

## INDICATEURS HEBDOMADAIRES

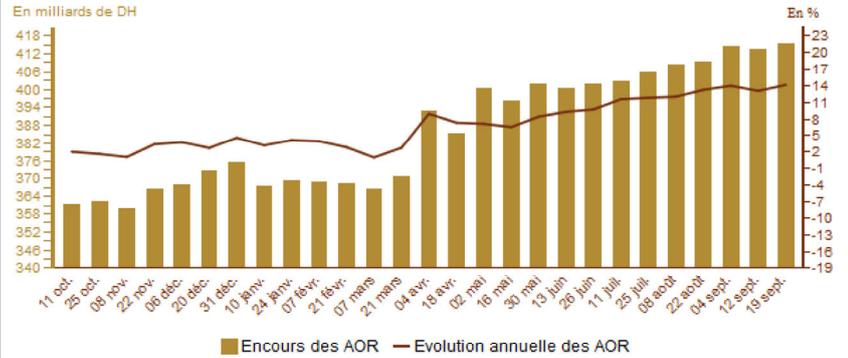
Semaine du 18 au 24 septembre 2025

### AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	19/09/25	20/09/24	31/12/24	12/09/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	415,7	14,1%	10,7%	0,5%

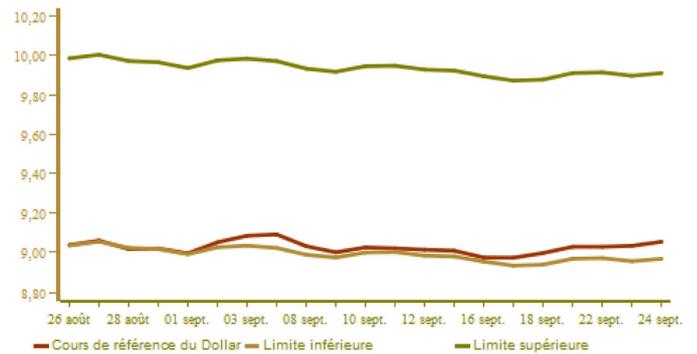
\* En milliards de dirhams

	Août 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Août 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 4 jours	5 mois et 14 jours	5 mois et 14 jours	5 mois et 12 jours



### COURS DE CHANGE

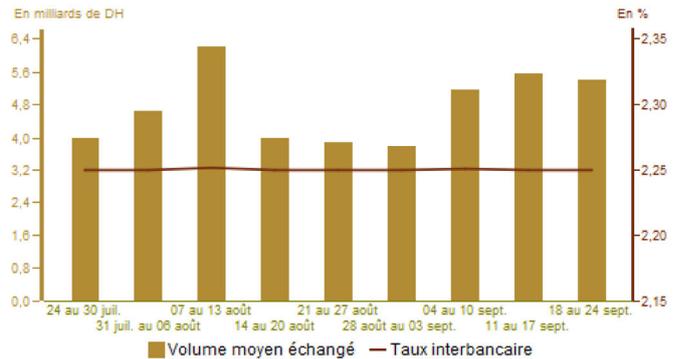
	17/09/2025	18/09/2025	19/09/2025	22/09/2025	23/09/2025	24/09/2025
<b>Cours de référence</b>						
Euro	10.623	10.625	10.614	10.631	10.654	10.635
Dollar US	8.972	8.996	9.027	9.027	9.032	9.052
<b>Adjudication</b>						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



### MARCHE INTERBANCAIRE

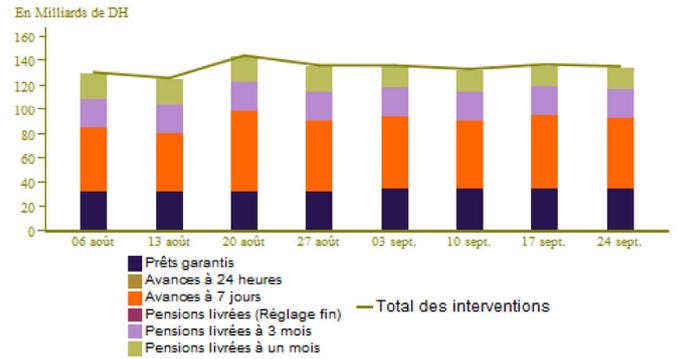
	Semaine du 11-09-25 au 17-09-25	Semaine du 18-09-25 au 24-09-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	5 569,80	5 423,20

