

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

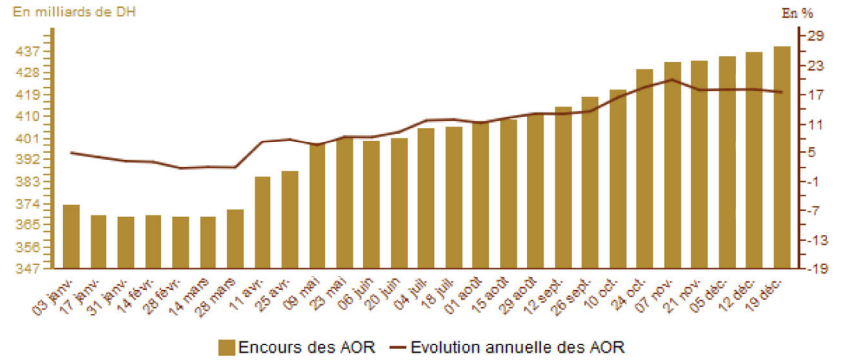
Semaine du 18 au 24 décembre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	19/12/25	20/12/24	31/12/24	12/12/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	438,2	17,4%	16,7%	0,5%

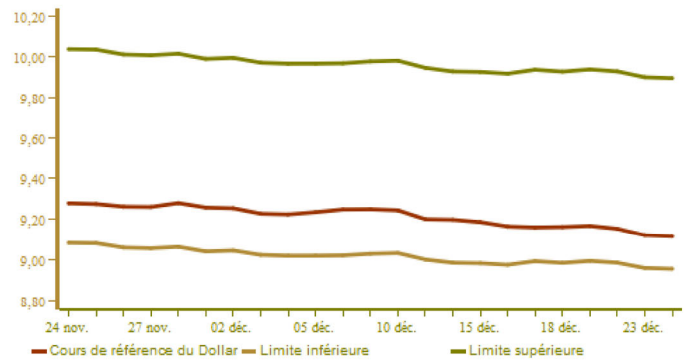
* En milliards de dirhams

	Novembre 2024	Septembre 2025	Octobre 2025	Novembre 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 3 jours	5 mois et 18 jours	5 mois et 23 jours	5 mois et 19 jours



COURS DE CHANGE

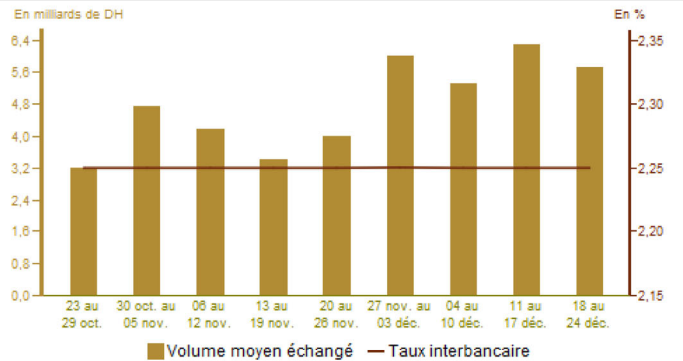
	17/12/2025	18/12/2025	19/12/2025	22/12/2025	23/12/2025	24/12/2025
Cours de référence						
Euro	10.735	10.742	10.737	10.743	10.750	10.745
Dollar US	9.159	9.161	9.166	9.152	9.120	9.115
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 11-12-25 au 17-12-25	Semaine du 18-12-25 au 24-12-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	6 283,20	5 728,00

