

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

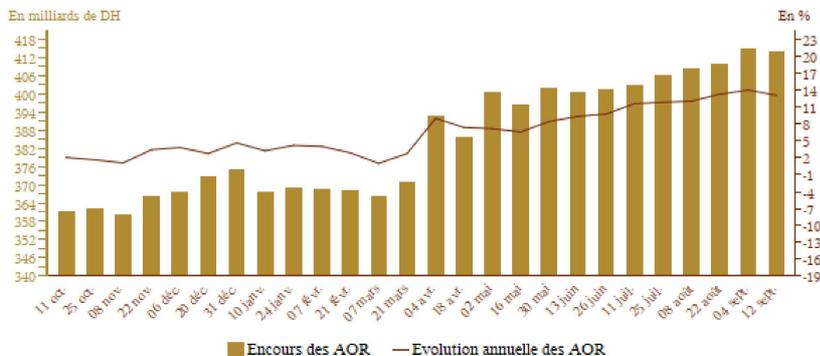
Semaine du 11 au 17 septembre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	12/09/25	13/09/24	31/12/24	04/09/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	413,8	13,0%	10,2%	-0,2%

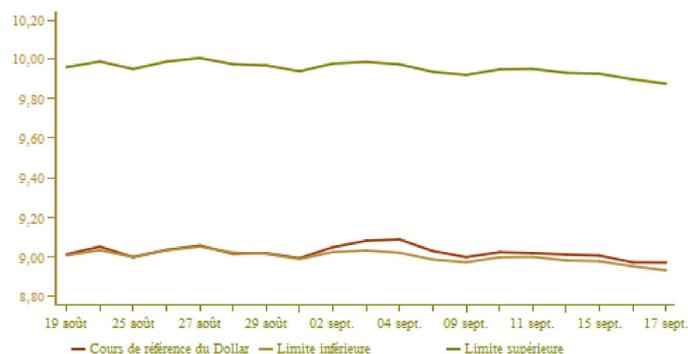
* En milliards de dirhams

	Août 2024	Juin 2025	Juillet 2025	Août 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 7 jours	5 mois et 16 jours	5 mois et 16 jours	5 mois et 14 jours



COURS DE CHANGE

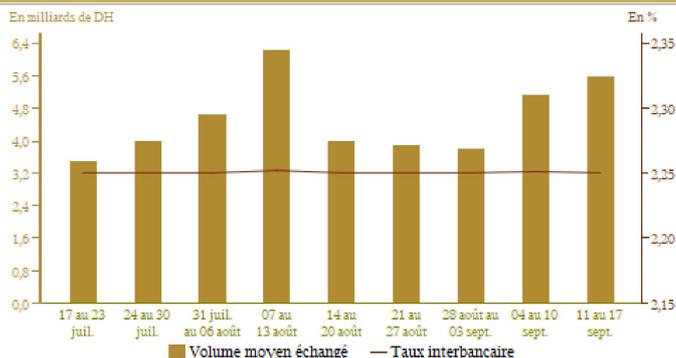
	10/09/2025	11/09/2025	12/09/2025	15/09/2025	16/09/2025	17/09/2025
Cours de référence						
Euro	10.564	10.559	10.567	10.581	10.603	10.623
Dollar US	9.024	9.020	9.012	9.008	8.973	8.972
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

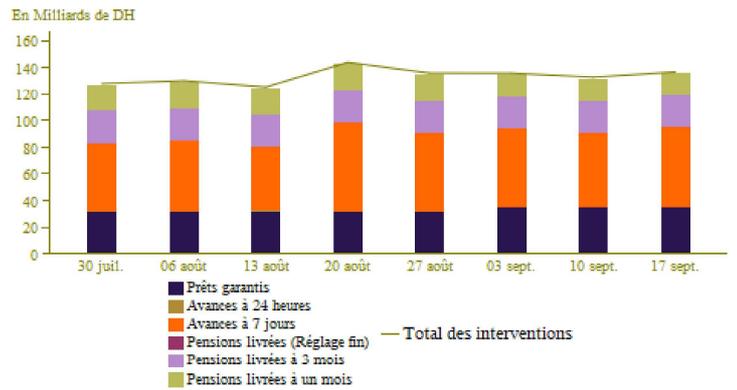
	Semaine du 04-09-25 au 10-09-25	Semaine du 11-09-25 au 17-09-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	5 152,25	5 569,80

