mai), signalant la plus forte reprise du secteur privé depuis mars. La reprise manufacturière (50,4 après 48,3) a compensé le ralentissement des services (50,6 après 51,1). Les nouvelles commandes repartent à la hausse, malgré la faiblesse des exportations.

⁷ En juin, les États-Unis et la Chine ont conclu un accord-cadre visant à rétablir la trêve commerciale de mai, malgré le maintien de droits de douane élevés (55% côté américain, incluant des surtaxes punitives, et 10% côté chinois). L'accord prévoit également la levée des restrictions chinoises sur les terres rares et un assouplissement de l'accès des étudiants chinois aux universités américaines. Toutefois, les échanges bilatéraux restent perturbés : les importations américaines en provenance de Chine ont chuté de 28,3% en juin après -28,5% en mai, en glissement annuel. La part de la Chine dans les importations totales des États-Unis est tombée à 28,8% en juin, contre un pic de 40% en juillet 2024.

⁸ L'objectif officiel de croissance économique pour 2025 est fixé à « environ 5% », inchangé par rapport à 2024.

⁹ L'économie demeure confrontée à des défis structurels majeurs, tels que le chômage des jeunes, le déclin démographique, le vieillissement de la population, le ralentissement de la productivité et un endettement local élevé.

586 milliards USD
(au premier semestre 2025)



Chine

Excédent commercial

0,1%
(en juin)



Chine

Taux d'inflation

4% du PIB
(en 2025)



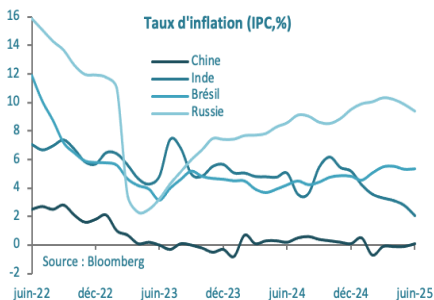
Chine

Déficit budgétaire

Toutefois, le rebond de la production industrielle dissimule des fragilités persistantes. La demande intérieure demeure faible, les ventes au détail ont ralenti (4,8% en juin après 6,4% en mai), les investissements restent poussifs, et les incertitudes externes risquent de freiner l'élan de croissance au second semestre.

En juin, l'excédent commercial chinois a atteint 114,8 milliards de dollars, porté par une accélération des exportations (+5,8%) et une reprise des importations (+1,1%), la première hausse enregistrée en 2025. L'excédent avec les États-Unis a atteint 26,6 milliards de dollars malgré la baisse des échanges bilatéraux (exportations : -16,1%, importations : -15,5%). Sur le premier semestre, l'excédent total s'élève à 586 milliards de dollars, avec des exportations en hausse de 5,9% et des importations en recul de 3,9%.

L'inflation reste faible en Chine. En juin, l'IPC est repassé en territoire positif (+0,1% après -0,1% en mai), mettant fin à quatre mois de déflation. Les prix alimentaires reculent toujours (-0,3% après -0,4%), tandis que les prix non alimentaires augmentent légèrement (+0,1% après stagnation). L'inflation sous-jacente progresse à 0,7% (contre 0,6%). Les pressions déflationnistes persistent, nourries par une demande intérieure faible, une surcapacité industrielle et un marché immobilier atone.



Face à une conjoncture difficile (marquée par une déflation persistante, une consommation atone, une crise immobilière durable, un endettement local élevé et des tensions commerciales et géopolitiques), la Chine renforce sa relance économique en combinant assouplissement monétaire et expansion budgétaire. Pékin fait de la stimulation de la demande intérieure une priorité stratégique.

Sur le plan monétaire, la Banque populaire de Chine (PBOC), plus accommodante après plus d'une décennie de prudence, a abaissé ses taux directeurs¹⁰, réduit les réserves obligatoires des banques et assoupli les conditions d'accès au logement.

Côté budgétaire, le gouvernement vise un déficit public de 4% du PIB en 2025 (contre 3% en 2024) pour soutenir une croissance ciblée à 5%. Après un premier plan de relance lancé en mars, une nouvelle vague de mesures budgétaires et monétaires, annoncée en mai, combine hausse des dépenses publiques, soutien ciblé au secteur immobilier et instruments monétaires spécifiques. L'objectif est de stimuler la consommation, atténuer les effets des tensions commerciales et stabiliser les marchés¹¹.

¹⁰ Le 20 mai 2025, la PBoC a abaissé ses taux d'intérêt de référence pour la première fois depuis octobre 2024. Ainsi, le taux préférentiel de prêt (LPR) à un an a été réduit de 10 points de base, passant de 3,1% à 3,0%, tandis que le LPR à cinq ans, utilisé comme référence pour les prêts hypothécaires, a été abaissé de 3,6% à 3,5%. En parallèle, les principales banques d'État chinoises ont réduit leurs taux de dépôt de 5 à 25 points de base, afin d'encourager les prêts et de maintenir leurs marges bénéficiaires.

¹¹ Dans ce sillage, la Banque centrale de Chine a abaissé le ratio de réserves obligatoires (RRR) de 0,5%, injectant ainsi 1 trillion de yuans de liquidités à long terme. Pour les sociétés de financement automobile et de crédit-bail, ce ratio a été réduit à 0%. Par ailleurs, le taux de prise en pension à 7 jours est passé de 1,5% à 1,4%, ce qui a entraîné une baisse de 0,1% du taux préférentiel de prêt (LPR). Le taux des prêts au logement via le fonds de prévoyance a également été abaissé de 25 pb à 2,6%. Des facilités de refinancement ont été déployées pour soutenir des secteurs clés tels que la technologie, la modernisation industrielle, la consommation de services, l'agriculture et les PME. Enfin, un appui aux marchés financiers a été prévu pour renforcer la stabilité du système.

Inde : croissance soutenue et inflation contenue, malgré des risques externes persistants

5,8%

(en 2025)



Inde

Croissance économique

7,4%

(au T1-2025)



Inde

Croissance économique

61,0

(en juin)



Inde

Indice PMI composite

-50 pb

(en juin)



Inde

Taux d'intérêt directeur

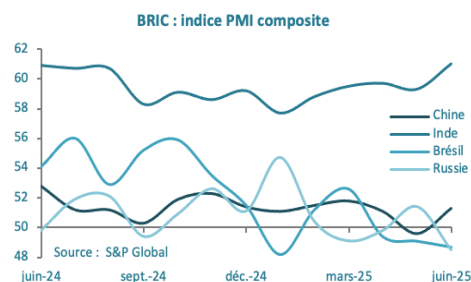
Après une croissance vigoureuse de 6% en 2024¹² l'économie indienne conserve des perspectives solides. La Banque mondiale prévoit une progression du PIB de 5,8% en 2025 et 6,1% en 2026, portée par une consommation dynamique, le recul de l'inflation et des taux d'intérêt, ainsi qu'une hausse des dépenses publiques. Cependant, la fragmentation géoéconomique, le protectionnisme croissant, la volatilité des prix du pétrole et les aléas climatiques représentent des risques. Un renforcement des réformes structurelles pourrait atténuer ces vulnérabilités et soutenir la croissance potentielle.

L'Inde dispose de leviers structurels puissants : dividende démographique favorable, essor de la classe moyenne, gouvernance stable, environnement propice aux affaires, système financier solide, gains de productivité durables et montée en puissance technologique.

Dans un contexte mondial incertain, les autorités ont renforcé leur soutien à l'économie. Le budget 2025 est résolument expansionniste, et la banque centrale a abaissé ses taux directeurs de 100 points de base entre février et juin, avec de nouvelles baisses probables d'ici fin d'année.

Au premier trimestre 2025, le PIB a bondi de 7,4%, sa plus forte hausse depuis un an, après 6,4% au T4-2024. Cette accélération reflète la vigueur de l'investissement (+9,4%) et de la consommation privée (+6%), stimulée par le repli des prix de l'énergie et des taux d'intérêt. Les exportations ont progressé (+3,9%) tandis que les importations ont fortement reculé (-12,7%), contribuant favorablement à la croissance.

Les derniers indicateurs confirment une dynamique globalement positive. L'activité du secteur privé s'est encore accélérée, comme en témoigne le rebond de l'indice PMI composite (à 61,0 en juin après 59,3 en mai), soutenu à la fois par le secteur manufacturier (58,4 après 57,6) et les services (60,4 après 58,8). En revanche, la croissance de la production industrielle a ralenti (+1,2% en mai après +2,6% en avril), avec notamment un fléchissement dans le secteur manufacturier (+2,6% après +3,1%).



L'inflation a poursuivi son reflux en juin, tombant à 2,1% contre 2,8 % en mai, son niveau le plus bas depuis janvier 2019. Cette baisse s'explique principalement par un recul inédit des prix alimentaires (-1,1%), tiré par une chute des prix des légumes (-19%) et des légumineuses (-11,8%). L'inflation reste ainsi largement inférieure à la cible médiane de 4% fixée par la banque centrale (RBI), renforçant les anticipations d'un nouvel assouplissement monétaire.

Dans un contexte de désinflation marquée, la RBI a abaissé début juin son taux directeur de 50 points de base, le ramenant à 5,5%. Depuis février, le cumul des baisses atteint ainsi 100 points. Elle a également réduit les taux SDF et MSF, ainsi que le taux de réserve obligatoire (CRR), désormais fixé à 3%, son plus bas depuis 2021. Cette politique accommodante devrait se poursuivre, portée par le repli de l'inflation et le besoin de soutenir l'économie face au ralentissement mondial et aux tensions commerciales et géopolitiques persistantes.

La RBI doit toutefois gérer un équilibre délicat entre relance de l'activité, maîtrise de l'inflation et stabilisation de la roupie. Ce « trilemme » rend le rythme futur de l'assouplissement plus incertain.

La roupie indienne reste volatile : après un creux record à 87,6 INR/USD début février 2025, elle s'est appréciée jusqu'à 84,2 début mai, avant de retomber à 86,4 le 22 juillet. Ce repli reflète l'assouplissement monétaire de la RBI, la hausse des prix de l'énergie et un regain d'intérêt pour le dollar. La banque centrale tolère désormais une volatilité modérée afin d'inciter les entreprises à mieux se couvrir face aux risques.

¹² Sur l'ensemble de l'année budgétaire 2024-2025, la croissance s'établit à 6,5%, son plus bas niveau en quatre ans.



Brésil : croissance modérée, freinée par le resserrement monétaire et budgétaire et les chocs externes

L'économie brésilienne a connu une croissance solide au cours des trois dernières années, surpassant les attentes. Cependant, la Banque mondiale anticipe un ralentissement du PIB à 2,4% en 2025¹³ puis 2,2% en 2026, après 3,4% en 2024. Cette décélération s'explique par un resserrement des conditions monétaires et financières, un retrait progressif du soutien budgétaire et la persistance de l'inflation, sur fond d'incertitude internationale accrue.

La consolidation fiscale et l'achèvement de la réforme de la TVA seront déterminants pour stabiliser la dette publique. Confrontées à la faiblesse de la demande extérieure et au renouveau du protectionnisme, les autorités misent sur la diversification de leurs marchés, notamment vers la Chine et l'Union européenne, tout en poursuivant des réformes structurelles pour renforcer la résilience et soutenir la croissance durable.

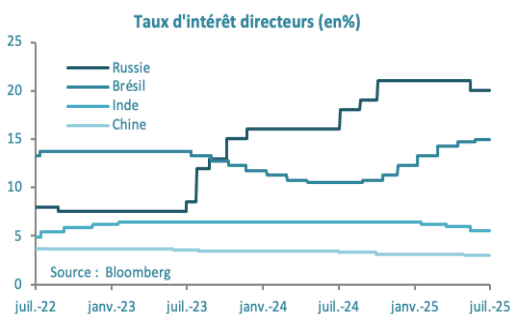
Au T1-2025, l'économie brésilienne a ralenti mais maintenu un rythme solide, à 2,9% contre 3,6% au T4 2024. La croissance a ralenti dans la construction, l'industrie manufacturière, les services marchands et le secteur public, tandis que l'agriculture (+10,2%) et les services publics se sont redressés. Du côté de la demande, la consommation des ménages, l'investissement et les dépenses publiques ont reculé. Les exportations ont augmenté de 1,2%, alors que les importations ont bondi de 14%.



L'activité s'est affaiblie ces derniers mois, comme en témoigne le net repli des ventes au détail (-0,2% en mai après -0,3% en avril) et de la production industrielle (-0,5% après -0,5%). En juin, le PMI composite est tombé à 48,7 (contre 49,1 en mai), soulignant une contraction de l'activité privée, la plus forte depuis janvier. L'industrie (48,3 après 49,4) et les services (49,3 après 49,6) se sont enfoncés en territoire négatif, avec une chute de la production et des commandes manufacturières.

La politique monétaire restrictive adoptée pour juguler l'inflation commence à freiner l'activité, surtout dans les secteurs cycliques, laissant présager un ralentissement économique plus marqué au second semestre.

L'inflation reste élevée (5,4% en juin après 5,3% en mai), dépassant pour le neuvième mois consécutif l'objectif de 4,5% de la Banque centrale (BCB)¹⁴. Les hausses de prix sont plus marquées dans les transports, le logement et la communication, tandis que l'inflation alimentation s'est atténuée (6,7% après 7,3%). Sécheresse, marché du travail tendu et dépenses publiques élevées entretiennent ces pressions. Les anticipations d'inflation demeurent au-dessus de la cible (5,2% pour 2025 et 4,4% pour 2026 selon la dernière enquête de la BCB¹⁵), justifiant le resserrement monétaire et budgétaire pour préserver la stabilité macroéconomique.



En juin, la BCB a porté son taux directeur Selic de 14,75% à 15%, son plus haut niveau depuis 2006, et entend le maintenir « pour une période prolongée » en raison d'une inflation tenace et d'anticipations désancrées.

Le Copom, organe de décision de la BCB, a précisé que cette hausse pourrait être la dernière du cycle en cours, sous réserve d'une évaluation des effets retardés des mesures antérieures, tout en restant prêt à réagir pour ramener l'inflation à sa cible.

¹³ Le FMI prévoit désormais une croissance du PIB du Brésil à 2,3% pour 2025 (contre 2% initialement en avril). De son côté, le ministère des Finances a relevé sa prévision de croissance à 2,5% pour 2025 (contre 2,3% en mars), en raison de meilleures performances économiques au premier trimestre, une production agricole plus robuste, une demande intérieure soutenue et des investissements publics dynamiques. Celle de 2026 est légèrement abaissée à 2,4%, en raison d'incertitudes mondiales. Les autorités minimisent l'impact des futurs tarifs américains, jugé limité.

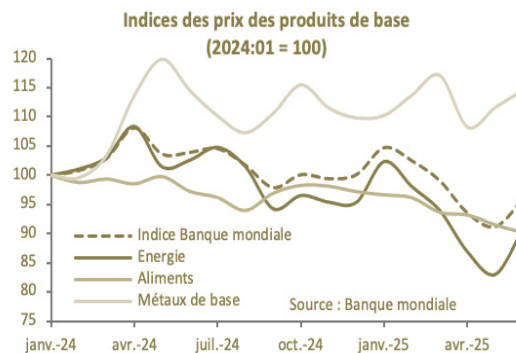
¹⁴ La BCB vise un taux de 3,0% en 2025, avec un intervalle de tolérance de +/- 1,5%.

¹⁵ Selon le FMI, l'inflation devrait atteindre 5,2% fin 2025, avant de converger vers l'objectif de 3% à l'horizon fin 2027.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Les prix restent globalement modérés, mais exposés aux aléas géopolitiques et climatiques

Après une correction baissière sur les dernières années, les prix des matières premières sont restés globalement orientés à la baisse au premier semestre 2025, sous l'effet d'une offre abondante et d'une demande incertaine. Ainsi, l'indice synthétique des prix des produits de base de la Banque mondiale a enregistré un net repli (-5% en glissement annuel), suite à la chute des cours de l'énergie (-10%) et des produits alimentaires (-5,5%), en particulier des céréales (-10%) et du sucre (-13%), malgré le rebond des fertilisants (+15%) et des métaux de base (+4%).