* En millions de dirhams



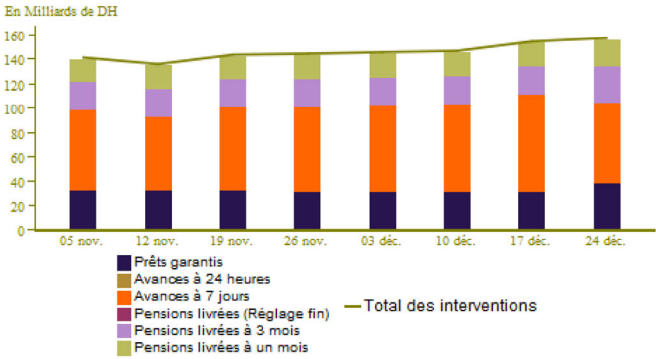
MARCHE MONETAIRE		
Interventions* de Bank Al-Maghrib		
	Semaine du 11-12-25 au 17-12-25	Semaine du 18-12-25 au 24-12-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	154 481	157 441
A l'initiative de BAM	154 481	157 441
-Avances à 7 jours	79 520	67 480
-Pensions livrées à 1 mois	19 061	21 955
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	23 479	29 482
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	31 287	37 390
-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 24/12/2025

Montant servi	69 340
---------------	--------

* En millions de dirhams

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



MARCHE DES ADJUDICATIONS			
Encours des bons du Trésor			
	Maturité	Remboursements* du 25-12-25 au 31-12-25	Adjudications au 23-12-25 Souscriptions* Taux
	35 jours		
	45 jours		
	13 semaines		
	26 semaines		
	52 semaines		
	2 ans		
	5 ans		
	10 ans		
	15 ans		
	20 ans		
	30 ans		
	Total		

Encours (en milliards de DH)

Variations hebdomadaires (en %)

* En millions de dirhams

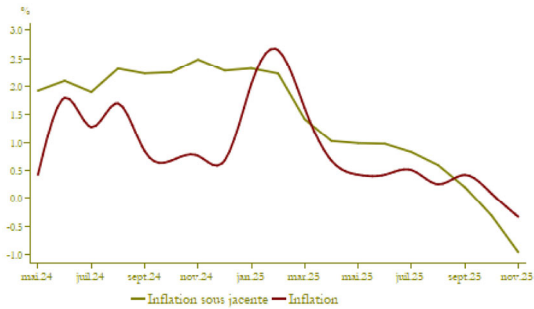
Résultats des adjudications	Courbe des taux du marché secondaire (en%)
<p>En milliards de DH</p> <p>■ Montant adjudugé ■ Montant proposé</p>	<p>En %</p>

INFLATION

	Variations en %		
	Novembre 2025/ Octobre 2025	Octobre 2025/ Octobre 2024	Novembre 2025/ Novembre 2024
Indice des prix à la consommation*	-0,6	0,1	-0,3
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	-0,4	-0,3	-1,0

*Source : Haut Commissariat au Plan
**Calculs BAM

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

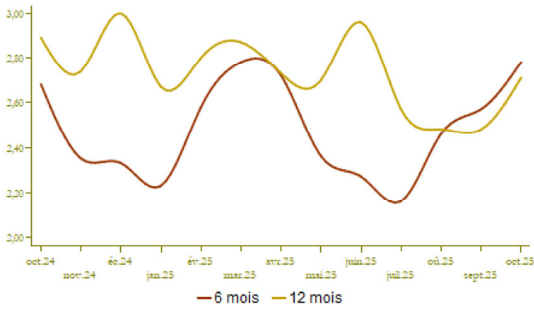
	1er semestre 2025	2ème semestre2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

Taux créditeurs (%)	Août 2025	Septembre 2025	Octobre 2025
Dépôts à 6 mois	2,46	2,57	2,78
Dépôts à 12 mois	2,48	2,48	2,71

Taux débiteurs (%)	T1-2025	T2-2025	T3-2025
Taux débiteur moyen	4,98	4,84	4,85
Crédits aux particuliers	5,96	5,77	5,71
Crédits à l'habitat	4,74	4,68	4,64
Crédits à la consommation	7,13	6,88	6,89
Crédits aux entreprises	4,84	4,72	4,74
Par objet économique			
Facilités de trésorerie	4,73	4,64	4,72
Crédits à l'équipement	5,14	4,82	4,48
Crédits à la promotion immobilière	5,48	5,47	5,37
Par taille d'entreprise			
TPME	5,61	5,43	5,41
Grandes entreprises (GE)	4,96	4,67	4,64