* En millions de dirhams



MARCHE MONETAIRE
Interventions* de Bank Al-Maghrib

	Semaine du 04-09-25 au 10-09-25	Semaine du 11-09-25 au 17-09-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	133 067	136 797
A l'initiative de BAM	133 067	136 797
-Avances à 7 jours	56 150	59 880
-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)		
A l'initiative des banques		
-Avances à 24 heures		
-Facilités de dépôt à 24 heures		
OPERATIONS STRUCTURELLES		



Résultats des avances à 7 jours sur appel d'offres du 17/09/2025

Montant servi	58 310
---------------	--------

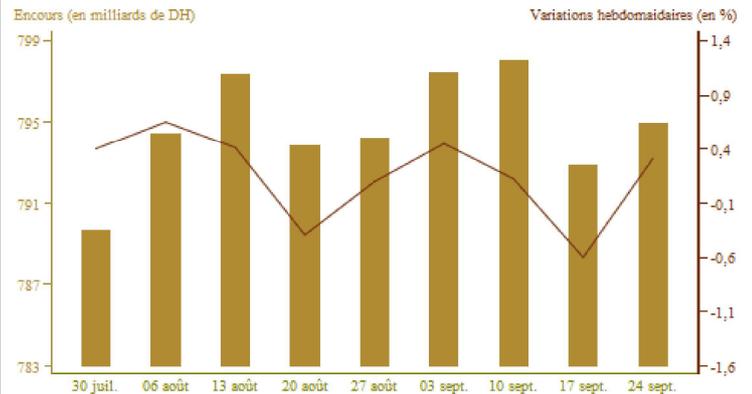
* En millions de dirhams

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

MARCHE DES ADJUDICATIONS

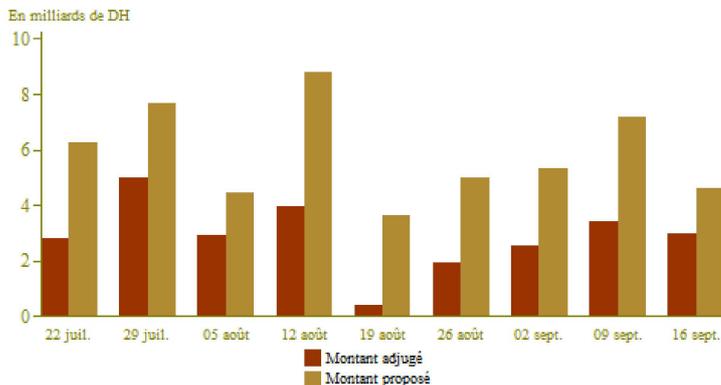
Encours des bons du Trésor

Maturité	Remboursements* du 18-09-25 au 24-09-25	Adjudications au 16-09-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines		350	1,67
26 semaines			
52 semaines		580	2,01
2 ans	960	2 070	2,25
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total	960	3 000	

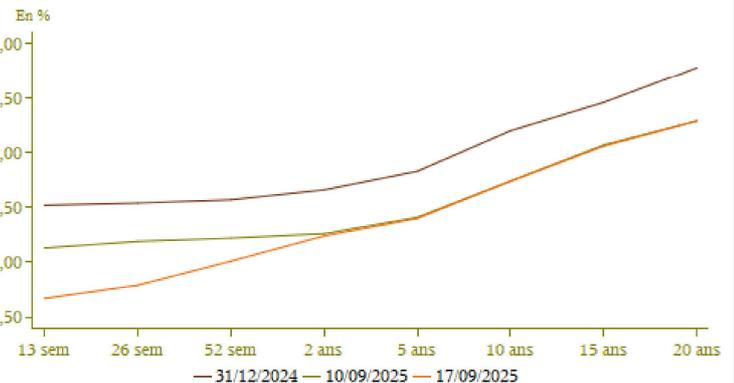


* En millions de dirhams

Résultats des adjudications



Courbe des taux du marché secondaire (en%)