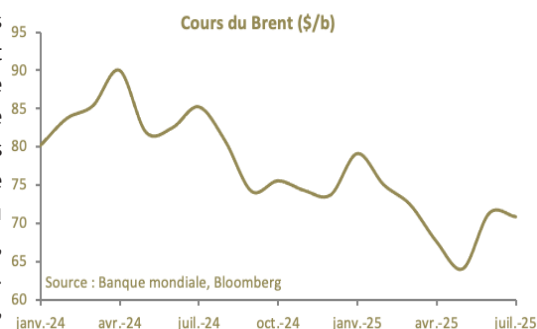
Par ailleurs, les métaux précieux ont flambé (+37%), avec des niveaux records atteints par l'or (+40%) et l'argent (+26%), portés par le repli du dollar et une montée des incertitudes géoéconomiques et des tensions géopolitiques. L'or a renforcé son rôle de valeur refuge, alternative au dollar.

La baisse des cours des céréales et du sucre s'explique par des perspectives de récoltes favorables. Les prix de l'énergie ont enregistré une forte chute entre janvier et mai, affectés par une abondance de l'offre et des incertitudes sur la demande, exacerbées par les tensions commerciales, avant de connaître de fortes fluctuations en juin dans le sillage de l'escalade militaire au Moyen-Orient. En revanche, les métaux industriels ont amorcé une reprise modérée, freinée par la morosité persistante du secteur manufacturier mondial, tandis que les fertilisants ont marqué un fort rebond.

Les cours des matières premières devraient rester globalement modérés, mais exposés aux incertitudes économiques, géopolitiques et climatiques.

Pétrole : pression baissière sur les prix, en raison d'une offre abondante et d'une demande faible

Les cours du **Brent** se sont établis à 72 dollars en moyenne sur le premier semestre 2025, soit -15% en glissement annuel. Ils ont chuté de 19% entre janvier et mai, passant d'un pic de 79 dollars à un creux de 64 dollars, leur plus bas depuis février 2021. Ce repli s'explique par une hausse de l'offre de l'OPEP+ plus forte que prévu et par des craintes sur la demande mondiale, amplifiées par la hausse des tarifs américains. Toutefois, ils ont rebondi à 71,5 dollars en juin, suite à l'escalade militaire au Moyen-Orient.



Les prix pétroliers ont connu récemment de fortes fluctuations. Le Brent est passé d'un creux de 64 dollars début juin à un pic de 81 dollars le 19 juin, porté par l'escalade au Moyen-Orient, avant de reculer à 68 dollars à la fin du mois, après le cessez-le-feu. Il a ensuite rebondi de 3% pour atteindre 70 dollars le 23 juillet, portant sa hausse à 14% depuis son creux annuel début mai — bien qu'il affiche encore une baisse de 15% sur un an.

La remontée des cours pétroliers en juin-juillet s'explique par un regain d'incertitudes géopolitiques — tensions au Moyen-Orient et menaces de nouvelles sanctions occidentales contre la Russie — ravivant les craintes sur l'offre. Elle est également portée par l'assouplissement de certains droits de douane, notamment à la suite d'un accord sino-américain, favorable à la demande. Enfin, la hausse saisonnière de la consommation d'essence aux États-Unis ("driving season", +3 à 5% en été) contribue également à la fermeté des prix.

Brent : 70 \$/baril
Gaz butane : 592 \$/tonne
 (le 23 juillet)



Produits énergétiques

Impact limité de la “guerre des 12 jours” (13–24 juin) sur les prix pétroliers

Malgré les craintes initiales d'un choc d'offre, la hausse des prix est restée contenue grâce à l'absence d'impact sur l'approvisionnement physique.

D'abord, les infrastructures clés (puits, oléoducs, terminaux et détroits stratégiques comme Ormuz par lequel transite environ 20% du pétrole mondial) sont restées intactes et pleinement opérationnelles, évitant toute rupture d'approvisionnement. D'autre part, les stocks stratégiques (1,2 milliard de barils d'urgence selon l'AIE) et l'offre dynamique hors OPEP+ (notamment des États-Unis et du Brésil) ont contribué à absorber le choc. Par ailleurs, certains membres de l'OPEP+, détenant des capacités supplémentaires mobilisables, ont augmenté leur production. Parallèlement, la faiblesse persistante de la demande mondiale a limité les anticipations spéculatives. Enfin, l'annonce rapide d'un cessez-le-feu le 24 juin a contribué à dissiper la prime de risque géopolitique, entraînant une chute des prix. Le Brent a reculé à 68 \$/b le 30 juin, soit une baisse de 16% par rapport à son pic du 19 juin, passant ainsi en dessous de son niveau d'avant-guerre (71 \$/b le 12 juin).

En somme, des infrastructures pétrolières intactes, des stocks élevés, une offre alternative robuste et une demande faible ont limité la hausse des prix.

Après une année 2024 globalement équilibrée, le marché pétrolier pourrait basculer dans un excédent significatif en 2025. L'AIE prévoit un surplus de 1,4 million de barils par jour (mbj), en raison d'une offre abondante et d'une demande modérée¹⁶.

L'offre mondiale devrait en effet progresser de 2,1 mbj pour atteindre 105,1 mbj en 2025, contre une hausse de seulement 0,7 mbj en 2024. Cette augmentation s'explique par un apport supplémentaire de l'OPEP+ (+0,7 mbj) et par l'expansion continue de la production hors OPEP+ (+1,4 mbj), notamment aux États-Unis (+0,5 mbj), au Brésil (+0,2), au Canada (+0,2) et en Guyane (+0,1).

À noter que l'OPEP+ a décidé d'augmenter sa production dès mai 2025, rompant ainsi avec trois années de restrictions volontaires, malgré des conditions de marché jugées peu favorables. Huit membres de l'alliance ont entamé une réduction progressive de leurs coupes volontaires, d'un total de 2,2 mbj, annonçant début juillet une hausse mensuelle de 548 000 barils/jour pour août, après des augmentations successives de 411 000 b/j sur chacun des trois mois précédents.

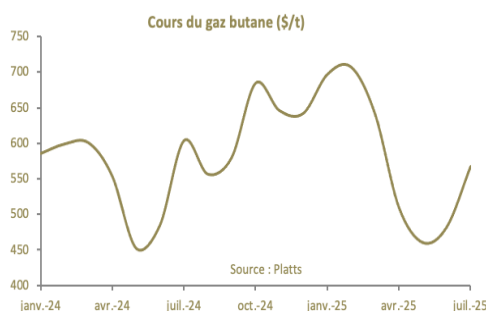
Parallèlement, l'AIE anticipe un net ralentissement de la croissance de la demande mondiale pour 2025 : +0,7 mbj, pour atteindre 103,7 mbj, contre +1 mbj en 2024. Il s'agirait de la plus faible hausse depuis 2009 (hors année Covid). Ce ralentissement est lié à la modération de la croissance économique mondiale, affectée par les tensions commerciales et géopolitiques, ainsi qu'à des ventes record de véhicules électriques. La consommation pétrolière devrait reculer dans les pays de l'OCDE (-0,1 mbj) et n'augmenter que faiblement en Chine (+0,1 mbj), contrastant avec la résilience relative des autres économies émergentes (+0,7 mbj).

Dans ce contexte de pressions baissières, les prix du pétrole devraient rester modérés en 2025, à des niveaux inférieurs à ceux de 2024. Toutefois, le marché demeure vulnérable aux tensions géopolitiques – notamment à un possible embrasement des conflits au Moyen-Orient – ainsi qu'aux sanctions visant des producteurs majeurs comme la Russie, l'Iran et le Venezuela. Toute aggravation de ces crises pourrait déclencher des chocs d'offre soudains et des fluctuations marquées des cours.

En somme, le marché pétrolier reste tiraillé entre une offre abondante, une demande atone et incertitudes géopolitiques persistantes.

¹⁶ Agence internationale de l'énergie (AIE), Oil Market Report – July 2025, juillet 2025.

Gaz butane : nette reprise en juin-juillet, liée à une offre restreinte, après une chute entre février et mai



Sur le premier semestre 2025, les prix du gaz **butane** ont enregistré 583 dollars la tonne en moyenne, en hausse de 7% en glissement annuel.

Les prix ont chuté de 35% entre leur pic en février (708 \$/t) et leur creux en mai (460 \$/t), en raison d'une offre excédentaire combinée à une baisse saisonnière de la demande après l'hiver. L'approvisionnement européen a notamment profité de la réorientation des exportations américaines, détournées du marché chinois en raison des droits de douane plus élevés.

Toutefois, les cours du butane ont rebondi de 5% à 482 \$/t en juin, ramenant leur baisse à 25% depuis début 2025. Ils ont poursuivi leur remontée pour atteindre 592 dollars la tonne le 23 juillet, en progression de 38% depuis leur creux annuel début juin (430 \$/t), portés par une reprise de la demande, une offre restreinte dans le hub ARA, aggravée par des arrêts de raffineries, ainsi que par des tensions géopolitiques.

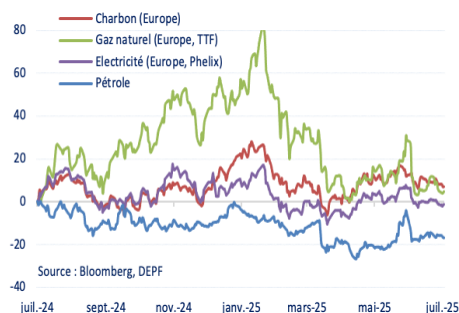
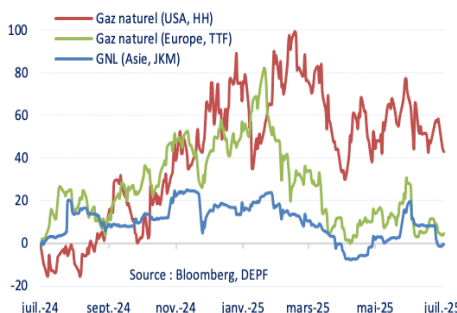
Au premier semestre 2025, les prix du **gaz naturel** en Europe (TTF) ont atteint en moyenne 41 €/MWh, en hausse 40% en glissement annuel. Cette augmentation s'explique par l'arrêt du transit du gaz russe via l'Ukraine dès janvier 2025¹⁷ une concurrence accrue avec l'Asie pour le GNL, un hiver rigoureux et des niveaux de stockage inférieurs à la normale. Le marché a été marqué par une forte volatilité, alimentée par des incertitudes géopolitiques et climatiques.

En moyenne mensuelle, après avoir culminé à 50 €/MWh en février, les prix ont chuté de 30% pour atteindre un creux de 35 €/MWh en avril. Ils se sont ensuite stabilisés en mai, avant de remonter légèrement à 36,6 €/MWh en juin. Cette correction reflète une offre abondante (notamment norvégienne et en GNL)¹⁸, une demande structurellement plus faible¹⁹, et un assouplissement réglementaire, avec notamment une flexibilité accrue de l'objectif de stockage de l'UE²⁰. Elle s'est aussi nourrie d'un optimisme prudent lié à d'éventuels pourparlers russo-ukrainiens, laissant espérer une reprise partielle des flux russes.

32,7 €/MWh
(le 23 juillet)



Gaz naturel en Europe



En juin, les prix ont connu un rebond éphémère à 41,6 €/MWh le 19, portés par l'escalade militaire au Moyen-Orient. Toutefois, ils se sont repliés pour clôturer le mois à 32,9 €/MWh, l'apaisement des tensions ayant dissipé les craintes sur les flux de GNL via le détroit d'Ormuz²¹. Début juillet, une nouvelle hausse les a portés à 35,6 €/MWh le 11, avant un recul à 32,7 €/MWh le 23 juillet – un plus bas depuis début mai. Cette pression baissière s'explique par une offre solide, des importations de GNL soutenues et un assouplissement des règles de stockage, malgré une demande accrue durant la canicule.

¹⁷ Par ailleurs, l'UE prévoit une interdiction progressive des importations de gaz russe, avec une suppression complète à partir 2028. Les nouveaux contrats seront interdits dès 2026, et les anciens devront expirer ou être résiliés d'ici fin 2027.

¹⁸ L'offre est renforcée par le redéploiement du GNL détourné de la Chine, dont la demande reste faible, en raison du ralentissement économique et des tarifs américains. Selon Reuters, les importations chinoises de GNL ont chuté de 22% au 1er semestre 2025.

¹⁹ Selon la Commission européenne, la demande de gaz naturel dans l'UE en 2024 s'est établie à 332 milliards de mètres cubes (bcm), quasi-stable par rapport à 2023 (+0,6%) mais inférieure de 20% au pic de 2021 (412 bcm). Cette baisse structurelle, amplifiée par la crise énergétique, place l'UE sur la trajectoire de l'objectif REPowerEU (-30% d'ici 2030 vs 2019), avec une réduction cumulative de 18% déjà atteinte en 2024.

²⁰ L'UE dispose désormais jusqu'à décembre pour atteindre l'objectif de 90% de remplissage du gaz (au lieu de novembre), avec une marge de flexibilité de 10% en cas de difficultés. Cet objectif est prolongé de 2 ans, jusqu'à fin 2027.

²¹ Environ 20% du commerce mondial de GNL transite par le détroit d'Ormuz.

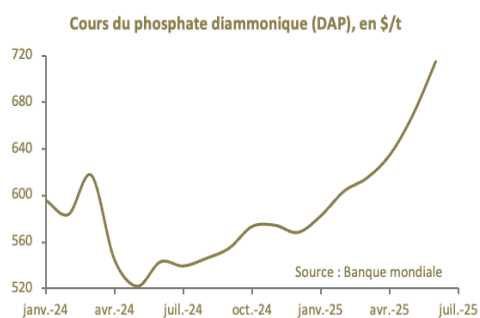
Toutefois, plusieurs facteurs continuent de peser sur les perspectives de modération des prix. Les tensions géopolitiques persistantes, notamment avec la Russie et l'Iran²², une demande soutenue en Asie et des niveaux de stocks inférieurs à la normale (65% le 20 juillet contre une moyenne quinquennale de 74%) limitent la marge de manœuvre. Les aléas climatiques, comme les canicules estivales ou la saison des ouragans aux États-Unis, constituent autant de risques supplémentaires pour la stabilité des prix dans les mois à venir.

Phosphates : les cours du DAP poursuivent leur hausse, suite à une offre limitée et une demande solide

715 \$/T
(en juin)



OCP
Engrais DAP



Au premier semestre 2025, les prix du **DAP** ont affiché 637 dollars la tonne en moyenne, en hausse de 12% en glissement annuel. En juin, les cours ont atteint 715 dollars la tonne, leur plus haut niveau depuis octobre 2022, marquant un rebond de 7% sur un mois et de 32% sur un²³. Ce rebond s'explique par des stocks faibles, une offre restreinte (notamment en Chine)²⁴, une demande robuste (Inde, Brésil), des intrants coûteux (soufre : ×3 depuis fin 2024) et des risques logistiques (en mer Noire et mer Rouge).

Après avoir suspendu ses exportations de DAP/MAP à partir de décembre 2024, la Chine a autorisé un retour progressif depuis juin 2025 dans le cadre d'un quota annuel²⁵. Pékin maintient toutefois un cadre réglementaire strict (réserves obligatoires, prix FOB planchers, restriction des ventes vers l'Inde)²⁶, réduisant l'offre disponible pour certains marchés. Cette mesure vise à préserver l'approvisionnement domestique et à stabiliser les prix intérieurs, tout en réservant une partie de l'offre à la production de batteries LFP.

La demande globale en engrais phosphatés demeure ferme, portée par des importateurs agricoles majeurs comme l'Inde et le Brésil. En Inde, des appels d'offres urgents ont été lancés dès le début de la saison kharif (juin–octobre) pour reconstituer des stocks critiques, soutenus par des subventions gouvernementales accrues²⁷. La forte demande indienne tire les prix à la hausse et réduit la disponibilité pour d'autres marchés, notamment en Europe et en Afrique²⁸, accentuant la pression sur leurs réserves.

²² L'Iran possède les deuxièmes plus grandes réserves de gaz naturel au monde, après la Russie, et était le troisième producteur de gaz en 2023. Son principal gisement gazier est celui de South Pars, situé dans le golfe Persique et partagé avec le Qatar. C'est le plus grand au monde, avec des réserves estimées à 51 trillions de m³ et une production quotidienne d'environ 715 millions de m³.