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

Taux créditeurs (en %)

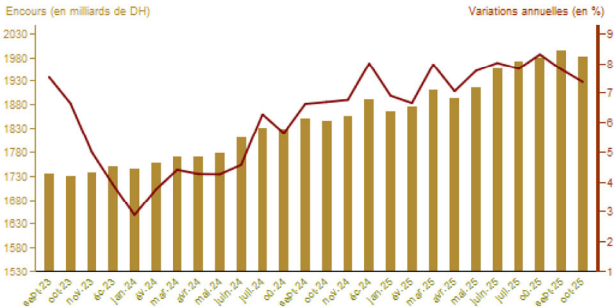


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin Octobre 2025	Variations en %	
		Octobre 2025 Septembre 2025	Octobre 2025 Octobre 2024
Monnaie fiduciaire	475,6	1,7	11,7
Monnaie scripturale	1 016,4	-1,3	9,3
M1	1 492,1	-0,3	10,1
Placements à vue (M2-M1)	192,0	0,1	1,9
M2	1 684,1	-0,3	9,1
Autres actifs monétaires(M3-M2)	298,0	-2,8	-1,3
M3	1 982,0	-0,7	7,4
Agrégat PL	1 106,2	0,8	14,4
AOR	431,2	2,7	19,6
Avoirs extérieurs nets des AID**	53,6	-15,3	-14,7
Créances nettes sur l'administration centrale	348,3	-2,2	0,3
Créances sur l'économie	1 473,9	0,7	7,3

* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

Evolution de M3



Ventilation du crédit bancaire par objet économique			
Encours*	Encours à fin Octobre 2025	Variations en %	
		Octobre 2025 Septembre 2025	Octobre 2025 Octobre 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	254,2	2,3	-0,8
Crédits immobiliers	319,5	0,4	3,2
Crédits à la consommation	61,3	0,6	4,5
Crédits à l'équipement	271,5	1,7	21,9
Créances diverses sur la clientèle	179,6	-5,9	2,4
Créances en souffrance	102,1	-0,3	3,7
Crédit bancaire	1 188,2	0,0	6,0
Crédits accordés aux agents non financiers	980,1	0,5	3,6

* En milliards de dirhams

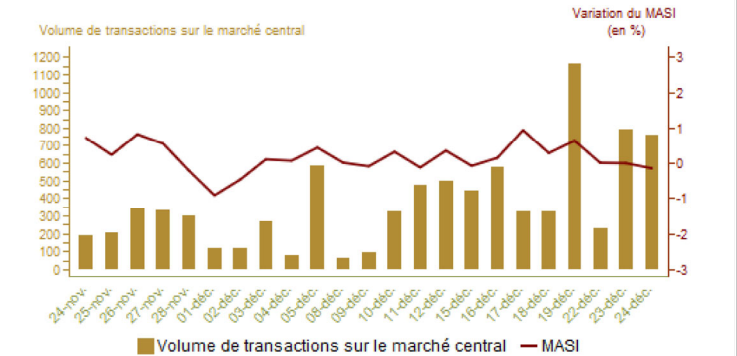
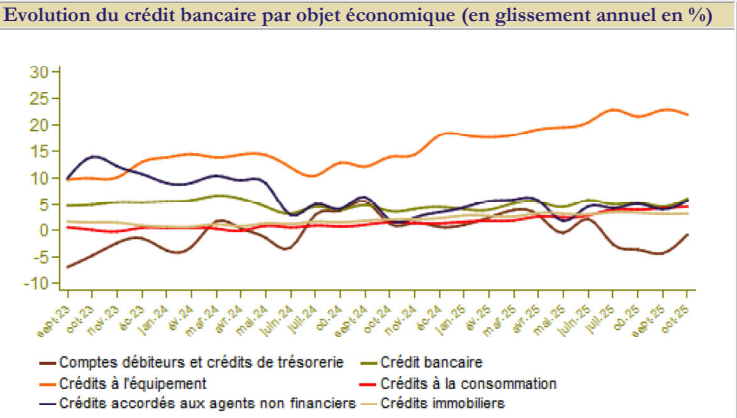
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 11/12/25 au 17/12/25	du 18/12/25 au 24/12/25	24/12/25 17/12/25	24/12/25 24/11/25	24/12/25 31/12/24
MASI (fin de période)	18 760,08	18 917,37	0,84	3,16	28,05
Volume quotidien moyen de la semaine*	1 444,01	1 402,00			
Capitalisation (fin de période)*	1 025 471,65	1 044 202,20	1,83	7,69	38,78