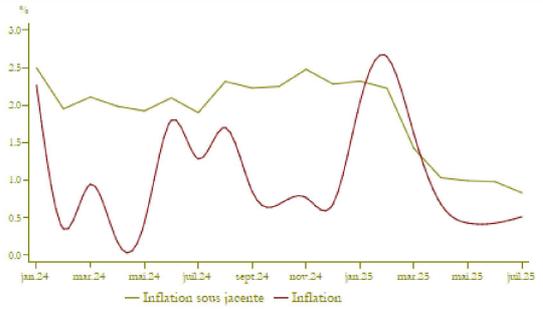


INFLATION

	Variations en %		
	Juillet 2025/ Juin 2025	Juin 2025/ Juin 2024	Juillet 2025/ Juillet 2024
Indice des prix à la consommation*	-0,1	0,4	0,5
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	-0,1	1,0	0,8

*Source : Haut Commissariat au Plan
**Calculs BAM

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

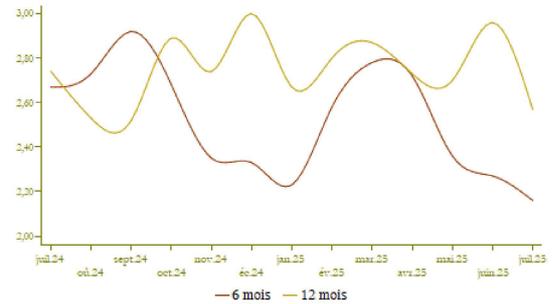
	1er semestre 2025	2ème semestre 2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

Taux créditeurs (%)	Mai 2025	Juin 2025	Juillet 2025
Dépôts à 6 mois	2,36	2,27	2,16
Dépôts à 12 mois	2,70	2,96	2,57

Taux débiteurs (%)	T4-2024	T1-2025	T2-2025
Taux débiteur moyen	5,08	4,98	4,84
Crédits aux particuliers	5,79	5,96	5,77
Crédits à l'habitat	4,75	4,74	4,68
Crédits à la consommation	6,99	7,13	6,88
Crédits aux entreprises	5,00	4,84	4,72
<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 %)

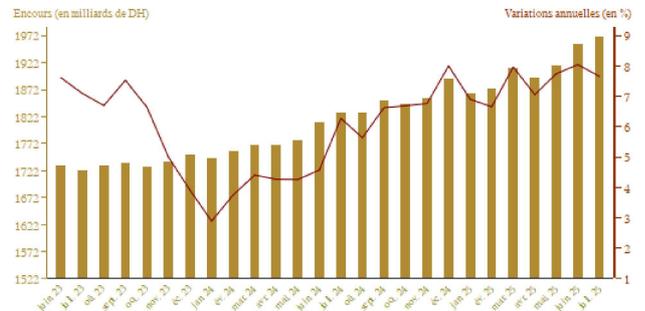


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	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
M1	1 471,1	0,1	9,7
Placements à vue (M2-M1)	190,7	0,1	1,9
M2	1 661,8	0,1	8,7
Autres actifs monétaires (M3-M2)	308,6	4,1	2,3
M3	1 970,3	0,7	7,7
Agrégat PL	1 076,3	4,3	16,2
AOR	406,0	-0,2	11,0
Avoirs extérieurs nets des AID**	59,8	2,6	14,1
Créances nettes sur l'administration centrale	354,2	0,8	0,1
Créances sur l'économie	1 442,3	0,4	6,9

* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

Evolution de M3

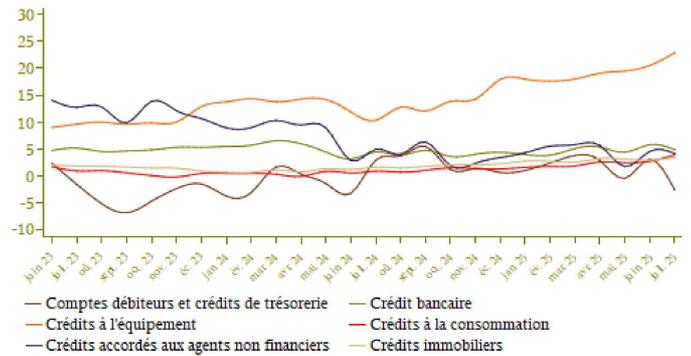


Ventilation du crédit bancaire par objet économique

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
Crédit bancaire	1 166,4	-0,8	4,9
Crédits accordés aux agents non financiers	969,4	0,1	3,4