²³ Le DAP devient moins abordable — son indice d'accessibilité ayant désormais dépassé son pic de début 2022 — sous l'effet de la récente hausse de son prix, conjuguée à la baisse des prix agricoles.

²⁴ La Chine est le premier producteur mondial de DAP, avec une part d'environ 35% en 2024. L'offre mondiale d'engrais phosphatés est fortement concentrée. Entre 2018 et 2022, la Chine, le Maroc, les États-Unis et la Russie ont représenté près de 80% de la production annuelle d'engrais phosphatés ammoniés (≈65 Mt). Sur le marché export, la Chine, le Maroc, la Russie et l'Arabie saoudite assurent environ 80% des exportations mondiales de DAP/MAP, accentuant la dépendance aux grands fournisseurs et la sensibilité des prix.

²⁵ Un quota total de 6,5 Mt pour le DAP/MAP a été alloué pour la période de janvier 2024 à avril 2025, dont 98% avaient été utilisés fin novembre 2024. Les volumes exportés sont estimés à 6,6 Mt en 2024, en forte baisse par rapport au pic atteint en 2021, sous l'effet d'une politique plus restrictive mise en place depuis le printemps 2021. La Chine exportait en moyenne 9 Mt/an d'engrais phosphatés ammoniés en 2019–2020, atteignant un record de 10 Mt en 2021.

²⁶ Le 13 juillet 2025, trois entreprises indiennes ont signé un accord à long terme d'approvisionnement en engrais DAP avec l'entreprise saoudienne Ma'aden. Cet accord vise à sécuriser 3,1 Mt/an de DAP sur cinq ans dès 2026, contre 1,9 Mt en 2025, permettant de compenser le recul des exportations chinoises.

²⁷ Début juin, les stocks indiens de DAP s'élevaient à 1,24 Mt, en baisse de 43% par rapport à 2024 et de 63% par rapport à 2023 — un niveau critique, préoccupant pour cette saison des semis kharif, marquée par une bonne mousson. L'Inde a annoncé une plus forte subvention aux nutriments pour ce kharif (≈340 \$/t contre 265 \$/t la saison précédente), avec un soutien supplémentaire d'environ 42 \$/t aux importateurs de DAP. L'Inde est le premier importateur mondial de DAP.

²⁸ Des pays de l'Afrique de l'Ouest (Nigeria, Ghana, Côte d'Ivoire) et de l'Est (Kenya, Tanzanie, Ethiopie) maintiennent une forte importation de phosphates et NPK grâce à des subventions agricoles robustes et des programmes sécuritaires.

À court terme, le marché phosphaté reste tendu. Les prix devraient rester élevés, portés par une demande solide, la nécessité de reconstituer des stocks bas (en Inde et ailleurs), des contraintes sur l'offre (restrictions chinoises, sanctions contre la Russie) et des coûts de production rigides. Toutefois, l'assouplissement potentiel des restrictions chinoises, combiné à la relance de capacités existantes et à l'ouverture de nouveaux sites (Chine, Maroc, Inde, Brésil), pourrait favoriser un rééquilibrage progressif du marché.

En définitive, les perspectives demeurent haussières, mais étroitement conditionnées par les politiques commerciales chinoises, l'évolution des coûts de production (énergie, intrants), des cours agricoles et du contexte géopolitique.

À noter qu'à compter de juillet 2025, l'UE applique aux engrais DAP/MAP russes un droit de douane de 6,5%, assorti d'une taxe additionnelle de 45 €/t, qui atteindraient 430 €/t d'ici 2028, le cas échéant. Cette mesure est susceptible de renforcer la compétitivité des exportations marocaines vers le continent.

Produits alimentaires : repli des cours du sucre et des céréales, grâce à des perspectives d'offre favorable

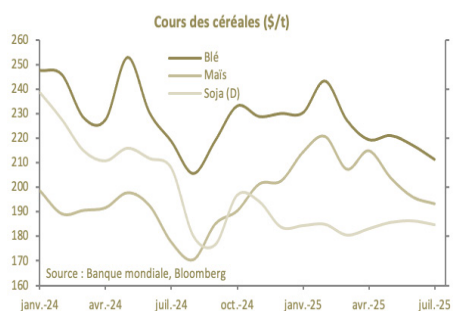
Après une modération en 2023 et 2024, les prix mondiaux des denrées alimentaires ont connu des évolutions contrastées en 2025, reflétant des dynamiques d'offre et de demande spécifiques à chaque filière.

Au premier semestre 2025, l'indice FAO des prix alimentaires mondiaux a enregistré une nette remontée (+7% en glissement annuel), tiré par les huiles végétales (+23%), les produits laitiers (+21%) et la viande (+5%). En revanche, les prix des céréales (-4%) et du sucre (-13%) ont poursuivi leur tendance baissière.

En juin, l'indice FAO des prix alimentaires a marqué un léger rebond (+0,5% sur un mois), portés par les huiles végétales (+2,3%), la viande (+2,1%) et les produits laitiers (+0,5%). Les huiles sont soutenues par une forte demande bioénergétique et industrielle. La viande a atteint un niveau record, portée par l'envolée du bœuf et de l'agneau. Pour les produits laitiers, la hausse concerne notamment le beurre et le fromage.

Par contre, l'indice des céréales a confirmé son recul en juin (-1,5%), atteignant son plus bas niveau depuis septembre 2020, sous l'effet d'une abondance d'offre, bien que les aléas météorologiques dans certaines régions aient temporairement soutenu les prix. De même, l'indice du sucre a chuté (-5%), marquant son niveau le plus bas depuis avril 2021, dans un contexte de production record attendue pour la campagne 2025/26 (surplus de près de 4,7% selon l'USDA).

Les perspectives pour le reste de l'année demeurent modérées: les récoltes prometteuses et les fortes disponibilités en blé, maïs, riz et sucre devraient maintenir les cours sous contrôle. Toutefois, des chocs climatiques ou géopolitiques, tels que des épisodes de sécheresse, d'inflation de coûts agricoles, ou des tensions commerciales, pourraient provoquer des fluctuations temporaires.



Au premier semestre 2025, le prix moyen du **blé** tendre (SRW) s'est établi à 227 dollars la tonne (\$/t), affichant une baisse de 5% en glissement annuel. En juin, les cours ont reculé à 217 \$/t, soit -2% sur un mois, -11% depuis le pic de février et -6% sur un an. Ce repli s'explique par une demande atone, une pression des nouvelles récoltes de l'hémisphère nord, ainsi qu'une amélioration des conditions de culture, notamment suite aux pluies survenues dans certaines régions d'Europe, de la mer Noire et des États-Unis.

La baisse s'est poursuivie, avec des prix tombant à 206 \$/t le 17 juillet, leur plus bas niveau depuis fin juin, en raison de récoltes abondantes, en particulier aux États-Unis où la moisson d'hiver touche à sa fin et dont la production a été révisée à la hausse.

Blé : 217 \$/T
Sucre : 369 \$/T
 (en juin)



Produits alimentaires

La tendance reste orientée à la baisse. Toutefois, les tensions commerciales (notamment les tarifs américains), les conflits géopolitiques (en mer Noire et au Moyen-Orient) et les aléas climatiques continuent d'amplifier, par moments, la volatilité des prix.

Selon la FAO, la production mondiale de blé pour la campagne 2025/2026 est attendue à 805 millions de tonnes (Mt), en hausse d'environ 1% par rapport à la saison 2024/2025, estimée à 798 Mt (+0,8%). Cette progression serait portée par des récoltes plus abondantes dans l'Union européenne, en Inde et, dans une moindre mesure, en Russie, en Chine, en Argentine et au Royaume-Uni. Ces hausses devraient compenser les reculs attendus dans d'autres régions, notamment en Australie, au Kazakhstan, en Ukraine et aux États-Unis.

Pour la campagne 2024/2025, la hausse de la production mondiale s'explique par de bonnes récoltes en Australie, au Kazakhstan, aux États-Unis, en Chine, en Inde, en Argentine et au Canada, malgré un net repli en Union européenne et en Russie, lié à des conditions météorologiques défavorables.

Les prix du **maïs** américain ont enregistré 210 dollars la tonne en moyenne au premier semestre 2025, en hausse de 8% en glissement annuel. En juin, ils se sont repliés à 196 \$/t, soit -4% sur un mois et -11% par rapport à leur pic de février, atteignant un creux de 188 \$/t le 26 juin, leur plus bas niveau depuis octobre.

Cette baisse s'explique par une amélioration de l'offre, soutenue par des conditions de culture favorables aux États-Unis et une forte concurrence à l'exportation de l'Amérique du Sud, en lien avec d'abondantes disponibilités saisonnières en provenance d'Argentine et du Brésil. L'incertitude demeure du côté de la demande, dans un contexte de substitution progressive de la Chine (au profit du Brésil et de l'Argentine) et de recherche d'autosuffisance, renforcées par les tensions commerciales.

La FAO prévoit une production mondiale record de maïs pour la campagne 2025/2026, en hausse de 3,8% à 1 262 Mt, après un recul de 1,8% en 2024/2025. Selon le rapport USDA/WASDE, la récolte américaine devrait atteindre un niveau record, avec une progression de 5,6% à 399 Mt (après -3,1%), et des stocks de fin de campagne prévus à 42 Mt, leur plus haut niveau depuis 2019/2020. Les perspectives s'annoncent également prometteuses en Ukraine, en Argentine et au Brésil.

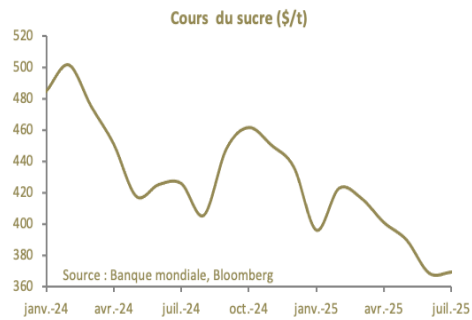
Le repli de la production mondiale de maïs en 2024/2025 (-1,8% à 1 212 Mt) s'explique par un net recul des récoltes aux États-Unis (lié à la réduction des surfaces cultivées), ainsi qu'en Ukraine, en Russie et dans l'Union européenne (sous l'effet de la chaleur et de la sécheresse), malgré une campagne favorable au Brésil (+13 Mt à 132 Mt), ainsi qu'en Chine et en Afrique du Sud.

Au premier semestre 2025, le prix moyen du **soja** américain s'est établi à 410 \$/t, en baisse de 18% en glissement annuel, sous l'effet d'une offre abondante et d'une concurrence accrue du Brésil. Selon la FAO, la production mondiale atteindrait un record de 430 Mt en 2025/2026 (+1,6% après +6,8% en 2024/2025), portée par le Brésil. La demande reste soutenue, avec des importations chinoises fermes²⁹. Toutefois, la Chine privilégie davantage le soja brésilien, jugé plus compétitif que l'américain.

En juin, les cours du soja ont affiché 416 \$/t, en légère hausse de 0,4% sur un mois, portant leurs gains à 3,6% depuis mars et à 6,2% depuis le creux pluriannuel de septembre 2024. Cette hausse résulte d'un choc de demande (accord tarifaire sino-américain, relançant les anticipations d'exportations vers la Chine, demande accrue de biocarburants) et de facteurs spéculatifs (rachats de couverture). Cependant, cette remontée temporaire était structurellement fragile. Après un pic à la mi-juin, les prix se sont repliés de 5% pour se rapprocher de 400 \$/t à la mi-juillet 2025, dans un contexte marqué par une offre abondante, des stocks élevés et une concurrence sud-américaine plus agressive à l'export.

En somme, le marché du soja en 2025 reste tirillé entre offre excédentaire, demande asiatique robuste et aléas météorologiques, géopolitiques et énergétiques. Les fluctuations des cours du soja reflètent notamment des incertitudes climatiques (alternance chaleur/pluie) et la volatilité des prix du pétrole, qui influence la demande d'oléagineux pour le biodiesel.

²⁹ La Chine reste le premier importateur mondial de soja, avec 112 Mt prévues pour 2025/26, soit 60% du total mondial.



Les cours du **sucre** brut (ISA) se sont établis à 400 dollars la tonne en moyenne au premier semestre 2025, en repli de 13% en glissement annuel. Ils ont reculé à 369 \$/t en juin, leur plus bas niveau depuis avril 2021, en baisse de 5% sur un mois, portant leurs pertes à 20% depuis leur pic d'octobre.

Les prix restent toutefois volatils. Après avoir touché un creux de 353 \$/t le 2 juillet, ils ont rebondi de 7% pour atteindre 377 \$/t le 18 juillet.

Ce sursaut s'explique par des facteurs temporaires, notamment des craintes météorologiques au Brésil, des restrictions américaines sur certaines importations et des signes de reprise de la demande en Asie.

Néanmoins, la tendance de fond reste baissière, portée par l'amélioration des perspectives d'offre dans les principaux pays producteurs et une demande toujours modérée, laissant présager un excédent important en 2025/26, après un déficit marqué en 2024/25 dû au recul des productions indienne³⁰ et brésilienne³¹.

Selon l'USDA, la production mondiale de sucre en 2025/26 devrait augmenter de 4,7% (soit +8,6 Mt à 189,3 Mt), portée par l'Inde et le Brésil grâce à une météo favorable, compensant le recul dans l'UE (-9% à 15,0 Mt).

En Inde, la production de sucre brut en 2025/26 devrait atteindre environ 35 Mt (+25%), soutenue par une mousson robuste, supérieure à la normale, qui favorise l'extension des surfaces cultivées et de meilleurs rendements, après une saison 2024/25 anormalement faible. Les exportations pourraient reprendre³², tandis que la diversion vers l'éthanol devrait également progresser.

En Thaïlande, grâce à l'accroissement des surfaces et à des pluies favorables, la production devrait continuer de croître (+2% à 10,3 Mt, après +14% en 2024/25)³³.

Au Brésil, la production de sucre en 2025/26 devrait atteindre un record de 44,7 Mt, en hausse de 2,3% (voire +4% selon Conab), portée par de meilleurs rendements grâce à des conditions météorologiques favorables³⁴. Après un début de saison lent (avril-mai 2025), des conditions plus sèches ont accéléré la récolte et le broyage, tandis qu'une part plus importante de la canne est consacrée à la production de sucre au détriment de l'éthanol — appuyée par des technologies d'extraction optimisées —, entraînant une offre supérieure aux prévisions et une pression baissière sur les prix mondiaux.

Les perspectives de renforcement de la production mondiale, face à une demande modérée³⁵, devraient se traduire par un retour à l'excédent en 2025/26 (estimé entre +2 Mt et +9 Mt, selon les sources), ce qui favoriserait une reconstitution des stocks. Dans ce contexte, les prix sucriers devraient rester sous pression baissière. Toutefois, des perturbations météo (notamment au Brésil ou en Inde) pourraient provoquer des rebonds ponctuels. Par ailleurs, de fortes fluctuations des prix pétroliers pourraient affecter l'arbitrage entre l'éthanol et le sucre.

Rappelons que la campagne 2024/25 a connu un large déficit mondial, estimé à -5,5 Mt par l'Organisation internationale du sucre (ISO), en raison d'une forte baisse de la production (-3,6% à 174,8 Mt), combinée à une reprise de la consommation (+0,6% à 180,3 Mt). La production sucrière a nettement reculé en Inde et au Brésil, éclipsant la hausse observée en Thaïlande.

³⁰ En Inde, la production de sucre en 2024/25 a chuté (-26% à 28 Mt, selon l'USDA), en raison de conditions météo défavorables (mousson irrégulière), de faibles rendements et d'une plus grande part de canne détournée vers l'éthanol. Dans ce contexte, les autorités ont limité les exportations de sucre afin de préserver l'approvisionnement intérieur (y compris les besoins en mélange d'éthanol). L'Inde est le second producteur et premier consommateur de sucre au monde.

³¹ Au Brésil, la production nationale de sucre en 2024/25 a reculé de 3,4% à 44,1 Mt, selon Conab, suite notamment à la sécheresse et les incendies à São Paulo auraient détruit jusqu'à 5 Mt de canne.