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du Trésor

Financement du Trésor

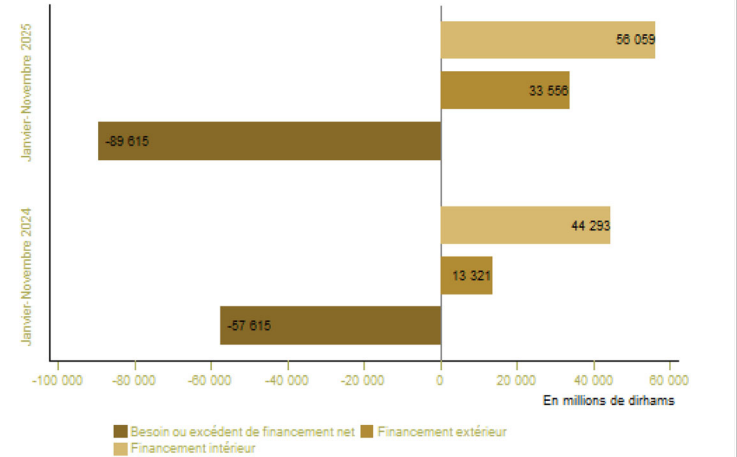
Encours*	Janvier- Novembre 2024	Janvier- Novembre 2025	Variation(%)
Recettes ordinaires**	349 504	400 800	14,7
Dont recettes fiscales	298 250	343 459	15,2
Dépenses totales	399 642	461 233	15,4
Dépenses totales (hors compensation)	376 362	444 196	18,0
Compensation	23 280	17 037	-26,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	290 455	343 801	18,4
Salaires	148 705	164 233	10,4
Autres biens et services	74 518	98 417	32,1
Intérêts de la dette	32 755	39 630	21,0
Transferts aux collectivités territoriales	34 477	41 521	20,4
<i>Solde ordinaire</i>	35 769	39 962	
Dépenses d'investissement	85 907	100 395	16,9
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-2 319	-11 175	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-52 457	-71 608	
<i>Solde primaire***</i>	-19 702	-31 978	
Variation des opérations en instance	-5 158	-18 007	
Besoin ou excédent de financement	-57 615	-89 615	
Financement extérieur	13 321	33 556	
Financement intérieur	44 293	56 059	
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

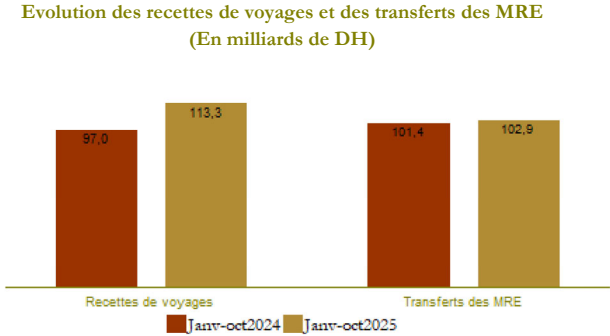
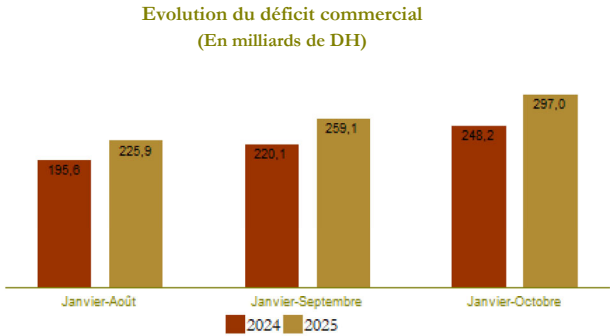
Source: Ministère de L'Economie et des Finances (DTFE)