* En milliards de dirhams

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



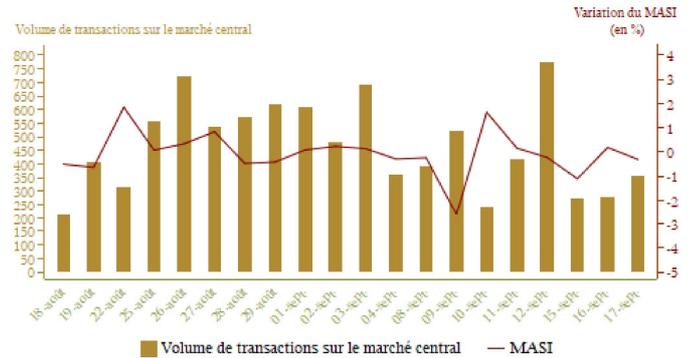
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 04/09/25 au 10/09/25	du 11/09/25 au 17/09/25	17/09/25 10/09/25	17/09/25 15/08/25	17/09/25 31/12/24
MASI (fin de période)	19 842,32	19 586,47	-1,29	-1,30	32,58
Volume quotidien moyen de la semaine*	384,73	1 050,76			
Capitalisation (fin de période)*	1 046 209,74	1 033 311,67	-1,23	-1,03	37,33

* 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(%)
Recettes ordinaires**	251 629	288 174	14,5
Dont recettes fiscales	220 469	254 723	15,5
Dépenses totales	302 603	340 634	12,6
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	
Dépenses d'investissement	65 448	67 887	3,7
Solde des comptes spéciaux du Trésor	8 893	-7 333	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-42 081	-59 793	
Solde primaire***	-15 289	-27 976	
Variation des opérations en instance	-4 883	-15 843	
Besoin ou excédent de financement	-46 965	-75 636	
Financement extérieur	4 927	33 986	
Financement intérieur	42 038	41 650	
dont Privatisation	1 700	0	

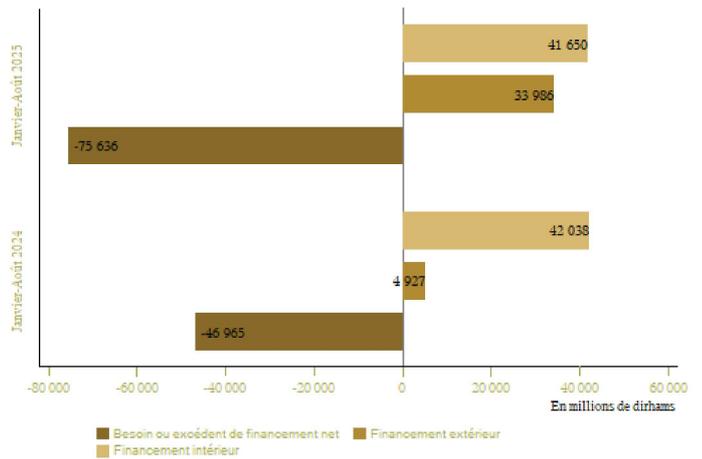
* En millions de dirhams

** 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

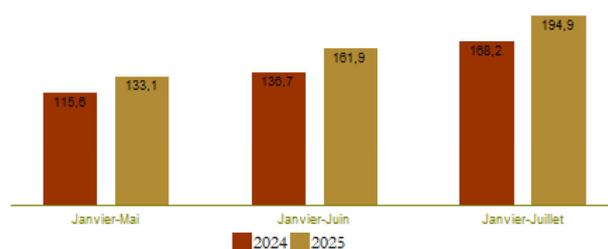


COMPTES EXTERIEURS

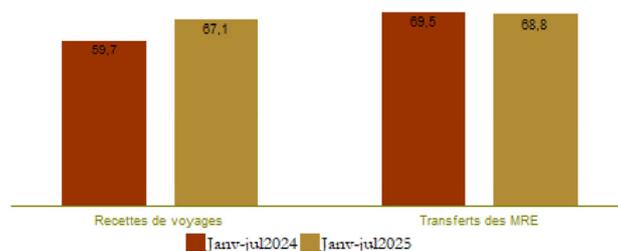
	Montants*		Variations en %
	Janv-Juil.2025	Janv-Juil.2024	Janv-Juil.2025 Janv-Juil.2024
Exportations globales	274 803,0	263 665,0	4,2
Automobile	90 703,0	92 390,0	-1,8
Phosphates et dérivés	55 185,0	45 630,0	20,9
Importations globales	469 726,0	431 868,0	8,8
Energie	62 825,0	66 895,0	-6,1
Produits finis d'équipement	110 357,0	96 362,0	14,5
Produits finis de consommation	115 552,0	101 592,0	13,7
Déficit commercial global	194 923,0	168 204,0	15,9
Taux de couverture en %	58,5	61,1	
Recettes de voyages	67 143,0	59 651,0	12,6
Transferts des MRE	68 815,0	69 500,0	-1,0
Flux net des investissements directs étrangers	16 932,0	13 481,0	25,6