³² Le gouvernement indien pourrait autoriser des exportations de plus de 3 Mt (contre 1 Mt en 2024/25) à mesure que l'excédent intérieur augmente.

³³ La Thaïlande est devenue le deuxième exportateur mondial de sucre, après le Brésil et devant l'Inde, avec des exportations estimées à environ 10 Mt pour 2024/25 et 7 Mt pour 2025/26.

³⁴ Le Brésil devrait atteindre un nouveau record d'exportations de sucre en 2025/26 (avec 35,8 Mt, soit +0,9 Mt après +2,4 Mt en 2024/25, selon l'USDA), consolidant sa place de premier producteur et exportateur mondial.

³⁵ La reprise de la demande mondiale est freinée par l'inflation alimentaire, l'évolution des habitudes de consommation et l'essor des traitements amaigrissants comme les agonistes GLP-1.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Secteur agricole : redressement de la valeur ajoutée au T1-2025

+4,5%
(T1-2025)



VA agriculture

44 MQx
(+41%)

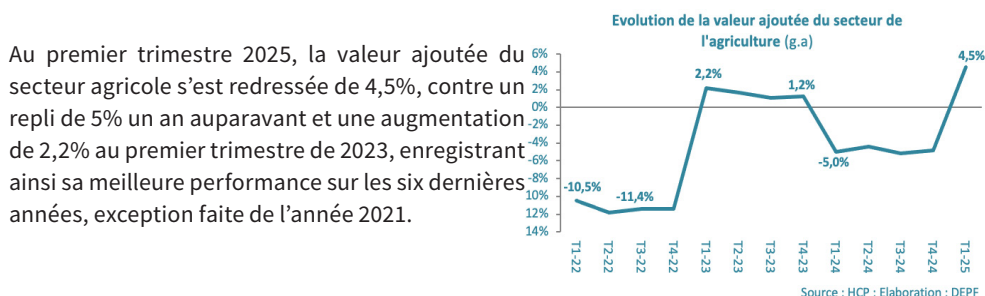


Production céréalière
(2024-2025)

+9,4%
(fin mai)

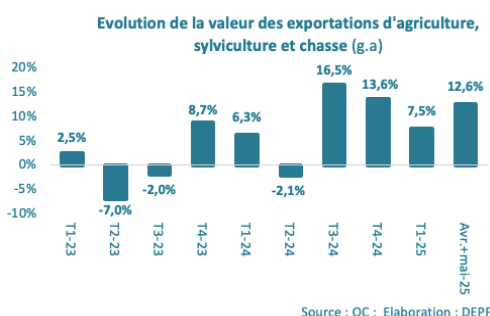


Exportations agriculture,
sylviculture et chasse



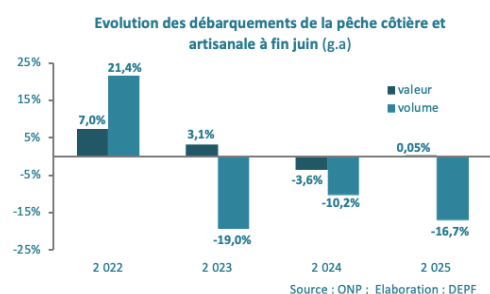
Cette amélioration revient à la reconduction des programmes et aux nouvelles mesures adoptées visant à soutenir la campagne agricole 2024-2025, ainsi qu'aux précipitations enregistrées qui ont augmenté le volume des barrages et bénéficié aux cultures d'automne et de printemps, à la couverture végétale ainsi qu'à l'élevage dans l'ensemble des régions du Royaume. Le volume des retenus des barrages nationaux a atteint 4,3 milliards de mètres cubes au 7 juillet 2025, et un taux de remplissage de 37,4%, après un taux de 28,1% au 18 septembre 2024 (+ 9,3 points).

Au niveau de la production céréalière au titre de cette campagne agricole, elle a été estimée à 44 millions de quintaux, en accroissement de 41% par rapport à celle de la campagne précédente.



Du côté des exportations des produits d'agriculture, sylviculture et chasse, leur croissance s'est accélérée à +12,6% au titre des deux premiers mois du deuxième trimestre 2025, après une hausse de 7,5% au premier trimestre 2025, portant leur progression au terme des cinq premiers mois de 2025 à +9,4%, contre une amélioration de 4,5% un an passé.

Quasi-stagnation de la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin juin 2025



Au terme du premier semestre 2025, les débarquements de la pêche côtière et artisanale, en valeur, se sont quasiment maintenus à leur niveau enregistré un an plus tôt. Cette stabilisation fait suite à la consolidation de la valeur des captures des poissons blancs (+13,2%), des céphalopodes (+2,4%), des crustacés (+0,5%) et des coquillages (+275%), contrebalancée essentiellement par le retrait de la valeur des captures de poissons pélagiques de 10,8%.

En volume, ces débarquements ont reculé de 16,7%, à fin juin 2025, après une baisse de 10,2% un an auparavant. Ce repli est dû principalement à la diminution des captures de poissons pélagiques de 20,7%, atténuée par le raffermissement des captures de poissons blancs (+14,1%).

Activités secondaires

+3,4%
(T1-2025)

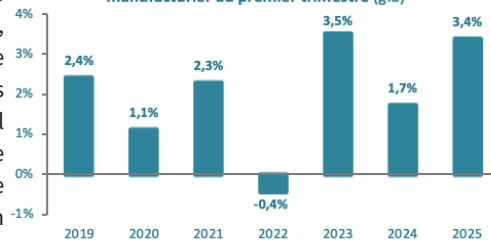


VA industrielle

Amélioration de la valeur ajoutée du secteur manufacturier au T1-2025

La progression de la valeur ajoutée du secteur manufacturier est passée de +1,7% au T1-2024 à +3,4% au T1-2025. Cette évolution revient, notamment, à une croissance consolidée dans plusieurs secteurs d'activité, plus particulièrement la « fabrication de matériel de transport » (+10,2%), la « fabrication de produits chimiques » (+6,8%), la « fabrication de matériel électrique » (+20,8%) et la « fabrication de produits pharmaceutiques de base et de préparations pharmaceutiques » (+11,1%).

Evolution de la valeur ajoutée du secteur manufacturier au premier trimestre (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

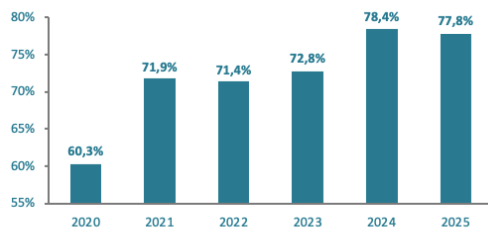
De plus, le secteur de la « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » ainsi que celui de la « fabrication de produits métallurgiques de base et d'ouvrages en métaux, sauf machines et matériel » ont enregistré des hausses de 2,4% et 3,7% respectivement à fin mars 2025.

77,8%
(fin mai)



TUC

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production à fin mai



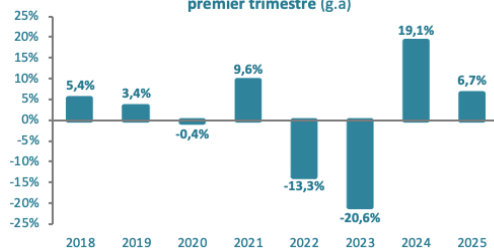
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

D'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est accru de 0,7 point en mai 2025, en raison des augmentations de 2 points dans chacune des branches de l'« agroalimentaire » et de la « chimie et parachimie » et de 1 point dans celle du « textile et cuir ». Il aurait ainsi atteint 77,8% au terme des cinq premiers mois de 2025, en légère baisse par rapport à son niveau exceptionnel enregistré une année plus tôt (-0,6 point).

S'agissant des exportations du secteur manufacturier, les principales progressions, au terme des cinq premiers mois de 2025, ont concerné les secteurs des dérivés de phosphates (+15,4%), de l'aéronautique (+10,5%), de la « métallurgie et travail des métaux » (+18,3%), et de l'industrie plastique et du caoutchouc (+17,8%).

Evolution favorable de l'activité du secteur minier au cours du deuxième trimestre 2025

Evolution de la valeur ajoutée du secteur extractif au premier trimestre (g.a)

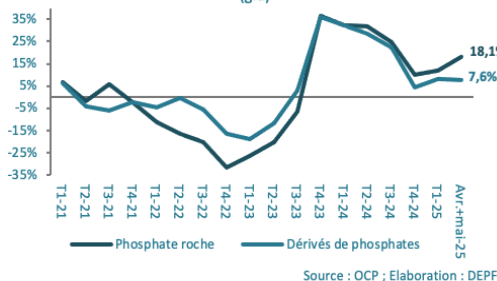


Source : HCP ; Elaboration : DEPF

La valeur ajoutée du secteur extractif s'est appréciée de 6,7% au cours du premier trimestre 2025, après une consolidation de 19,1% un an auparavant. L'activité de ce secteur aurait continué de croître au deuxième trimestre 2025, comme en témoigne la bonne tenue de la production de phosphate roche, composante importante de l'activité du secteur.



Evolution de la production de phosphates et dérivés (g.a)



En effet, durant les deux premiers mois du T2-2025, la production de phosphate roche s'est raffermie de 18,1%, après une hausse de 11,9% au T1-2025.

Au terme des cinq premiers mois de 2025, la production de phosphate roche a augmenté de 14,5%, après +30,7% un an plus tôt. Pour ce qui est des dérivés de phosphates, leur production s'est accrue de 7,9% à fin mai 2025 (après +28,2%).

+14,5%
(fin mai)

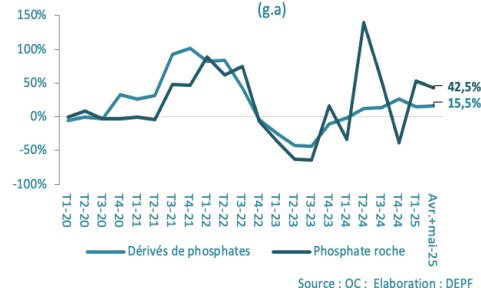


Production de phosphate brut

S'agissant des exportations de phosphates et dérivés, elles ont maintenu leur croissance à deux chiffres au cours des deux premiers mois du T2-2025. Les ventes à l'étranger des dérivés de phosphate se sont appréciées de 15,5% et celles du phosphate roche de 42,5%.

Compte tenu de ces évolutions, le chiffre d'affaires à l'export de phosphates et dérivés a dépassé les 36,7 milliards de dirhams à fin mai 2025, en accroissement de 18,1%, au lieu d'une hausse de 2,4% un an passé, recouvrant une dynamique de +15,4% pour les dérivés et de +47,7% pour le phosphate roche.

Evolution des exportations de phosphates et dérivés (g.a)



Concernant les autres extractions minières, la valeur de leurs expéditions s'est accrue de 3,2% au terme des cinq premiers mois de 2025, après une baisse de 10,3% l'année dernière. Cette évolution à la hausse est tirée par les ventes du minerai de cuivre (+15,1%) et du minerai de plomb (+22,4%).

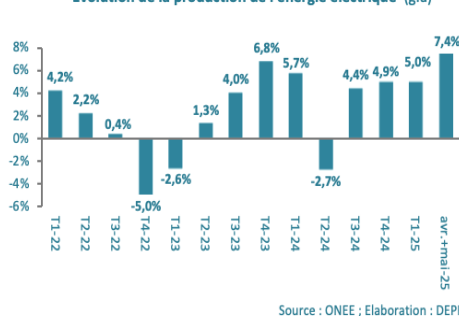
Poursuite de l'amélioration de la production de l'énergie électrique à fin mai 2025

+5,9%
(fin mai)



Energie électrique (production)

Evolution de la production de l'énergie électrique (g.a)



La croissance de la production de l'énergie électrique au niveau national s'est accélérée passant à +7,4% au titre des deux premiers mois du deuxième trimestre 2025, après une hausse de 5% au cours du premier trimestre 2025. Ainsi, à fin mai 2025, la production a augmenté de 5,9% au lieu de +2,4% un an auparavant. Cette amélioration est due au renforcement de la production privée d'électricité (+8,4%) et de celle de l'ONEE (+8%), atténué par la baisse de la production des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 de 14,8%, après une augmentation de 42,1% une année auparavant.

Concernant les échanges du secteur de l'énergie électrique avec l'extérieur, le volume importé a augmenté de 8,7% à fin mai 2025, après une hausse de 30% un an auparavant. Quant au volume exporté, il a diminué de 20,5% et ce, dans un contexte d'accroissement du volume de l'énergie appelée nette de 5,7% au terme des cinq premiers mois de 2025, après une hausse de 3,3% un an plutôt.

Accélération de la croissance de l'activité de construction au T2-2025

+9,8%
(fin juin)



Ventes de ciment

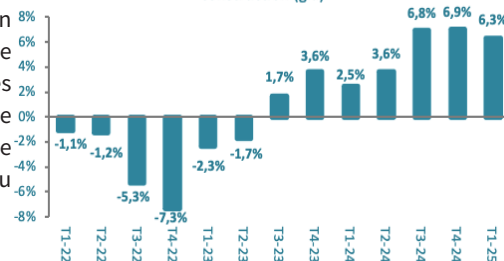
+3,2%
(fin mai)



Crédits à l'immobilier

La valeur ajoutée du secteur de construction garde son élan en 2025 avec une croissance de 6,3% au T1-2025, après les performances enregistrées en 2024 de +6,9% au quatrième trimestre 2024, +6,8% au troisième trimestre 2024, +3,6% au deuxième trimestre et +2,5% au premier trimestre de 2024.

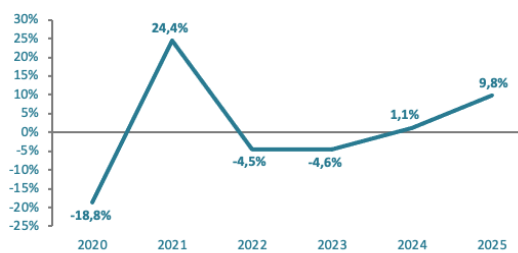
Evolution de la valeur ajoutée du secteur de construction (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Cette évolution devrait se poursuivre au deuxième trimestre 2025, comme le reflète le raffermissement des ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du secteur, de 15,4%, contre une hausse de 4,5% au premier trimestre 2025 et de 2,8% au deuxième trimestre 2024. Ainsi, au terme du premier semestre 2025, les ventes de ciment se sont consolidées de 9,8%, au lieu d'un accroissement de 1,1% un an plus tôt. Par segment, ce dynamisme est tiré par la consolidation des livraisons des segments du béton prêt à l'emploi (+19,2%), de distribution (+6,1%), du préfabriqué (+17,7%) et de l'infrastructure (+6,4%).

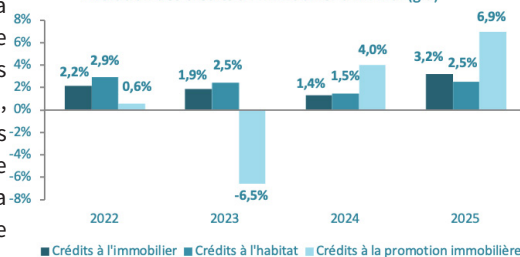
Evolution de la consommation de ciment à fin juin (g.a)



Source APC ; Elaboration : DEPF

Quant au financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'immobilier s'est renforcé de 3,2% au terme des cinq premiers mois de 2025, après une augmentation de 1,4% un an plus tôt, recouvrant un accroissement des crédits à l'habitat de 2,5% (après +1,5%) et une appréciation de l'encours des crédits à la promotion immobilière de 6,9%, après une hausse de 4% un an passé.