\* En millions de dirhams



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

	Semaine du 11-09-25 au 17-09-25	Semaine du 18-09-25 au 24-09-25
<b>OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM</b>	<b>136 797</b>	<b>135 227</b>
<b>A l'initiative de BAM</b>	<b>136 797</b>	<b>135 227</b>
-Avances à 7 jours	59 880	58 310
-Pensions livrées à 1 mois	16 839	16 839
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	24 025	24 025
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	34 919	34 919
-Pensions livrées (réglage fin)		
<b>A l'initiative des banques</b>		
-Avances à 24 heures		
-Facilités de dépôt à 24 heures		
<b>OPERATIONS STRUCTURELLES</b>		



**Résultats des avances à 7 jours sur appel d'offres du 24/09/2025**

Montant servi	54 860
---------------	--------

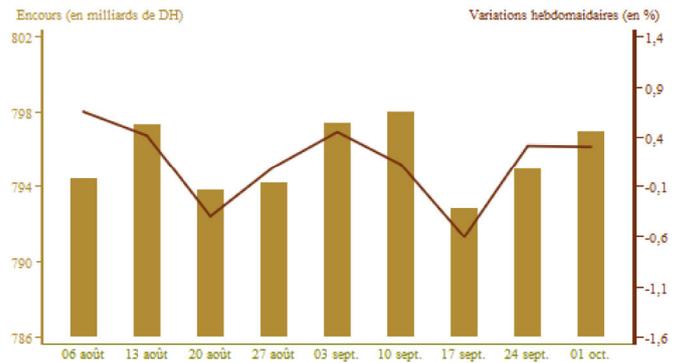
\* En millions de dirhams

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

**MARCHE DES ADJUDICATIONS**

**Encours des bons du Trésor**

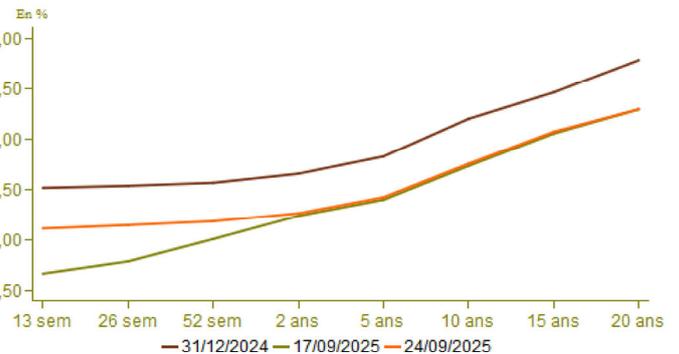
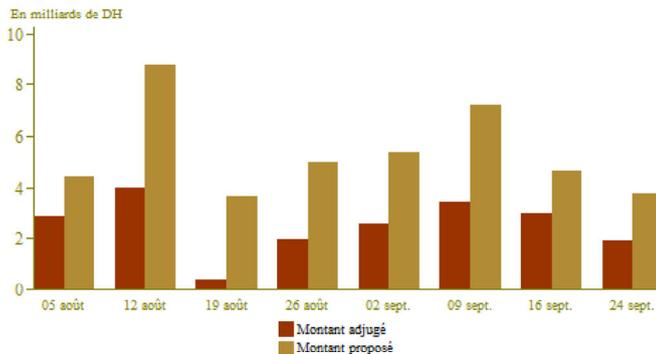
Maturité	Remboursements* du 25-09-25 au 01-10-25	Adjudications au 24-09-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines			
2 ans		1 900	2,26
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
<b>Total</b>		<b>1 900</b>	