* En millions de dirhams
Source: Office des changes

Evolution du déficit commercial
(En milliards de DH)



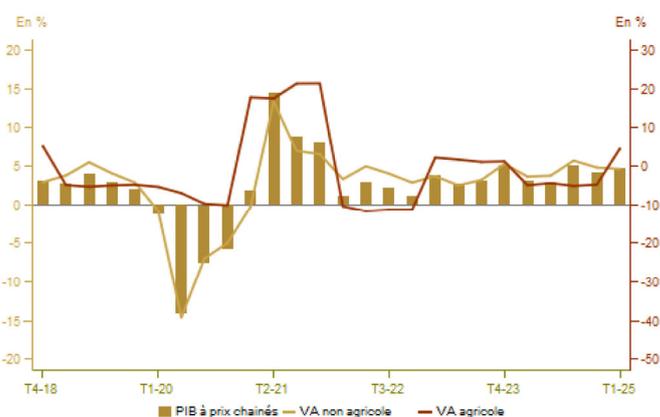
Evolution des recettes de voyages et des transferts des MRE
(En milliards de DH)



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 11 et le 17 septembre 2025, le dirham a connu une dépréciation de 0,6% vis-à-vis de l'euro et une appréciation de 0,6% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 12 septembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 413,8 milliards de dirhams, en baisse de 0,2% d'une semaine à l'autre et en hausse de 13% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la semaine allant du 11 au 17 septembre 2025, le volume des opérations de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 136,8 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 59,9 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 élevé à 5,6 milliards et le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne.

Lors de l'appel d'offres du 17 septembre (date de valeur le 18 septembre), la Banque a injecté un montant de 58,3 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 16 septembre, le Trésor a retenu 3 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 4,7 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 350 millions sur la maturité de 13 semaines au taux de 1,67%, de 580 millions sur celle de 52 semaines au taux de 2,01% et de 2,1 milliards sur celle de 2 ans au taux de 2,25%. Tenant compte d'un remboursement de 960 millions durant la période allant du 18 au 24 septembre 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 24 septembre à 795 milliards de dirhams.

4- INFLATION

En juillet, l'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une baisse mensuelle de 0,1%, reflétant en particulier le recul des prix des produits alimentaires à prix volatils de 1,3% en lien avec les diminutions de 5,7% pour les « légumes frais », de 3,7% pour les « fruits frais » et de 3% pour les « légumineuses sèches ». De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est replié de 0,1%, tiré principalement par sa composante alimentaire. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 3,5% et les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation est ressortie à 0,5%, ramenant sa moyenne au cours des sept premiers mois de l'année à 1,2%. Sa composante sous-jacente s'est établie à 0,8% et sa moyenne depuis le début de l'année est revenue à 1,3%.

5- TAUX D'INTERET

En juillet 2025, les taux créditeurs ont enregistré des baisses de 11 points de base (pb) à 2,16% pour les dépôts à 6 mois et de 39 pb à 2,57% 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 11 au 17 septembre 2025, le MASI s'est replié de 1,3%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 32,6%.

Cette évolution résulte du repli de la plupart des indices, dont les plus importantes sont celles de 3,9% de l'indice des « Bâtiments et matériaux de construction », de 3,5% de celui de « l'Agroalimentaire et production », de 2% des « Télécommunications », de 1,5% des « Services de transport » et de 3,7% de « l'Electricité ». En revanche l'indice des « Mines » a enregistré une progression de 3,4%.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est passé, d'une semaine à l'autre, de 1,5 milliard de dirhams à 5,3 milliards, dont 3,2 milliards réalisés sur le marché de blocs actions et 2,1 milliards sur celui 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.