Evolution des crédits à l'immobilier à fin mai (g.a)



Source BAM ; Elaboration : DEPF

Activités tertiaires

Secteur du tourisme : l'élan se poursuit

8,9 Millions
(+19% à fin juin)



Arrivées

+13,8%
(fin mai)

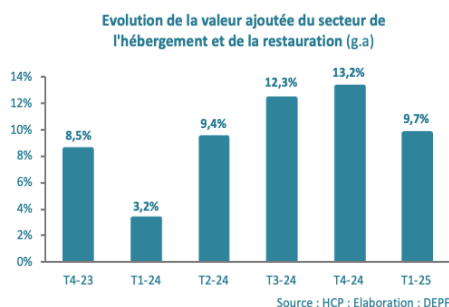


Nuitées

+8,5%
(fin mai)

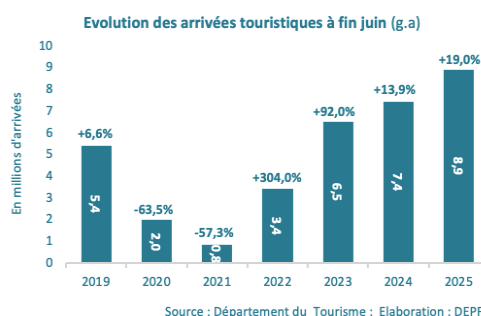


Recettes voyages

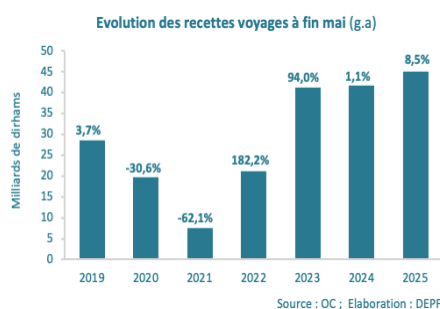


La dynamique enregistrée par le secteur de l'hébergement et de la restauration continue au premier trimestre 2025, comme en atteste le renforcement de sa valeur ajoutée de 9,7%, au lieu d'une hausse de 3,2% un an plus tôt. Cet élan se serait poursuivi les mois suivants.

Concernant les arrivées touristiques, la destination « Maroc » a accueilli un flux de 8,9 millions d'arrivées au terme du premier semestre 2025, soit 1,4 million d'arrivées additionnelles, représentant une hausse de 19% en comparaison avec la même période de l'année précédente. Les arrivées touristiques internationales aux postes frontières sont essentiellement en provenance de la France (+17%), de l'Espagne (+19%) du Royaume-Uni (+27%), de l'Italie (+28%), de la Belgique (+19%), de l'Allemagne (+14%), des Pays-Bas (+19%) et des Etats Unis (+20%).



S'agissant des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, elles se sont accrues de 13,8% à fin mai 2025, après une hausse de 8,3% un an plus tôt, recouvrant une consolidation de 16,3% enregistrée au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre de 2025 et une hausse de 11,7% au cours du premier trimestre de cette année. Par segment, cette évolution a été tirée par l'augmentation du nombre de nuitées des non-résidents de 17% et de celles des résidents de 5%.



Concernant les recettes voyages, elles ont dépassé les 45,1 milliards de dirhams à fin mai 2025, soit une augmentation de 8,5%, après une hausse de 1,1% un an auparavant, suite à une croissance consolidée enregistrée au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2025 (+17,2%) et une hausse de 2,2% au premier trimestre 2025.

+4%

(T1-2025)

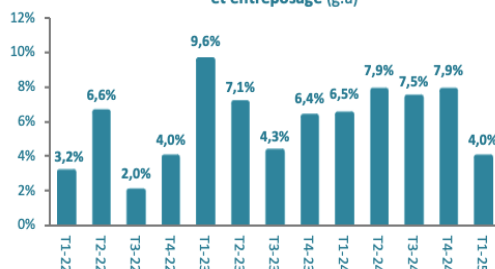


VA transport

Accroissement de la valeur ajoutée du secteur du transport et entreposage au T1-2025

La valeur ajoutée du secteur de transport et entreposage s'est améliorée de 4% au terme du premier trimestre 2025, après une augmentation de 6,5% un an auparavant. Cette progression est tirée par l'évolution favorable enregistrée dans la majorité des principaux segments de ce secteur.

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de transport et entreposage (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

+16,4%

(T1-2025)



Passagers aériens

Du côté du transport portuaire, le volume global du trafic commercial manutentionné au sein des ports nationaux a atteint les 60,8 millions de tonnes au T1-2025, en affermissement de 10,2%, bénéficiant de la bonne dynamique du trafic de transbordement (+12,7%), des exportations (+13,7%), des importations (+2,8%), ainsi que de celui du cabotage (+31,6%).

S'agissant du trafic des passagers, 720.645 passagers ont transité par les ports marocains à fin mars 2025, en hausse de 3,9%. Quant à l'activité de croisière, elle s'est renforcée de 46,9% au T1-2025 avec un flux de 55.668 croisiéristes.

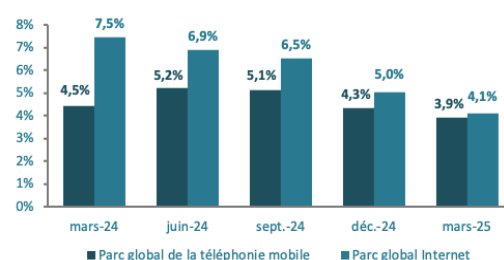
Pour l'activité du transport aérien, le nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux a enregistré une performance de +16,4% au terme du premier trimestre 2025, après une consolidation de 13,9% un an auparavant.

Evolution positive de l'activité des télécommunications au T1-2025

La valeur ajoutée du secteur de l'information et de la communication s'est accrue de 0,5% au terme du premier trimestre 2025, après une augmentation de 3,3% un an auparavant.

Concernant le segment des télécommunications au terme du premier trimestre 2025, le parc de la téléphonie mobile s'est apprécié de 3,9%, après une augmentation de 4,5% un an plus tôt, pour s'approcher des 57,4 millions d'abonnés. Pour ce qui est du taux de pénétration de ce segment, il a atteint un niveau record pour cette période de l'année, soit 155,8%, après avoir enregistré 149,2% un an plus tôt et 127% à fin mars 2019. Du côté du parc de la téléphonie fixe, il s'est accru de 5,2% à fin mars 2025, après une hausse de 9,2% l'année dernière, à plus de 3,1 millions d'abonnés.

Evolution des indicateurs des télécommunications (g.a)



Source : ANRT; Elaboration : DEPF

+3,9% et +4,1%



















(T1-2025)





Parcs mobile et internet

S'agissant du parc de l'Internet, il était en hausse de 4,1% au T1-2025, après une consolidation de 7,5% une année auparavant, avoisinant les 39,9 millions d'abonnés. Ainsi, le taux de pénétration de ce segment a culminé à 108,2% au T1-2025, au lieu de 103,4% au T1-2024 et 65,6% au T1-2019.

TENDANCES SECTORIELLES (*)

		SECTEUR	2022	2023	2024	MAI-25	JUIN-25	CUMUL
Activités primaires		Agriculture	●	●	●	●	●	●
		Pêche	●	●	●	●	●	●
Activités secondaires		Phosphates et dérivés **	●	●	●			●
		Automobile **	●	●	●			●
		Aéronautique **	●	●	●			●
		Electronique et électrique **	●	●	●			●
		Agroalimentaire **	●	●	●			●
		Textile et cuir **	●	●	●	●		●
		Energie électrique	●	●	●	●		●
		BTP	●	●	●	●	●	●
Activités tertiaires		Tourisme	●	●	●	●	●	●
		Transport ***	●	●	●			●
		Télécommunications ***	●	●	●			●

- Amélioration
- Stabilité
- Recul

-  Amélioration récente
-  Dégradation récente

* : Appréciation, en glissement annuel, basée sur les derniers baromètres conjoncturels disponibles.

** : Exportations.

*** : Cumul à fin mars 2025.

2. DEMANDE INTERIEURE

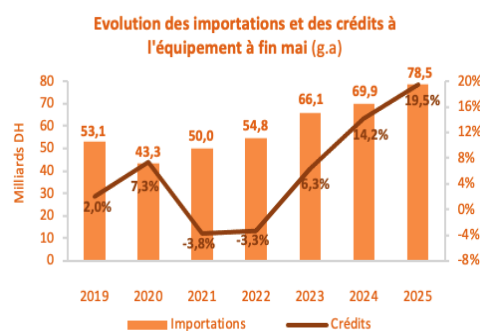
La consommation des ménages reste bien orientée, favorisée en cela par les mesures de soutien de l'Etat au pouvoir d'achat, dans un contexte d'inflation qui reste modérée (+0,4% en juin 2025). Elle bénéficie également de la progression des crédits à la consommation (+2,5% à fin mai), ainsi que de la création de 319.000 emplois rémunérés au premier trimestre 2025 et des transferts des MRE dont le niveau reste soutenu (45,6 milliards de dirhams à fin mai).

+2,5%

(fin mai)



Crédits consommation



Source : OC & BAM ; Elaboration : DEPF

Parallèlement, l'effort d'investissement se consolide, stimulé notamment par l'accélération des grands projets structurants dans divers secteurs stratégiques ainsi que par les dépenses d'investissement du Budget Général de l'Etat qui ont augmenté de 5% à fin juin 2025 par rapport à la même période un an plus tôt, pour atteindre 50,6 milliards de dirhams. Cette dynamique aurait également bénéficié, à fin mai 2025, de la croissance des recettes des IDE (+27%) et de la hausse des importations de biens d'équipement (+12,4%) et des crédits à l'équipement (+19,5%).

Par ailleurs, 47 projets d'investissements ont été approuvés lors la 8ème Commission Nationale des Investissements, tenue en juin 2025, dont 36 projets de conventions et 11 avenants à des conventions et ce, dans le cadre du dispositif principal instauré par la nouvelle charte d'investissement. Ces projets portent sur un montant global de 51 milliards de dirhams. Ils bénéficieraient à une vingtaine de secteurs d'activité, principalement les secteurs de l'automobile, de l'outsourcing et du tourisme et sont répartis sur 10 régions du Royaume. Ils ambitionnent de créer près de 17.000 emplois directs et indirects.

En outre, cette commission a attribué le caractère stratégique à cinq nouveaux projets structurants dans les secteurs de l'automobile, de la métallurgie, du textile et de la chimie.

Une inflation qui reste modérée en juin 2025

Au cours du mois de juin 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,4% par rapport au mois précédent, sous l'effet d'une hausse de 0,8% des prix alimentaires et de 0,1% des prix non alimentaires.

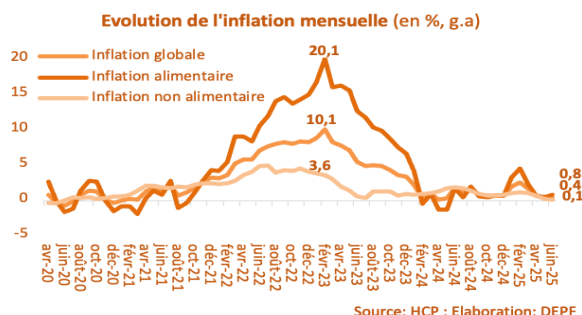
+0,4%

(en juin)



Inflation

Comparé à juin 2024, l'IPC a progressé de 0,4% en juin 2025, contre +1,8% un an auparavant, résultat d'un ralentissement de l'indice des prix des produits alimentaires à +0,8% (après +1,7% en juin 2024) et des produits non alimentaires à +0,1% (contre +1,9% un an plus tôt).



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

A fin juin 2025, le taux d'inflation s'est établi à +1,3%, après +1% à fin juin 2024. Cette évolution revient à la hausse de l'indice des prix des produits alimentaires de 2% (après +0,6% à fin juin 2024) et à la décélération des prix des produits non alimentaires à +0,8% (après +1,3% une année auparavant).

Concernant l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatiles et les produits à tarifs publics, elle aurait ralenti à +1,1% en juin 2025, après +2,4% en juin 2024.

+319.000 postes
(T1-2025)



Emploi rémunéré

13,3% (-0,4 point)
(T1-2025)



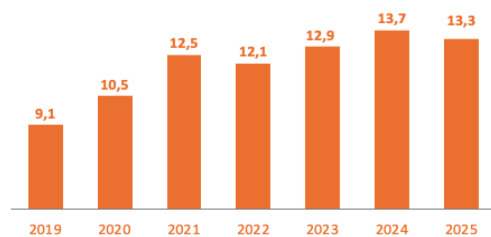
Taux de chômage

Recul du taux de chômage et création de 319.000 emplois rémunérés au T1-2025

Au terme du premier trimestre 2025, le nombre d'emplois créés a atteint 282.000, après une perte de 80.000 postes un an plus tôt. Cette amélioration fait principalement suite à la hausse de l'emploi rémunéré, qui a progressé de 319.000 postes, dont 299.000 en milieu urbain. En parallèle, 37.000 postes non rémunérés, essentiellement des aides familiales, ont été perdus, dont 13.000 en milieu urbain et 24.000 en milieu rural.

Par secteur d'activité, les créations d'emplois ont concerné principalement les services (+216.000 postes), l'industrie, y compris l'artisanat (+83.000 postes) et le BTP (+52.000 postes). En revanche, le secteur de l'agriculture, de la forêt et de la pêche a enregistré une perte de 72.000 postes.

Evolution du taux de chômage au premier trimestre (en %)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Au niveau du taux de chômage, il a diminué de 0,4 point, atteignant 13,3% au T1-2025. Ce taux a atteint 16,6% (-1 point) dans les villes et 7,3% en zones rurales (+0,5 point). Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été enregistrées parmi les hommes (-0,5 point, soit 11,5%) et les diplômés (-0,9 point, passant à 19,4%).

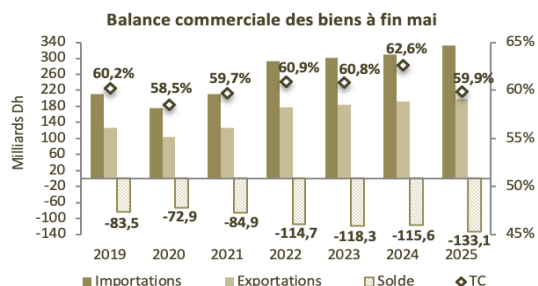
3. ECHANGES EXTÉRIEURS

59,9%
(fin mai)



Taux de couverture

À fin mai 2025, le déficit commercial s’est accru de 15,1% pour atteindre 133,1 milliards de dirhams et ce, en raison de la progression des importations (+7,4%) plus rapide que celle des exportations (+2,8%). Le taux de couverture est ainsi revenu à 59,9%, en contraction de 2,7 points.



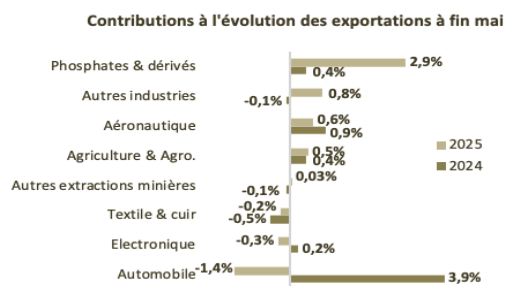
Source : OC ; Elaboration : DEPF

Croissance des exportations à fin mai 2025, essentiellement portée par les phosphates et dérivés, l’aéronautique ainsi que l’agriculture et l’agro-alimentaire

+2,8%
(fin mai)



Exportations



Source : OC ; Elaboration : DEPF

À fin mai 2025, les exportations de biens poursuivent leur croissance, s’établissant à 198,6 milliards de dirhams, en hausse de 2,8%. Cette croissance est portée par les phosphates et dérivés, l’aéronautique et, dans une moindre mesure, par l’agriculture et l’agro-alimentaire.

+18,1%
(fin mai)



Phosphates et dérivés

A fin mai 2025, le secteur des phosphates et dérivés poursuit son élan, avec une croissance de son chiffre d’affaires de 18,1%, enregistrant 36,7 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement soutenue par l’augmentation des ventes d’engrais naturels et chimiques (+14,8%), de phosphates (+47,7%) et d’acide phosphorique (+18,1%). La part du secteur dans la valeur totale des exportations s’est renforcée, passant à 18,5% contre 16,1% un an auparavant.

Suivant la même tendance, les exportations du secteur aéronautique se sont renforcées de 10,5% pour atteindre 11,8 milliards de dirhams, évolution intégrant l’augmentation des ventes du segment de l’assemblage (+10,3%) et de l’EWIS (+11,3%). La part du secteur dans la valeur de l’ensemble des exportations a atteint 6%, contre 5,5% un an auparavant.