\* En millions de dirhams

**Résultats des adjudications**

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

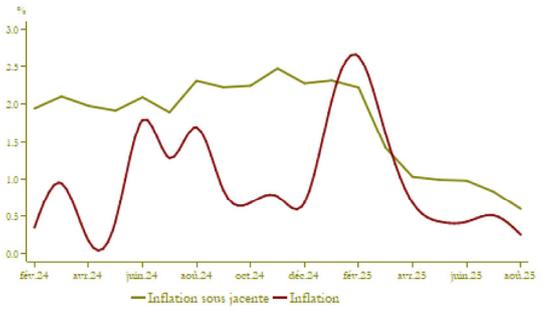


## INFLATION

	Variations en %		
	Août 2025/ Juillet 2025	Juillet 2025/ Juillet 2024	Août 2025/ Août 2024
Indice des prix à la consommation*	0,5	0,5	0,3
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	0,0	0,8	0,6

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

### Evolution de l'inflation



## TAUX D'INTERET

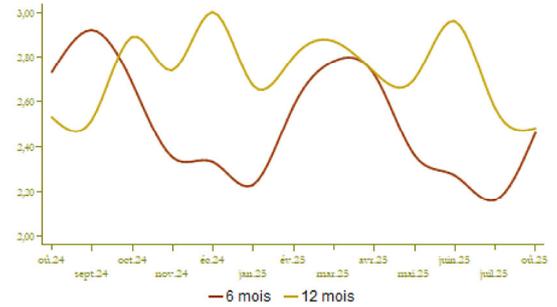
	1er semestre 2025	2ème semestre 2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

Taux créditeurs (%)	Juin 2025	Juillet 2025	Août 2025
Dépôts à 6 mois	2,27	2,16	2,46
Dépôts à 12 mois	2,96	2,57	2,48

Taux débiteurs (%)	T4-2024	T1-2025	T2-2025
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>5,08</b>	<b>4,98</b>	<b>4,84</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,79</b>	<b>5,96</b>	<b>5,77</b>
Crédits à l'habitat	4,75	4,74	4,68
Crédits à la consommation	6,99	7,13	6,88
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,00</b>	<b>4,84</b>	<b>4,72</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,99	4,73	4,64
Crédits à l'équipement	4,98	5,14	4,82
Crédits à la promotion immobilière	5,18	5,48	5,47
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	5,70	5,61	5,43
Grandes entreprises (GE)	5,08	4,96	4,67

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

### Taux créditeurs (en %)

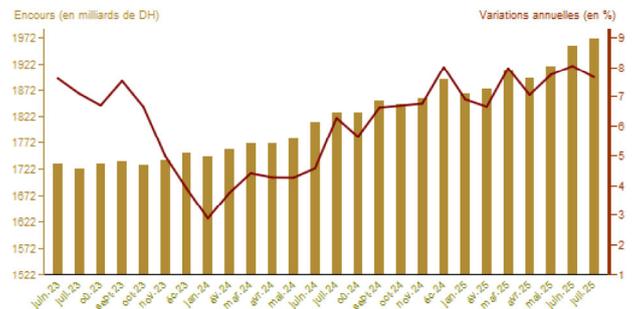


## AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin Juillet 2025	Variations en %	
		Juillet 2025 Juin 2025	Juillet 2025 Juillet 2024
Monnaie fiduciaire	458,1	1,8	8,7
Monnaie scripturale	1 013,0	-0,7	10,1
<b>M1</b>	<b>1 471,1</b>	0,1	9,7
Placements à vue (M2-M1)	190,7	0,1	1,9
<b>M2</b>	<b>1 661,8</b>	0,1	8,7
Autres actifs monétaires(M3-M2)	308,6	4,1	2,3
<b>M3</b>	<b>1 970,3</b>	0,7	7,7
<b>Agrégat PL</b>	<b>1 076,3</b>	4,3	16,2
<b>AOR</b>	<b>406,0</b>	-0,2	11,0
Avoirs extérieurs nets des AID**	59,8	2,6	14,1
<b>Créances nettes sur l'administration centrale</b>	<b>354,2</b>	0,8	0,1
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>1 442,3</b>	0,4	6,9