COMPTES EXTERIEURS

	Montants*		Variations en %
	Janv-Oct2025	Janv-Oct2024	Janv-Oct2025 Janv-Oct2024
Exportations globales	385 205,0	375 389,0	2,6
Automobile	127 209,0	131 271,0	-3,1
Phosphates et dérivés	80 601,0	69 083,0	16,7
Importations globales	682 157,0	623 580,0	9,4
Energie	91 020,0	95 209,0	-4,4
Produits finis d'équipement	162 164,0	140 781,0	15,2
Produits finis de consommation	168 607,0	149 666,0	12,7
Déficit commercial global	296 951,0	248 191,0	19,6
Taux de couverture en %	56,5	60,2	
Recettes de voyages	113 262,0	97 043,0	16,7
Transferts des MRE	102 935,0	101 414,0	1,5
Flux net des investissements directs étrangers	27 067,0	19 415,0	39,4

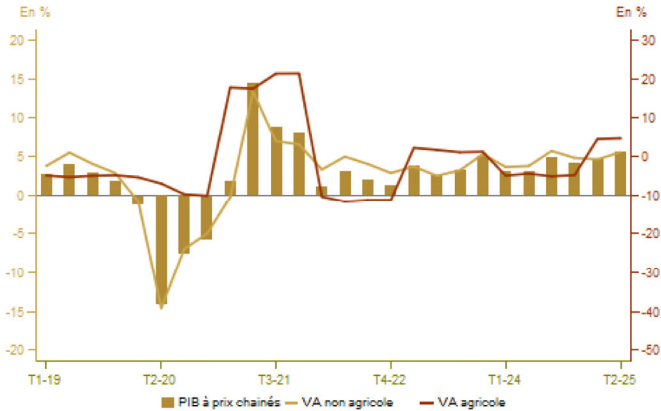
* En millions de dirhams
Source: Office des changes



COMPTES DE LA NATION

	En milliards de DH		Variation (%)
	T2-2024	T2-2025	T2-2025 T2-2024
PIB à prix chaînés	316,3	333,8	5,5
VA agricole	26,2	27,4	4,7
VA non agricole	257,1	271,3	5,5
PIB à prix courants	390,4	420,8	7,8

Source: Haut Commissariat au Plan



1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 18 et le 24 décembre 2025, le dirham s'est déprécié de 0,1% face à l'euro et s'est apprécié de 0,5% vis-à-vis du dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 19 décembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 438,2 milliards de dirhams, en hausse de 0,5% d'une semaine à l'autre et de 17,4% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 18 au 24 décembre 2025, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 157,4 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 67,5 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 51,4 milliards et des prêts garantis pour un montant de 38,5 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 5,7 milliards de dirhams et le taux interbancaire s'est situé à 2,25%.

Lors de l'appel d'offres du 24 décembre (date de valeur le 25 décembre), la Banque a injecté un montant de 69,3 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 23 décembre 2025, le Trésor n'a retenu aucune soumission sur un montant total proposé de 1,4 milliard de dirhams. En l'absence de remboursement durant la période allant du 25 au 31 décembre, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 31 décembre à 828,9 milliards.

Il est à noter que la Direction du Trésor et des Finances Extérieures a annoncé aux investisseurs, le 24 décembre 2025, qu'il sera procédé à une adjudication à l'envers le 25 décembre 2025 pour le rachat de valeurs du Trésor de maturités allant de 52 semaines à 10 ans et arrivant à échéance en 2026.