Concernant le secteur de l’agriculture et de l’agro-alimentaire, ses exportations ont progressé de 2% à fin mai 2025, atteignant 43,7 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à la bonne performance du segment agriculture, sylviculture et chasse (+9,4%), atténuée toutefois par le repli de l’industrie alimentaire (-6,3%). La part du secteur dans les exportations globales s’est stabilisée à 22%.

S’agissant des exportations des autres industries, elles ont avoisiné les 13,1 milliards de dirhams, en hausse de 13,4%, tirées par l’augmentation des ventes de la métallurgie et travail des métaux (+18,3%) et, dans une moindre mesure, par la hausse des exportations de l’industrie du plastique et du caoutchouc (+17,8%).

+10,5%
(fin mai)



Aéronautique

Concernant les autres produits, les exportations du secteur automobile se sont contractées de 4% à fin mai 2025, pour s’établir à 64,7 milliards de dirhams. Ce recul est principalement attribuable à la baisse des ventes du segment de la construction (-16,2%), toutefois atténuée par la progression des exportations de câblage (+3,2%). En dépit de cette baisse, il est à noter que les exportations automobiles représentent 32,6% de la valeur totale des exportations. Aussi, durant le mois de mai uniquement, les ventes de ce secteur ont enregistré un redressement notable, soit +6,4%. De plus, la valeur des exportations du secteur à fin mai 2025 demeure supérieure à celle enregistrée durant la même période entre 2019 et 2023 et ce, malgré la baisse cumulée précitée.

De même, les exportations du secteur textile et cuir ont reculé de 2,4%, atteignant 19,4 milliards de dirhams, sous l'effet de la contraction des ventes des vêtements confectionnés (-2,1%), des articles de bonneterie (-3,1%) et du textile de maison (-20,2%). La part du secteur dans la valeur totale des exportations s'est repliée, passant de 10,3% à fin mai 2024 à 9,8% à fin mai 2025.

Par ailleurs, les exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité ont diminué de 7,5%, s'établissant à 7,2 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique principalement par le recul des exportations de composants électroniques (-41,8%). Les ventes des fils et câbles ont, quant à elles, progressé de 29,9%.

Croissance globale des importations, hors produits énergétiques

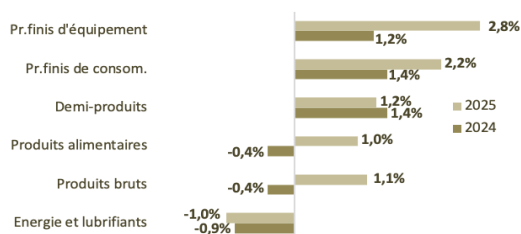
+7,4%
(fin mai)



Importations

À fin mai 2025, les importations se sont accrues de 7,4% s'élevant à 331,7 milliards de dirhams. Cette hausse est principalement portée par l'augmentation des achats de produits finis d'équipement, de biens de consommation, de demi-produits, ainsi que des produits bruts et produits alimentaires.

Contributions à l'évolution des importations à fin mai



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les importations de biens d'équipement, premier poste d'importations avec une part de 23,7%, ont affiché une hausse de 12,4% à fin mai 2025, atteignant 78,5 milliards de dirhams. Cette évolution a été principalement tirée par l'appréciation des achats des parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+25,6%), des voitures utilitaires (+27,6%) et des machines et appareils divers (+16,3%).

+12,4%
(fin mai)



Produits finis d'équipement

Parallèlement, les importations des produits finis de consommation ont progressé de 9,6%, totalisant 77,9 milliards de dirhams et tirées, notamment, par les achats de voitures de tourisme (+21,4%), les médicaments et autres produits pharmaceutiques (+19,3%) et les sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage (+26,5%).

Concernant les importations de demi-produits, elles se sont accrues de 5,7%, pour atteindre 70,6 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement liée à la hausse des achats des produits chimiques (+11,3%), d'aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium (+42%) et de fils, barres et profilés en cuivre (+13,8%).

Par ailleurs, les achats de produits alimentaires ont augmenté de 7,7%. L'évolution de la valeur de ces importations, s'élevant à 41,1 milliards de dirhams, est portée par la forte progression des achats d'animaux vivants (+53,8%), de maïs (+29,2%) et de café (+71,5%). À l'inverse, les importations de blé ont reculé de 8,3%.

+9,6%
(fin mai)



Produits finis de consommation

Au niveau des produits bruts, leurs importations ont atteint 17,2 milliards de dirhams, en hausse de 24,7%. Cette évolution revient particulièrement à l'appréciation des acquisitions de soufres bruts et non raffinés (+49,7%), de ferraille, déchets et autres minerais (+44,2%), ainsi qu'à la hausse significative des importations d'huile de soja brute ou raffinée (+519,8%). La part des produits bruts dans la valeur totale des importations s'est renforcée, atteignant 5,2% contre 4,5% l'année précédente.

Sur le plan de la facture énergétique, elle s'est contractée de 6,5% à fin mai 2025, ramenant la valeur de ses importations à 45,6 milliards de dirhams, soit 13,7% de la valeur totale des importations. Ce repli est principalement attribuable à la baisse de la valeur des importations de gas-oils et fuel-oils (-14,6%) engendrée par le recul du prix de 19,3% et ce, malgré une légère hausse des quantités importées (+5,9%). Cette contraction est due aussi, bien que dans une moindre mesure, au retrait des importations d'essence de pétrole (-3,5%). La baisse de ces achats, a toutefois, été atténuée par la hausse des achats de l'énergie électrique (+62,1%).

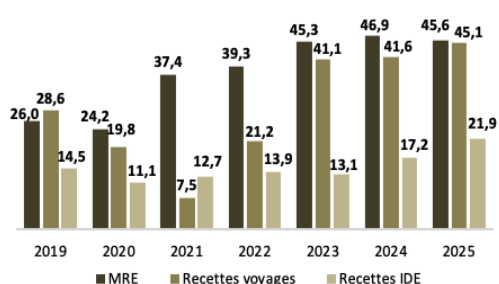
+27%
(fin mai)



Recettes IDE

Dynamique soutenue des IDE et des recettes voyages

Evolution des recettes des autres flux financiers à fin mai (en milliards de dirhams)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les recettes voyages ont poursuivi leur tendance haussière à fin mai 2025, affichant une progression de 8,5%, pour s'établir à 45,1 milliards de dirhams. Les transferts des MRE ont, pour leur part, enregistré une légère baisse de 2,8%, totalisant 45,6 milliards de dirhams, tout en demeurant à un niveau historiquement soutenu.

Ces deux postes ont généré un montant global de 90,8 milliards de dirhams, permettant de couvrir 68,2% du déficit commercial, contre 76,6% l'année précédente.

Par ailleurs, les investissements directs étrangers (IDE) ont engendré un flux net de 14,1 milliards de dirhams, en hausse de 41,7%, porté par une augmentation des recettes (+27%) surpassant celle des dépenses (+6,9%).

Concernant les Investissements Directs Marocains à l'Étranger (IDME), leur flux s'est établi à 2,2 milliards de dirhams, en hausse de 50,3%. Cette évolution est imputable à la baisse simultanée des investissements directs marocains à l'étranger (-10,3%, soit 8,3 milliards de dirhams) et des cessions de ces investissements (-21,7%, soit 6,1 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances au terme du premier semestre 2025 fait ressortir une réduction du déficit budgétaire de 3,5 milliards de dirhams, en glissement annuel, pour se situer à 31 milliards de dirhams à fin juin 2025, sous l'effet notamment d'un accroissement de 17,7% des recettes ordinaires et une progression de 15,4% des dépenses ordinaires.

Bonne performance des recettes fiscales en termes d'évolution et d'exécution

A fin juin 2025, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 49,4% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2025 et une hausse de 17,7% par rapport à leur niveau à fin juin 2024 pour atteindre 195,2 milliards de dirhams. Cet accroissement a concerné tant les recettes fiscales que les recettes non fiscales.

+16,6%
(fin juin)



Recettes fiscales

+32,9%
(fin juin)



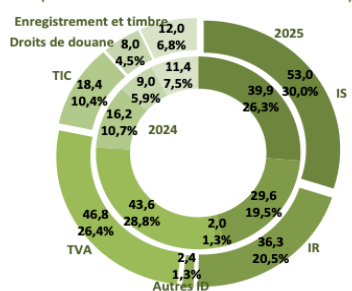
IS

+22,7%
(fin juin)



IR

Evolution des recettes fiscales à fin juin
(structure et valeur en milliards de dirhams)



Source: MEF ; Elaboration : DEPF

Les recettes fiscales se sont appréciées de 16,6% pour atteindre 176,9 milliards de dirhams à fin juin 2025, se concrétisant à hauteur de 55,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2025. Cette amélioration qui a concerné la majorité des principales rubriques, à l'exception des droits de douane, est en lien notamment avec les mesures engagées dans le cadre de la réforme fiscale.

Les recettes de l'IS se sont accrues de 32,9% pour s'établir à 53 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 72,6%, en raison principalement de l'amélioration sensible du complément de régularisation, ainsi que des deux premiers acomptes provisionnels. Cette dynamique s'explique essentiellement par la bonne performance des secteurs des phosphates, des télécommunications, des hydrocarbures et du secteur financier.

De leur côté, les recettes de l'IR ont progressé de 22,7% pour se situer à 36,3 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 59,7%. Cette performance est attribuable notamment à l'opération de régularisation spontanée qui a rapporté 3,8 milliards de dirhams en janvier 2025, ainsi qu'aux produits issus du contrôle fiscal et de l'IR sur salaires.

De même, les recettes de la TVA se sont accrues de 7,1% pour atteindre 46,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 46,3%, recouvrant une hausse des recettes de la TVA intérieure et de celles de la TVA à l'importation de 7,1% chacune pour se situer à 16,6 et 30,2 milliards de dirhams respectivement.

Pour leur part, les recettes de la taxe intérieure de consommation et les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 13,8% et 4,9% respectivement pour atteindre 18,4 et 12 milliards de dirhams, enregistrant des taux de réalisation respectifs de 49,8% et 55,1%. En revanche, les recettes afférentes aux droits de douane se sont repliées de 10,8% pour se situer à 8 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 37,8%.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont augmenté de 36% pour s'établir à 16,1 milliards de dirhams à fin juin 2025, se concrétisant à hauteur de 22,4%. Cette évolution s'explique par l'appréciation des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 50,9% pour atteindre 5,9 milliards de dirhams et des autres recettes non fiscales de 63,9% pour se situer à 10,2 milliards de dirhams.

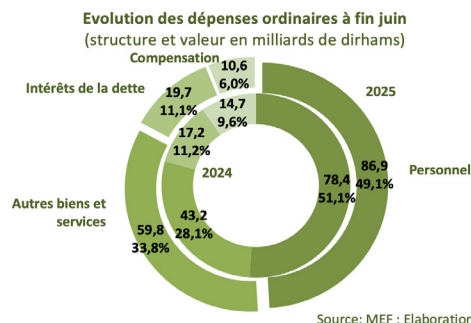
Hausse des dépenses ordinaires avec une exécution conforme aux prévisions de la Loi de Finances

+15,4%
(fin juin)



Dépenses ordinaires

A fin juin 2025, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 50% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2025 et une hausse de 15,4% par rapport à leur niveau à fin juin 2024 pour se situer à 177 milliards de dirhams. Cette augmentation a concerné les dépenses de personnel, des autres biens et services et des intérêts de la dette, alors que les charges de la compensation se sont repliées.



Les dépenses de personnel ont progressé de 10,8% pour se situer à 86,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 48,2%, et celles des autres biens et services se sont accrues de 38,6% pour atteindre 59,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 52,5%. Ces évolutions s'expliquent par les augmentations salariales décidées dans le cadre du dialogue social ainsi que les transferts en faveur du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale.

De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 46,3%, ont augmenté de 14,9% pour atteindre 19,7 milliards de dirhams.

En revanche, les charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 61,8%, ont reculé de 27,5% pour se situer à 10,6 milliards de dirhams. Cette baisse est essentiellement en lien avec la diminution du prix du gaz butane sur les marchés internationaux ainsi que la décompensation partielle du gaz butane à partir du 20 mai 2024.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin juin 2025 a dégagé un solde ordinaire excédentaire de 18,2 milliards de dirhams après 12,6 milliards l'année précédente.

Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont accrues de 5%, par rapport à fin juin 2024, pour s'élever à 50,6 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2025 de 47,9%.

-27,5%
(fin juin)



Charges de la compensation

31 Mds DH
(fin juin)



Déficit budgétaire

Réduction du déficit budgétaire

Compte tenu de l'excédent dégagé par les comptes spéciaux du Trésor (+1,4 milliard de dirhams), l'exécution de la Loi de Finances au terme du premier semestre 2025 fait ressortir une réduction du déficit budgétaire, par rapport à la même période de l'année précédente, de 3,5 milliards de dirhams pour se situer à 31 milliards de dirhams à fin juin 2025, soit 53,2% du niveau prévu dans la Loi de Finances.

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Accélération de la croissance de la masse monétaire


A fin mai 2025, la masse monétaire (M3) s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 1,3% pour atteindre 1.918,6 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore essentiellement la hausse des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale et des avoirs officiels de réserve (AOR), alors que les créances sur l'économie ont enregistré un léger recul.

En glissement annuel, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré, se situant à +7,8% après +6,9% à fin avril 2025 et +4,3% à fin mai 2024. L'accélération enregistrée comparativement à l'évolution de l'année précédente recouvre, particulièrement, l'amélioration du taux de progression des créances sur l'économie et des avoirs officiels de réserve (AOR), tandis que les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale ont enregistré un léger repli après une hausse l'année précédente.

A fin mai 2025, les créances sur l'économie ont enregistré une légère baisse, par rapport au mois précédent, de 0,3% pour se situer à 1.418 milliards de dirhams, suite essentiellement au recul des crédits bancaires de 1,1% à 1.144,8 milliards de dirhams. L'évolution de ces derniers incorpore un repli des crédits au secteur financier de 3,9% et de ceux au secteur non financier de 0,5%, sous l'effet conjoint de la baisse des crédits aux sociétés non financières de 1,6% et de la hausse de ceux aux ménages de 0,3%. Par objet économique, cette évolution recouvre principalement le recul des crédits à caractère financier de 5,3% et des crédits de trésorerie de 3,8%, conjugué à la hausse des crédits à l'équipement de 1,6%, des crédits à l'immobilier de 0,4% et des crédits à la consommation de 0,9%.

En glissement annuel, le taux de croissance des créances sur l'économie s'est amélioré, s'établissant à +7,2% après +4,1% l'année précédente. Cette évolution recouvre une accélération du taux de progression des titres des Autres Institutions de Dépôts (AID) (+22,3% à fin mai 2025 après +6% à fin mai 2024), alors que les crédits bancaires ont maintenu quasiment le même rythme d'évolution que l'année précédente, soit +4,4% à fin mai 2025 après +4,5% à fin mai 2024, quoiqu'en ralentissement comparativement à l'évolution enregistrée à fin avril 2025 (+5,4%).