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

### Evolution de M3

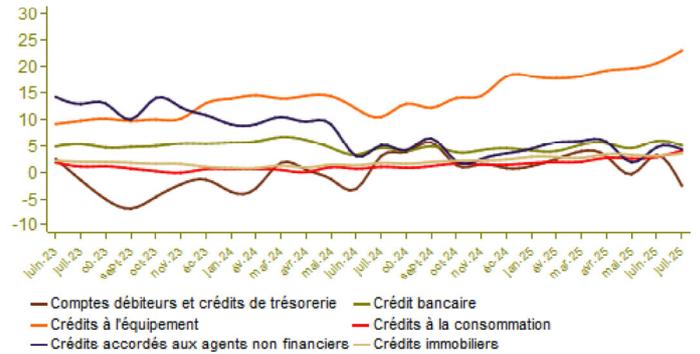


### Ventilation du crédit bancaire par objet économique

Encours*	Encours à fin Juillet 2025	Variations en %	
		Juillet 2025 Juin 2025	Juillet 2025 Juillet 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	249,0	-1,3	-2,5
Crédits immobiliers	318,2	0,4	3,4
Crédits à la consommation	60,6	0,9	3,9
Crédits à l'équipement	262,1	1,7	22,9
Créances diverses sur la clientèle	174,9	-6,3	-3,1
Créances en souffrance	101,6	0,0	5,4
<b>Crédit bancaire</b>	<b>1 166,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Crédits accordés aux agents non financiers</b>	<b>969,4</b>	<b>0,1</b>	<b>3,4</b>

\* En milliards de dirhams

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



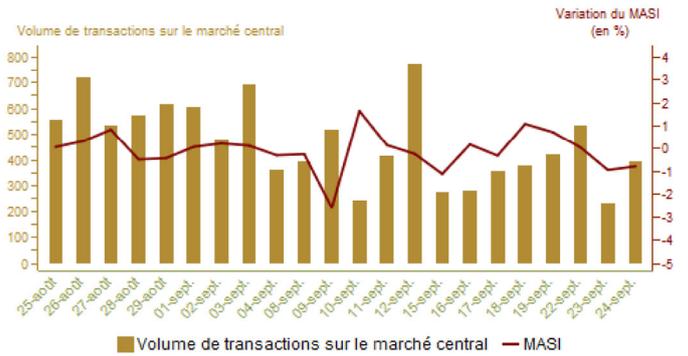
### INDICATEURS BOURSIERS

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

	Semaine		Variations en %		
	du 11/09/25 au 17/09/25	du 18/09/25 au 24/09/25	24/09/25 17/09/25	24/09/25 22/08/25	24/09/25 31/12/24
MASI ( fin de période)	19 586,47	19 617,53	0,16	-1,83	32,79
Volume quotidien moyen de la semaine*	1 050,76	395,72			
Capitalisation (fin de période)*	1 033 311,67	1 036 073,61	0,27	-1,38	37,70

\* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



### FINANCES PUBLIQUES

#### Situation des charges et ressources du Trésor

Encours*	Janvier- Août 2024	Janvier- Août 2025	Variation(%)
<b>Recettes ordinaires**</b>	<b>251 629</b>	<b>288 174</b>	<b>14,5</b>
Dont recettes fiscales	220 469	254 723	15,5
<b>Dépenses totales</b>	<b>302 603</b>	<b>340 634</b>	<b>12,6</b>
Dépenses totales (hors compensation)	284 481	327 377	15,1
Compensation	18 122	13 257	-26,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	219 033	259 489	18,5
Salaires	106 546	118 929	11,6
Autres biens et services	60 107	78 322	30,3
Intérêts de la dette	26 792	31 817	18,8
Transferts aux collectivités territoriales	25 589	30 421	18,9
Solde ordinaire	14 473	15 427	
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>65 448</b>	<b>67 887</b>	<b>3,7</b>
Solde des comptes spéciaux du Trésor	8 893	-7 333	
<b>Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire</b>	<b>-42 081</b>	<b>-59 793</b>	
<i>Solde primaire***</i>	-15 289	-27 976	
Variation des opérations en instance	-4 883	-15 843	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-46 965</b>	<b>-75 636</b>	
Financement extérieur	4 927	33 986	
Financement intérieur	42 038	41 650	
dont Privatisation	1 700	0	