4- INFLATION

En novembre 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un repli mensuel de 0,6%. Cette évolution traduit notamment le recul de 0,4% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, reflétant en majeure partie la baisse de 1% de sa composante alimentaire, tirée par la diminution de 6,2% des prix de « l'huile ». Dans le même sens, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1,5%, avec en particulier des baisses de 5,8% pour les « volaille et lapin » et de 21,3% pour les « agrumes ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 0,2% et les tarifs des biens et services réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est établie à -0,3%, au lieu de 0,1% en octobre, et sa moyenne depuis le début de l'année s'est stabilisée à 0,8%. Sa composante sous-jacente est ressortie à -1% après -0,3% un mois auparavant, traduisant essentiellement la baisse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus de 3,6% au lieu de 2,1%, sous l'effet en particulier de l'accentuation du repli des prix de « l'huile » de 10,8% à 17,7%.

5- TAUX D'INTERET

En octobre 2025, les taux créditeurs ont enregistré une augmentation mensuelle de 21 points de base (pb) à 2,78% pour les dépôts à 6 mois et de 23 pb à 2,71% 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 troisième trimestre de 2025 indiquent une quasi-stabilité d'un trimestre à l'autre du taux moyen global à 4,85%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont baissé de 6 pb à 5,71%, avec notamment un repli de 4 pb à 4,64% pour ceux à l'habitat et une quasi-stabilité à 6,89% de ceux à la consommation. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils ont enregistré une hausse de 2 pb à 4,74%, recouvrant une augmentation de 8 pb à 4,72% pour les facilités de trésorerie ainsi que des replis de 34 pb à 4,48% pour les prêts à l'équipement et de 10 pb à 5,37% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, la baisse a été de 3 pb à 4,64% pour les grandes entreprises et de 2 pb à 5,41% pour les TPME.

6- INDICATEURS BOURSIERS

Au cours de la période allant du 18 au 24 décembre 2025, le MASI s'est apprécié de 0,8%, portant sa performance depuis le début de l'année à 28,1%.

Cette hausse reflète notamment des progressions de 5,9% de l'indice du « Bâtiment et matériaux de construction » et de 4,9% pour celui des « Mines ». En revanche, l'indice des « Télécommunications » a régressé de 2,5% et celui de la « Santé » de 4,5%.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est resté important, s'élevant à 7 milliards de dirhams après 7,2 milliards une semaine auparavant, dont 3,3 milliards réalisé sur le marché central actions, 3,1 milliards sur le marché de blocs et 630 millions au titre de l'opération d'augmentation de capital en bourse de la société « SOTHEMA ».

7- AGREGATS MONETAIRES

En octobre 2025, la masse monétaire est ressortie en accroissement annuel de 7,4%, avec des hausses de 11,7% de la circulation fiduciaire, de 10,2% des dépôts à vue auprès des banques, de 9,1% des titres d'OPCVM monétaires et de 1,4% des comptes à terme.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 19,6% des avoirs officiels de réserve, de 3,6% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 0,3% des créances nettes sur l'Administration Centrale. L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier reflète des augmentations de 11% des concours aux entreprises non financières publiques, de 1,4% de ceux accordés aux entreprises non financières privées et 3,1% des prêts aux ménages.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire reflète des accroissements de 21,9% des prêts à l'équipement, de 3,2% des crédits à l'immobilier et de 4,5% de ceux à la consommation alors que les facilités de trésoreries ont accusé un repli de 0,8%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 3,7%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,6%.

8- FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor arrêtée à fin novembre 2025 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 71,6 milliards de dirhams, au lieu de 52,5 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 14,7% à 400,8 milliards, traduisant principalement des hausses de 15,2% des rentrées fiscales et de 13% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15% à 360,8 milliards, reflétant des augmentations de 17,7% de celles de biens et services et de 21% de celles en intérêts de la dette, alors que les charges de compensation ont reculé de 26,8%. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 16,9% à 100,4 milliards, portant celles globales à 461,2 milliards, en accroissement de 15,4%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti négatif à 11,2 milliards après 2,3 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 18 milliards de dirhams, le Trésor a dégagé un déficit de caisse de 89,6 milliards, au lieu de 57,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 56,1 milliards et par un flux net extérieur de 33,6 milliards.

9- COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur à fin octobre 2025 indiquent une poursuite de la dynamique des échanges de biens et services, avec des augmentations de 9,4% des importations à 682,2 milliards de dirhams et de 2,6% des exportations à 385,2 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 19,6%, comparativement à la même période une année auparavant, pour s'établir à 297 milliards, et le taux de couverture s'est replié de 3,7 points à 56,5%.

L'amélioration des exportations résulte essentiellement d'une progression de 16,7% à 80,6 milliards des ventes de phosphates et dérivés, tirée par celles de 15,5% des « engrais naturels et chimiques » et de 33,9% du phosphate brut. De même, les ventes du secteur aéronautique ont poursuivi leur dynamique haussière, enregistrant une augmentation de 8,3% à 23,7 milliards, avec un accroissement de 8,4% à 15,4 milliards pour le segment de l'assemblage. Les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » ont, pour leur part, affiché une hausse de 1,1% à 71,3 milliards, recouvrant une amélioration de 7,3% à 33,5 milliards des ventes de produits agricoles et une contraction de 3,6% à 35,4 milliards de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les exportations du secteur automobile ont accusé un repli de 3,1% à 127,2 milliards, en lien avec une diminution de 15% à 49,3 milliards des expéditions du segment de la « construction », celles du « câblage » ayant à l'inverse progressé de 5,5% à 47,9 milliards. De même, les ventes du « textile et cuir » ont fléchi de 3,9% à 37,7 milliards, avec en particulier une baisse de 3,1% à 24,9 milliards pour les « vêtements confectionnés ». Dans le même sens, les ventes du secteur « électronique et électricité » ont reculé de 8,6% à 13,9 milliards, reflétant une baisse des exportations de 40,4% à 3,9 milliards pour les « composants électroniques » qui n'a été que partiellement compensée par l'accroissement de 20,1% à 5,5 milliards des « fils et câbles ».

La hausse des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont la facture s'est allégée de 4,4% à 91 milliards de dirhams, en lien principalement avec une contraction de 9,2% à 43,5 milliards des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils ». Les acquisitions de biens d'équipement se sont accrues de 15,2% à 162,2 milliards, avec notamment des hausses de la valeur des acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens » qui sont passées de 631 millions à 4,4 milliards ainsi que de leurs parties qui se sont accrues de 27,8% à 14,1 milliards. Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont renforcées de 12,7% à 168,6 milliards, reflétant particulièrement des augmentations de 37,2% des achats de « voitures de tourisme » et de 21% de ceux des « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les achats de produits bruts ont progressé de 36,9% à 36,8 milliards, traduisant essentiellement un accroissement de 79,5% des acquisitions de « soufres bruts et non raffinés », alors que les importations de demi-produits se sont élevées à 143,5 milliards, en hausse de 6,4%. Concernant les achats de produits alimentaires, ils ont affiché une augmentation de 3,8% à 78,4 milliards, en relation avec un accroissement de 42,1% des achats d'« animaux vivants ». Les approvisionnements en blé ont, à l'inverse, diminué de 3,2% à 14,5 milliards.

Concernant les recettes de voyages, elles ont poursuivi leur bonne performance avec une expansion de leur flux en octobre de 35% comparativement à octobre 2024. Leur cumul sur les dix premiers mois est ainsi ressorti à 113,3 milliards, en augmentation de 16,7%. Les dépenses au même titre se sont, pour leur part, accrues de 11,5% à 27,5 milliards. Pour ce qui est des transferts des MRE, ils ont progressé de 1,5% à 102,9 milliards de dirhams.

S'agissant des opérations financières, les recettes d'IDE se sont établies à 45,4 milliards après 35,4 milliards. En revanche, les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger se sont repliées de 26,9% à 16,2 milliards.

A fin octobre 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 431,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.