+7,8%
(fin mai)




Masse monétaire

+4,4%
(fin mai)

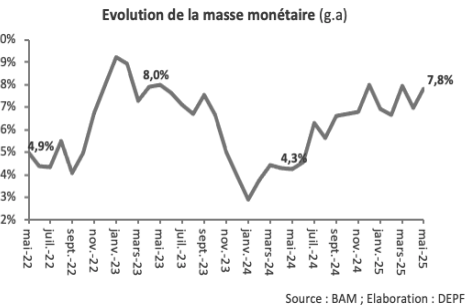


Crédits bancaires

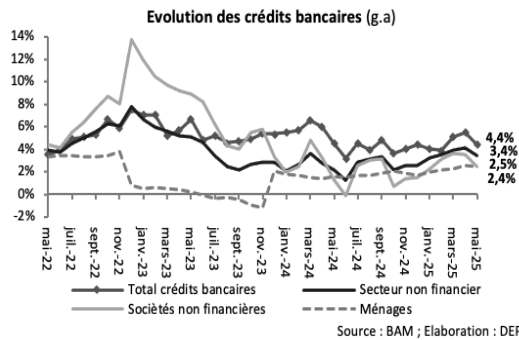
+19,5%
(fin mai)



Crédits à l'équipement



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

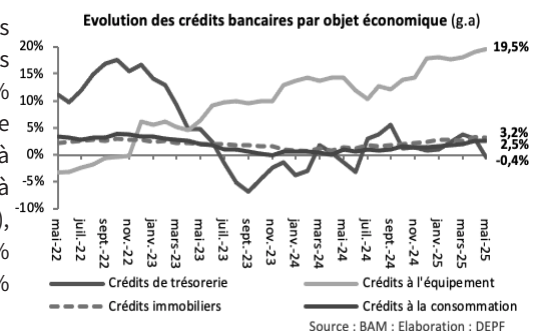


Source : BAM ; Elaboration : DEPF

La quasi-stagnation de la croissance des crédits bancaires, comparativement à l'évolution de l'année précédente, a résulté, particulièrement, de l'effet conjoint du ralentissement du taux de progression des crédits au secteur financier à +9,7% après +19,3% à fin mai 2024, et de l'amélioration de celui des crédits au secteur non financier, s'établissant à +3,4% après +2,1% l'année précédente, bien qu'en décélération comparativement à l'évolution enregistrée à fin avril 2025 (+4,2%).

Cette évolution des crédits au secteur non financier a concerné aussi bien la croissance des crédits aux sociétés non financières (+2,5% après +1,3% à fin mai 2024 et +3,5% à fin avril 2025) que celle des crédits aux ménages (+2,4% après +1,6% à fin mai 2024 et +2,6% à fin avril 2025).

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, le recul des crédits à caractère financier (-4,5% après +10,9% un an auparavant) et des crédits de trésorerie (-0,4% après -1,4% l'année précédente), conjugué à l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+19,5% après +14,2% l'année dernière), des crédits à la consommation (+2,5% après +0,9% à fin mai 2024) et des crédits à l'immobilier (+3,2% après +1,4% un an auparavant).



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

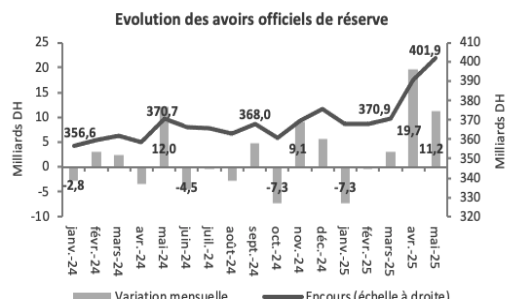
5 mois et 14 jours d'importations (B&S) (fin mai)



AOR

L'évolution des crédits à l'immobilier incorpore une amélioration de la croissance des crédits à l'habitat à +2,5% après +1,5% l'année antérieure et de celle des crédits aux promoteurs immobiliers à +6,9% après +4% l'année précédente. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de progression s'est accéléré à +4,6% après +4% l'année dernière.

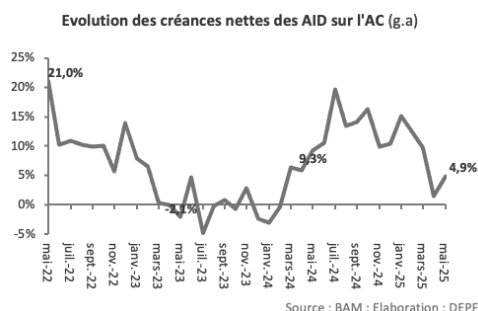
S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont poursuivi leur hausse pour le troisième mois consécutif, en glissement mensuel, enregistrant un accroissement à fin mai 2025 de 2,9% ou de 11,2 milliards de dirhams pour atteindre 401,9 milliards, représentant l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 12 jours tant le mois précédent que l'année dernière.



Source: BAM ; Elaboration: DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des avoirs officiels de réserve s'est amélioré, s'établissant à +8,4% ou +31,2 milliards de dirhams après +4,9% ou +17,4 milliards à fin mai 2024, quoiqu'en léger ralentissement comparativement à l'évolution du mois dernier (+8,9% ou +32 milliards de dirhams).

Concernant les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont augmenté, par rapport à fin avril 2025, de 5,2% pour s'établir à 333,2 milliards de dirhams à fin mai 2025 et ce, suite particulièrement à la hausse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 7,2%.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC) ont enregistré un léger repli de 0,9% à fin mai 2025 après une hausse de 2,3% un an auparavant. Cette évolution incorpore, particulièrement, le ralentissement de la croissance des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) à +4,9% après +9,3% l'année précédente.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin mai 2025, recouvre une hausse de leurs créances sur l'AC de 3,1% après un accroissement de 3,4% l'année précédente, notamment leur portefeuille en bons du Trésor (+4,7% après +1% à fin mai 2024), conjuguée à la baisse de leurs engagements envers l'AC de 15,5% après un recul de 33,4% à fin mai 2024.

Au niveau des composantes de la masse monétaire, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, particulièrement, l'augmentation de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue auprès des banques de 1,5% chacun et des comptes à terme auprès des banques de 5,5%, et la baisse des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 0,2% et des dépôts en devises de 6%.

En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance des dépôts à vue auprès des banques (+10,2% après +6,9% l'année précédente), la hausse des comptes à terme auprès des banques et des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 7,5% et 13,9% respectivement après des baisses de 4,5% et 18,7% un an auparavant, le ralentissement de la croissance de la circulation fiduciaire (+8,9% après +10,1% l'année précédente) et le repli des dépôts en devises de 6,3% après +15,9% l'année dernière.

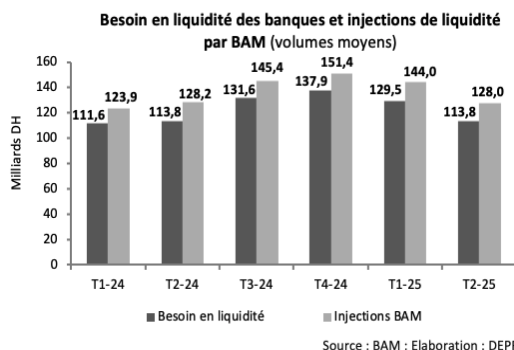
Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours s'est accru de 1,8% par rapport au mois précédent. Cette évolution recouvre une hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 3,3% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 4,6%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a quasiment stagné (-0,1%). En glissement annuel, l'encours de PL s'est accru de 15,1% après une hausse de 22,9% à fin mai 2024, sous l'effet de la hausse de PL1 (+1,8% après +18,2%), de PL2 (+24,2% après +30,8%) et de PL3 (+50,1% après +23,1%).

Atténuation du besoin en liquidité des banques au T2-2025

128 Mds DH
(T2-2025)



Injection de liquidité
(Volume moyen)



Le besoin en liquidité des banques a diminué au cours du deuxième trimestre 2025, se situant en moyenne hebdomadaire à 113,8 milliards de dirhams après 129,5 milliards au T1-2025 et 137,9 milliards au T4-2024. Dans ce contexte, la Banque Centrale a réduit le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 128 milliards de dirhams après 144 milliards au T1-2025 et 151,4 milliards au T4-2024.

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours (48,7 milliards de dirhams après 61,8 milliards au T1-2025), les opérations de pensions livrées (44,7 milliards de dirhams après 49,4 milliards au T1-2025) et les prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (34,5 milliards de dirhams après 32,9 milliards au T1-2025).

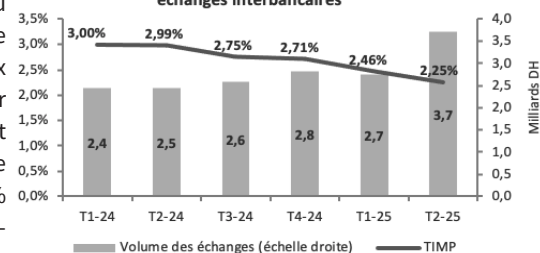
3,7 Mds DH
(T2-2025)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)

S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il s'est accru par rapport au premier trimestre 2025 de 35,3% pour atteindre 3,7 milliards de dirhams. Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a poursuivi sa baisse, enregistrant un recul, comparativement au premier trimestre 2025, de 21 points de base pour s'établir à 2,25% et ce, après un repli de 25 points de base au T1-2025.

Evolution de la moyenne du TIMP et du volume des échanges interbancaires

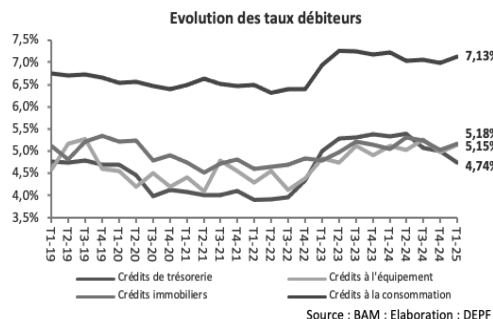


Cette évolution du taux interbancaire est intervenue suite aux deux réductions successives du taux directeur de 25 points de base chacune pour le ramener à 2,25%, décidées par Bank Al-Maghrib le 17 décembre 2024 et le 18 mars 2025. Il est à noter que lors de sa réunion du 24 juin 2025, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25% et ce, compte tenu de l'évolution de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme, de la nette accélération de la croissance non agricole et de l'ancrage des anticipations.

2,25%
(T2-2025)



TIMPJJ



Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib au titre du premier trimestre de 2025 font ressortir la poursuite de la baisse, en glissement trimestriel, du taux moyen pondéré global, enregistrant un recul de 10 points de base pour s'établir à 4,98%. Toutefois, par objet économique, ce repli a concerné uniquement le taux des crédits de trésorerie (-26 pb à 4,74%), alors que les taux des autres catégories de crédit ont augmenté, notamment, ceux à l'immobilier (+16 pb à 5,18%), à l'équipement (+16 pb à 5,15%) et à la consommation (+14 pb à 7,13%).



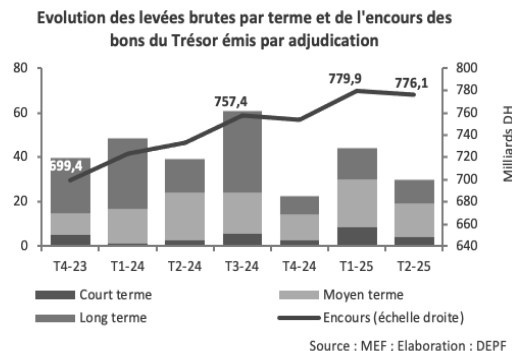
Repli des levées brutes du Trésor sur le marché des adjudications et poursuite du recul des taux obligataires au T2-2025

74,2 Mds DH
(fin juin)



Levées brutes du Trésor

Au titre du deuxième trimestre 2025, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont reculé de 32,2% par rapport au trimestre précédent, pour se situer à 30 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Les maturités moyennes et longues ont canalisé 50,1% et 36% respectivement des levées du trimestre après 47,9% et 31,9% le trimestre précédent. Quant aux maturités courtes, elles ont représenté 13,9% des levées du trimestre contre 20,1% au T1-2025.



S'agissant des remboursements du Trésor au titre du deuxième trimestre 2025, ils ont augmenté par rapport au premier trimestre 2025 de 88,5% pour atteindre 33,8 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange et de rachat). En conséquence, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 3,8 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 26,3 milliards au T1-2025.

Au terme du premier semestre 2025, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 15,7% pour se situer à 74,2 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ce repli a concerné essentiellement le volume souscrit des maturités longues (-47,4% à 24,9 milliards de dirhams, canalisant 33,6% des levées après 53,8% un an auparavant). Celui des maturités moyennes a quasiment stagné (-0,4%), s'établissant à 36,2 milliards de dirhams, soit 48,8% des levées après 41,3% l'année précédente. En revanche, le volume levé en maturités courtes a plus que triplé, passant de 4,3 milliards de dirhams à fin juin 2024 à 13,1 milliards à fin juin 2025, représentant 17,6% des levées contre 4,9% un an auparavant.

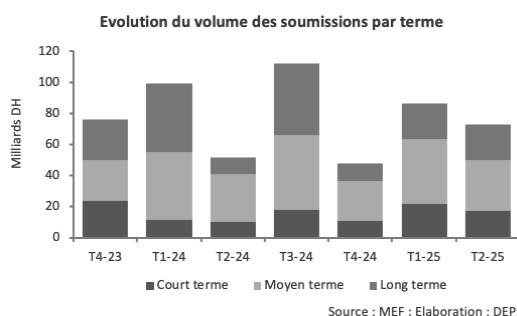
51,8 Mds DH
(fin juin)



Remboursements du Trésor

De leur côté, les remboursements du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 5,2% pour s'établir à 51,8 milliards de dirhams à fin juin 2025 (y compris les opérations d'échange et de rachat). Compte tenu de ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont baissé, par rapport à fin juin 2024, de 32,8% pour se situer à 22,5 milliards de dirhams.

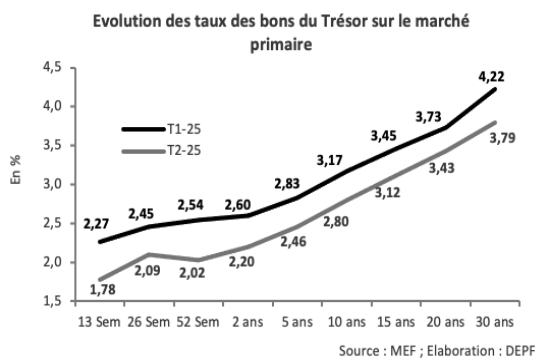
Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 776,1 milliards de dirhams à fin juin 2025, en légère baisse de 0,5% par rapport à fin mars 2025, demeurant toutefois en hausse de 3% par rapport à fin décembre 2024. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait reculé de 1,4 point par rapport à fin décembre 2024, pour se situer à 66,8% après 68,2%, devançant les maturités moyennes dont la part a quasiment stagné (+0,2 point), s'établissant à 30,8% après 30,6% à fin décembre 2024. En revanche, la part des maturités courtes, qui demeure faible, s'est accrue de 1,1 point pour s'élever à 2,3%.



S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du deuxième trimestre 2025, il a reculé par rapport au premier trimestre 2025 de 15,2% pour s'établir à 73 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). Le volume soumissionné a été orienté essentiellement vers les maturités moyennes à hauteur de 44,5% après 48% le trimestre précédent. Quant aux maturités courtes et longues, elles ont représenté 23,9% et 31,6% du volume des soumissions après 25,6% et 26,4% au T1-2025.

Au terme du premier semestre 2025, le volume des soumissions a augmenté de 5,3% par rapport à fin juin 2024, pour atteindre 159,2 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La hausse a concerné plus particulièrement le volume soumissionné des maturités courtes qui s'est accru de 78,6%, atteignant 39,5 milliards de dirhams, soit 24,8% du volume des soumissions après 14,6% l'année précédente. Celui des maturités moyennes a quasiment stagné (-0,1%) pour s'établir à 73,9 milliards

de dirhams, canalisant 46,4% du volume des soumissions après 48,9% l'année dernière. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est replié de 17% pour se situer à 45,8 milliards de dirhams, représentant 28,8% du volume des soumissions contre 36,5% un an auparavant.



S'agissant des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du deuxième trimestre 2025, ils ont poursuivi leur baisse, en glissement trimestriel, enregistrant des reculs compris entre 30 et 52 points de base après des baisses comprises entre 4 et 22 points de base au T1-2025, entre 12 et 23 points de base au T4-2024 et entre 15 et 39 points de base au T3-2024.

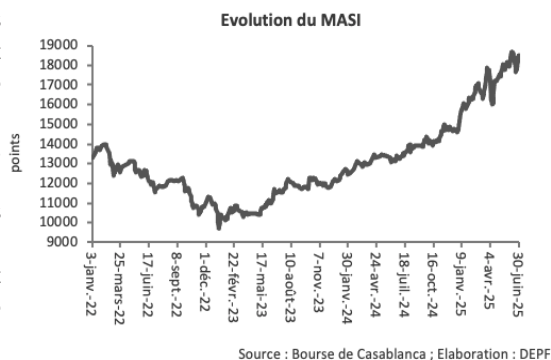
Evolution globalement positive des indicateurs de la Bourse de Casablanca au deuxième trimestre 2025

+23,9% et +25,4%
(fin juin-25/fin déc-24)



MASI et MASI 20

Au cours du deuxième trimestre 2025, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont maintenu, globalement, une évolution positive quoiqu'en ralentissement comparativement à l'évolution du premier trimestre 2025. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 se sont établis à fin juin 2025 à 18.296,6 et 1.496,3 points respectivement, enregistrant des hausses trimestrielles de 3% et 3,5% respectivement après +20,2% et +21,2% au premier trimestre 2025, portant leur performance, par rapport à fin décembre 2024, à +23,9% et +25,4%.