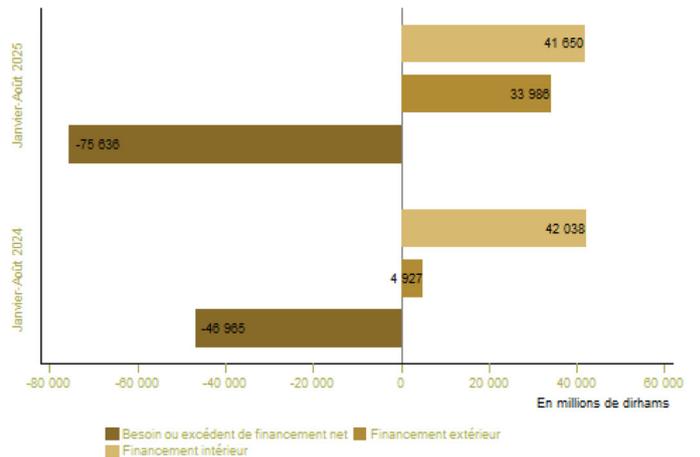
\* En millions de dirhams

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

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

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

#### Financement du Trésor

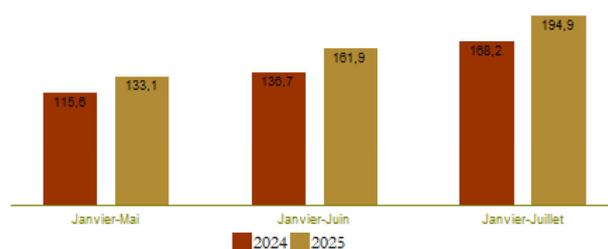


## COMPTES EXTERIEURS

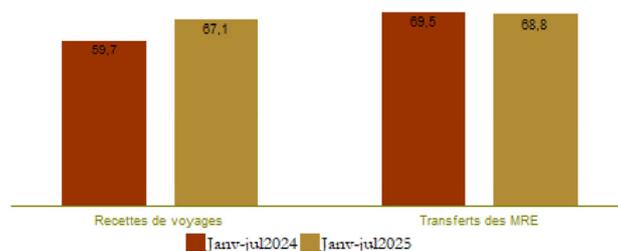
	Montants*		Variations en %
	Janv-Jul2025	Janv-Jul2024	Janv-Jul2025 Janv-Jul2024
<b>Exportations globales</b>	<b>274 803,0</b>	<b>263 665,0</b>	<b>4,2</b>
Automobile	90 703,0	92 390,0	-1,8
Phosphates et dérivés	55 185,0	45 630,0	20,9
<b>Importations globales</b>	<b>469 726,0</b>	<b>431 868,0</b>	<b>8,8</b>
Energie	62 825,0	66 895,0	-6,1
Produits finis d'équipement	110 357,0	96 362,0	14,5
Produits finis de consommation	115 552,0	101 592,0	13,7
<b>Déficit commercial global</b>	<b>194 923,0</b>	<b>168 204,0</b>	<b>15,9</b>
Taux de couverture en %	58,5	61,1	
<b>Recettes de voyages</b>	<b>67 143,0</b>	<b>59 651,0</b>	<b>12,6</b>
<b>Transferts des MRE</b>	<b>68 815,0</b>	<b>69 500,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Flux net des investissements directs étrangers</b>	<b>16 932,0</b>	<b>13 481,0</b>	<b>25,6</b>

\* En millions de dirhams  
Source: Office des changes

**Evolution du déficit commercial**  
(En milliards de DH)



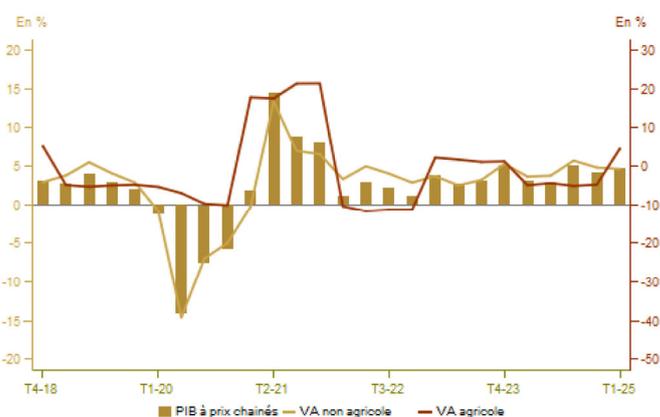
**Evolution des recettes de voyages et des transferts des MRE**  
(En milliards de DH)



## COMPTES DE LA NATION

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

Source: Haut Commissariat au Plan



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

Entre le 18 et le 24 septembre 2025, le dirham s'est déprécié de 0,1% vis-à-vis de l'euro et de 0,9% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 19 septembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 415,7 milliards de dirhams, en hausse de 0,5% d'une semaine à l'autre et de 14,1% en glissement annuel.