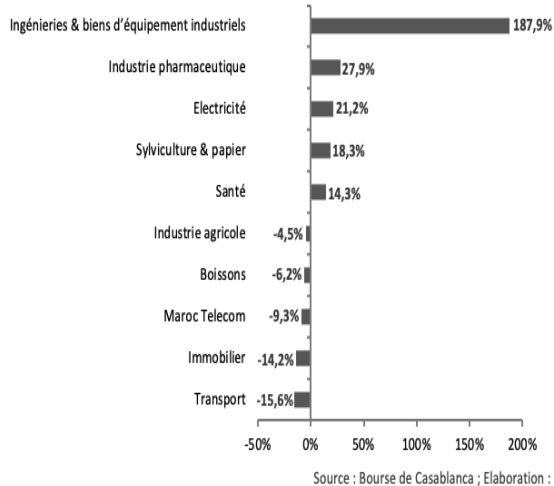


Banques : +4,4%
BTP : +7,4%
Maroc Telecom : -9,3%
(fin juin-25/fin mars-25)



Indices sectoriels

Les dix plus fortes variations trimestrielles des indices sectoriels à fin juin 2025 (variations par rapport à fin mars 2025)



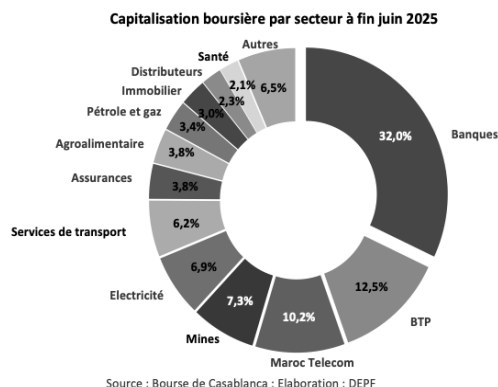
Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, les performances positives du trimestre ont concerné les indices de 14 secteurs, dont particulièrement ceux des ingénieries et biens d'équipement industriels (+187,9%), de l'industrie pharmaceutique (+27,9%) et de l'électricité (+21,2%). De même, les indices des deux premières capitalisations, en l'occurrence les banques et le BTP se sont accrus respectivement de 4,4% et 7,4%. Quant aux secteurs du transport et de l'immobilier ainsi que Maroc Telecom (troisième capitalisation), leurs indices se sont contractés respectivement de 15,6%, de 14,2% et de 9,3%.

959,4 Mds DH
(fin juin)



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière a enregistré une hausse trimestrielle de 3,7% pour atteindre 959,4 milliards de dirhams après un accroissement de 23% au premier trimestre 2025, portant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2024 à +27,5%. La performance trimestrielle a résulté, particulièrement, des contributions positives notables des secteurs des banques, de l'électricité et du BTP, atténuées surtout par les contributions négatives de Maroc Telecom et de l'immobilier.

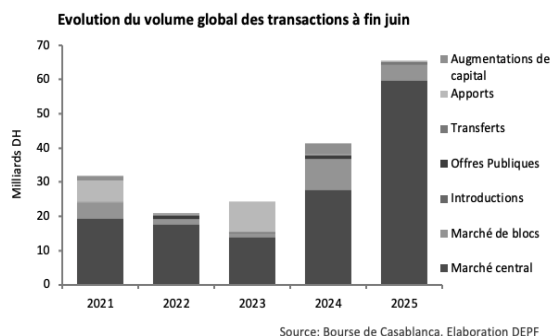


Quant au volume global des transactions réalisées au titre du deuxième trimestre 2025, celui-ci s'est replié, par rapport au premier trimestre 2025, de 4,7% pour se situer à 31,9 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par le recul des transactions au niveau du marché central, en glissement trimestriel, de 10,5% pour s'établir à 28,2 milliards de dirhams, soit 88,5% du volume global. En revanche, le volume des échanges au niveau du marché de blocs s'est accru, par rapport au premier trimestre 2025, de 69% pour atteindre 2,9 milliards de dirhams, soit 9,1% du volume global. Enfin, les transferts d'actions et les apports d'actions ont représenté 2,3% et 0,1% respectivement du volume global des transactions du deuxième trimestre 2025.

65,4 Mds DH
(fin juin)



Volume global des transactions



Au terme du premier semestre de 2025, le volume global des transactions s'est raffermi, en glissement annuel, de 58% pour atteindre 65,4 milliards de dirhams. Le volume des échanges sur le marché central a plus que doublé, passant de 27,9 milliards de dirhams à fin juin 2024 à 59,8 milliards à fin juin 2025, soit 91,4% du volume global des transactions. Cependant, celui enregistré sur le marché de blocs s'est replié de 47,1% pour s'établir à 4,6 milliards de dirhams, soit 7,1% du volume des échanges. Enfin, les transferts d'actions ont représenté 1,4% du volume des transactions à fin juin 2025.

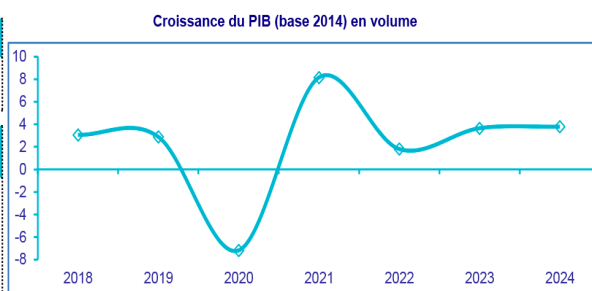


TABLEAU DE BORD

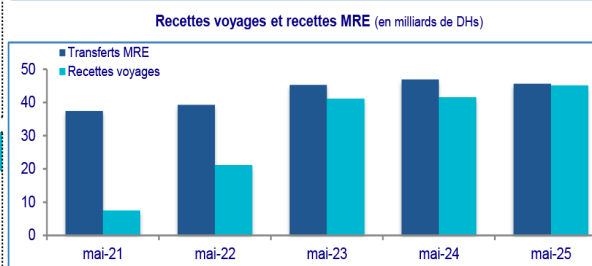
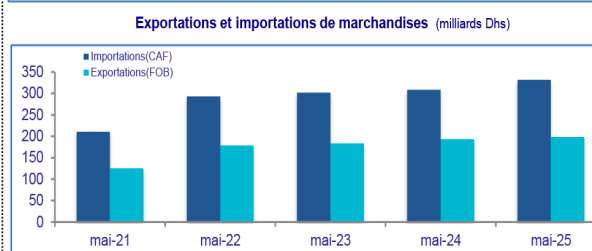
N° : 341

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2022	2023	2024
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2014)	1,8	3,7	3,8



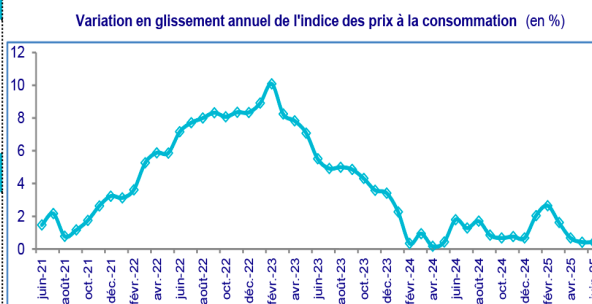
Echanges extérieurs (millions de Dhs)	mai-24	mai-25	(%)
Importations globales	308 767	331 690	7,4
Produits énergétiques	48 760	45 607	-6,5
Produits finis d'équipement	69 885	78 535	12,4
Produits alimentaires	38 195	41 141	7,7
Exportations globales	193 156	198 625	2,8
Phosphate et dérivés	31 107	36 748	18,1
Automobile	67 418	64 688	-4,0
Déficit commercial	-115 611	-133 065	15,1
Taux de couverture (en %)	62,6	59,9	
Transferts MRE	46 948	45 648	-2,8
Recettes voyages	41 580	45 124	8,5
Recettes des IDE	17 238	21 894	27,0



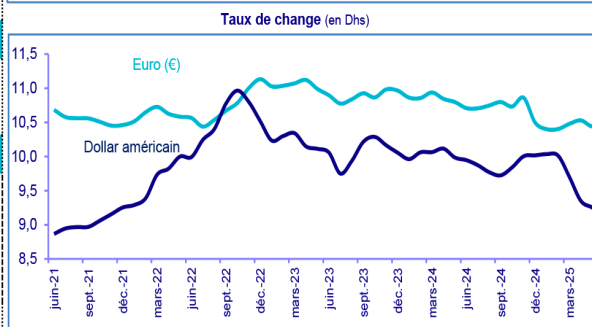
Monnaie (millions de Dhs)	mai-24	mai-25	(%)
Agrégat M3	1 779 326	1 918 650	7,8
Avoirs officiels de réserve	370 659	401 892	8,4
Créances nettes sur l'administration centrale	336 238	333 177	-0,9
Créances sur l'économie	1 322 486	1 417 991	7,2
Dont : Crédits des AID	1 100 703	1 154 335	4,9
Crédits immobiliers	305 989	315 689	3,2
Crédits à l'équipement	212 308	253 639	19,5
Crédits à la consommation	58 373	59 821	2,5



Bourse	juin-24	juin-25	(%)
MASI	13 301	18 297	37,6
MASI20	1 075	1 496	39,2
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	36 652	64 427	75,8



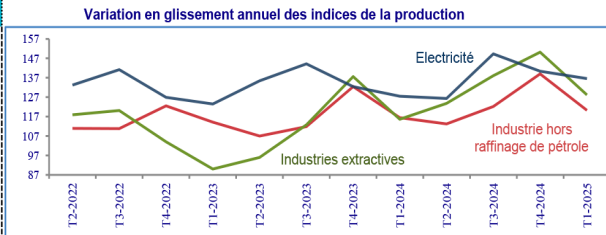
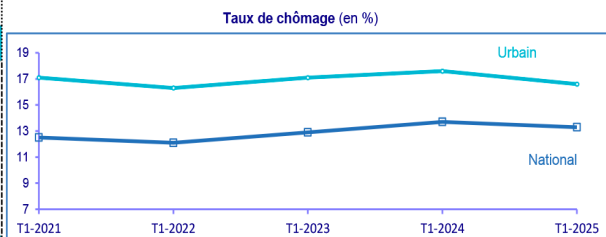
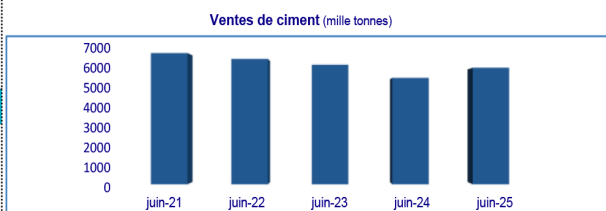
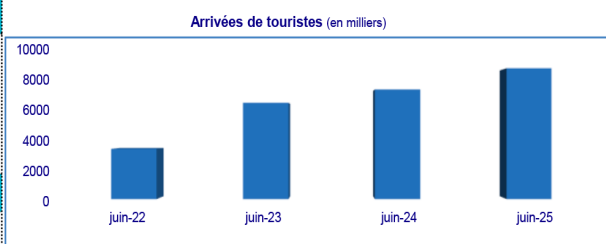
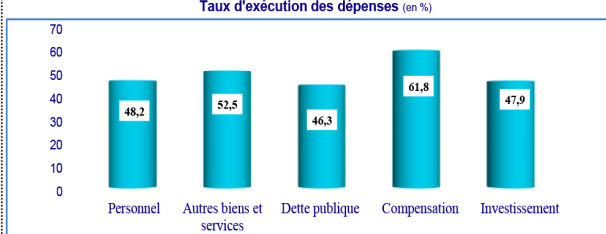
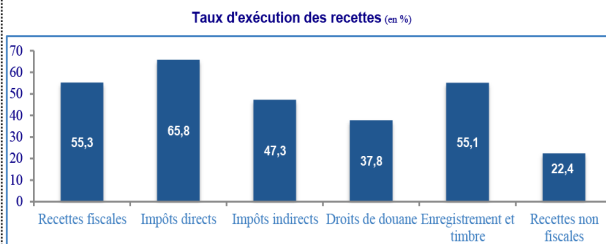
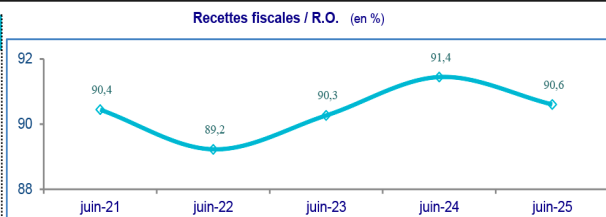
Indice des prix à la consommation (100=2017)	juin-24	juin-25	(%)
Indice des prix à la consommation	118,2	119,7	1,3
Produits alimentaires	128,9	131,5	2,0
Produits non alimentaires	111,2	112,1	0,8



Taux de change (en MAD)	juin-24	juin-25	(%)
Euro	10,71	10,52	-1,77
Dollar américain US\$	9,95	9,13	-8,16

Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc-24	juin-25	Pb 100
Taux adjudications (52 semaines)	2,527	1,753	-77
(2 ans)	2,615	2,049	-57
(5 ans)	2,914	2,350	-56
(10 ans)	3,240	2,665	-58
(15 ans)	3,525	2,985	-54

Finances publiques (hors TVA des CL)	juin-24	juin-25	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en millions de Dhs)	165 908	195 204	17,7
Recettes fiscales	151 717	176 862	16,6
Impôts directs	71 471	91 693	28,3
IS	39 888	52 998	32,9
IR	29 607	36 322	22,7
Impôts indirects	59 807	65 146	8,9
TVA	43 644	46 759	7,1
TIC	16 163	18 387	13,8
Droits de douane	9 021	8 042	-10,8
Enregistrement et timbre	11 418	11 981	4,9
Recettes non fiscales	11 811	16 065	36,0
Recettes en provenance des établissements et entreprises publics	3 909	5 897	50,9
Dépenses ordinaires (D.O)	153 328	176 961	15,4
Biens et services	121 516	146 666	20,7
Personnel	78 355	86 855	10,8
Autres biens et services	43 161	59 811	38,6
Dettes publiques	17 160	19 709	14,9
Compensation	14 652	10 587	-27,5
Investissement	48 180	50 601	5,0
Activités sectorielles	juin-24	juin-25	(%)
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	470	391	-16,7
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	4809	4811	0,0
Ventes de ciment (mille tonnes)	5530	6054	9,5
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	7442	8884	19,4
	mai-24	mai-25	(%)
Energie appelée nette (GWh)	17752	18766	5,7
Consommation d'électricité (GWh)	13509	15415	14,1
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	31107	36748	18,1
Nuitées dans les EHC(4) (en milliers)	10438	11881	13,8
	mars-24	mars-25	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	55233	57394	3,9
Taux de pénétration (%)	149	156	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	4012	4283	6,8
Internet	38296	39861	4,1
Emploi	T1-2023	T1-2024	T1-2025
Taux d'activité	43,1	42,6	42,9
Taux de chômage	12,9	13,7	13,3
Urbain	17,1	17,6	16,6
Diplômés	21,7	21,8	20,5
Agés de 15 à 24 ans	49,6	47,7	46,9
Variation des indices de la production (3)	T1-2024	T1-2025	(%)
Mines	115,7	128,2	10,8
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	116,5	120,2	3,2
Produits des industries alimentaires	136,8	137,7	0,7
Fabrication de textiles	89,8	91,0	1,3
Produits de l'industrie automobile	140,6	158,5	12,7
Electricité	127,5	136,6	7,1



(1) Taux de variation, Source HCP
 (2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
 (3) Indice de la production selon la base 2015
 (4) EHC : établissements d'hébergement classés

* Chiffres estimés