## 2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la semaine allant du 18 au 24 septembre 2025, le volume des opérations de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 135,2 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 58,3 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 40,9 milliards et des prêts garantis pour un montant de 36,1 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 5,4 milliards et le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne.

Lors de l'appel d'offres du 24 septembre (date de valeur le 25 septembre), la Banque a injecté un montant de 54,9 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

## 3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 24 septembre, le Trésor a retenu 1,9 milliard de dirhams sur un montant total proposé de 3,8 milliards. Les souscriptions ont porté en totalité sur la maturité de 2 ans au taux de 2,26%. En l'absence de remboursement durant la période allant du 25 septembre au 1<sup>er</sup> octobre 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 1<sup>er</sup> octobre à 797 milliards de dirhams.

## 4- INFLATION

En août 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,5%, traduisant notamment une progression de 3,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des augmentations de 5,9% pour les « volaille et lapin », de 4,5% pour les « légumes frais » et de 18,1% pour les « agrumes ». De même, les prix des « carburants et lubrifiants » se sont accrus de 0,4%, alors que l'indicateur de l'inflation sous-jacente et les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation est ressortie à 0,3%, après 0,5% en juillet, ramenant sa moyenne au cours des huit premiers mois de l'année à 1,1%. Sa composante sous-jacente s'est établie à 0,6%, après 0,8% un mois auparavant, et sa moyenne depuis le début de l'année s'est stabilisée à 1,3%.

## 5- TAUX D'INTERET

En août 2025, les taux créditeurs ont connu une hausse de 30 points de base (pb) à 2,46% pour les dépôts à 6 mois et une baisse de 9 pb à 2,48% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2025 à 1,91%, en recul de 30 pb par rapport au semestre précédent.

Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre de 2025 indiquent une diminution trimestrielle de 14 pb du taux moyen global à 4,84%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont baissé de 19 pb à 5,77%, avec notamment des replis de 25 pb à 6,88% pour les prêts à la consommation et de 6 pb à 4,68% pour ceux à l'habitat. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils ont enregistré un recul de 12 pb à 4,72%, avec des replis de 32 pb à 4,82% pour les prêts à l'équipement, de 9 pb à 4,64% pour les facilités de trésorerie, et une quasi-stabilité à 5,47% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, la baisse a été de 29 pb à 4,67% pour les grandes entreprises et de 18 pb à 5,43% pour les TPME.

## 6- INDICATEURS BOURSIERS

Au cours de la semaine allant du 18 au 24 septembre 2025, le MASI s'est apprécié de 0,2%, portant sa performance depuis le début de l'année à 32,8%.

Cette évolution recouvre des progressions de 1,6% de l'indice de « l'Agroalimentaire et production », de 0,4% pour celui des « Bâtiments et matériaux de construction », de 1,2% pour les « Mines » et de 0,7% pour les « Télécommunications ». En revanche, les indices des « Matériels et logiciels informatiques » et de « l'Electricité » ont accusé des replis de 6,1% et 2,6% respectivement.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est revenu, d'une semaine à l'autre, de 5,3 milliards de dirhams à 2 milliards, réalisé principalement sur le marché central actions.

## 7- AGREGATS MONETAIRES

En juillet 2025, la masse monétaire a enregistré une progression annuelle de 7,7%, recouvrant des accroissements de 8,7% de la monnaie fiduciaire, de 11,2% des dépôts à vue auprès des banques, de 7,6% des titres d'OPCVM monétaires et de 1,9% des comptes d'épargne ainsi qu'un repli de 0,3% des comptes à terme.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 11% des avoirs officiels de réserve, de 3,4% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 0,1% des créances nettes sur l'Administration Centrale. L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier reflète des augmentations de 2,9% des prêts aux ménages, de 7,5% des concours aux entreprises non financières publiques et de 1,2% de ceux accordés aux entreprises non financières privées.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire reflète des accroissements de 22,9% des crédits à l'équipement, de 3,4% des prêts à l'immobilier et de 3,9% de ceux à la consommation alors que les facilités de trésoreries ont accusé un repli de 2,5%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,4%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,7%.

## 8- FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2025 fait ressortir un déficit global, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 59,8 milliards de dirhams, au lieu de 42,1 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 14,5% à 288,2 milliards, traduisant principalement des hausses de 15,5% des rentrées fiscales et de 8,4% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15% à 272,7 milliards, reflétant des augmentations de 18,4% des dépenses de biens et services et de 18,8% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation ont reculé de 26,8%. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 3,7% à 67,9 milliards, portant celles globales à 340,6 milliards, en accroissement de 12,6%. Le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti négatif à 7,3 milliards après un solde positif de 8,9 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 15,8 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 75,6 milliards, au lieu de 47 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 41,7 milliards et par un flux net extérieur de 34 milliards.

## 9- COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux sept premiers mois de 2025 font ressortir un creusement du déficit commercial de 15,9% à 194,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète des progressions de 8,8% des importations à 469,7 milliards et de 4,2% des exportations à 274,8 milliards. En conséquence, le taux de couverture a baissé de 2,6 points pour s'établir à 58,5%.

La hausse des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont la facture s'est allégée de 6,1% à 62,8 milliards de dirhams, en lien avec un recul de 14,2% à 29,5 milliards des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils ». Pour ce qui est des acquisitions de biens d'équipement, elles se sont renforcées de 14,5% à 110,4 milliards, portées notamment par une augmentation des achats de « parties d'avions et d'autre véhicules aériens » de 30,2% à 9,8 milliards. De même, les importations de biens de consommation ont progressé de 13,7% à 115,6 milliards, reflétant des hausses de 39,9% pour les « voitures de tourisme » et de 17,6% pour les « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». Concernant les achats de produits bruts, ils se sont accrus de 28,8% à 24,4 milliards, et ceux des demi-produits ont augmenté de 6,8% à 100,4 milliards. Quant aux produits alimentaires, leurs acquisitions ont affiché une hausse de 2,7% à 55,1 milliards, avec une progression de 39,9% des achats d'animaux vivants, les importations de blé ayant à l'inverse diminué de 13,1%.

Concernant les exportations, leur accroissement résulte principalement de celui de 20,9% des ventes de phosphates et dérivés à 55,2 milliards de dirhams, avec des hausses de 19,3% des ventes d'« engrais naturels et chimiques » et de 56,2% de celles du « phosphate brut ». En parallèle, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire ont affiché une hausse de 3,4% à 53,8 milliards, sous l'effet d'une augmentation de 10,5% à 28,7 milliards pour les produits agricoles, alors que les exportations de l'industrie alimentaire ont reculé de 3,3% à 23,6 milliards. Quant aux exportations du secteur aéronautique, elles ont maintenu leur rythme haussier avec un accroissement de 8,9% à 16,7 milliards. A l'inverse, les ventes du secteur automobile ont diminué de 1,8% à 90,7 milliards, en lien avec un repli de 12,7% pour le segment de la « construction ». De même, les expéditions du « textile et cuir » ont fléchi de 3,3% à 27 milliards et celles de l'« électronique et électricité » se sont contractées de 6,5% à 10,1 milliards.

Pour ce qui est des autres opérations courantes, les recettes de voyages se sont établies à 67,1 milliards de dirhams à fin juillet 2025, en hausse de 12,6% par rapport à la même période de 2024 alors que les dépenses de voyages ont augmenté de 7,6% à 18,2 milliards. Quant aux transferts des MRE, leur flux mensuel a marqué une hausse de 6,6% par rapport à juillet 2024, ramenant leur cumul depuis le début de l'année à 68,8 milliards, soit un recul de 1% par rapport aux 7 premiers mois de l'année précédente.

Concernant les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont atteint 30,5 milliards de dirhams, en accroissement de 26,8%, et les investissements directs marocains à l'étranger ont connu un repli de 3,8% à 11,7 milliards.

À fin juillet 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 406 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.