

## INDICATEURS HEBDOMADAIRES

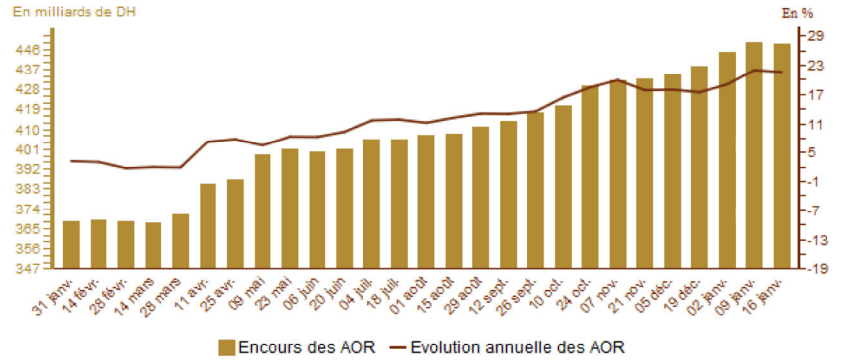
Semaine du 15 au 21 janvier 2026

### AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	16/01/26	17/01/25	31/12/25	09/01/26
Avoirs officiels de réserve (AOR)	448,0	21,6%	1,1%	-0,2%

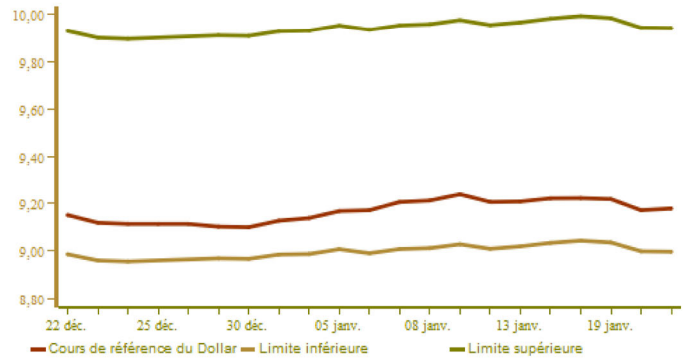
\* En milliards de dirhams

	Décembre 2024	Octobre 2025	Novembre 2025	Décembre 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 6 jours	5 mois et 23 jours	5 mois et 19 jours	5 mois et 23 jours



### COURS DE CHANGE

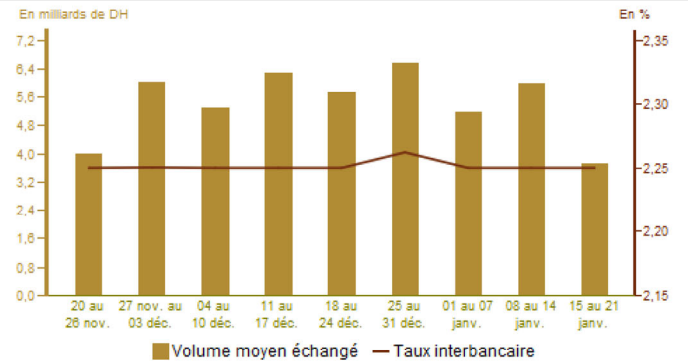
	15/01/2026	16/01/2026	19/01/2026	20/01/2026	21/01/2026
Cours de référence					
Euro	10.726	10.711	10.721	10.757	10.753
Dollar US	9.222	9.222	9.219	9.172	9.179
Adjudication					
Devise					
Cours moyen (\$/DH)					



### MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 08-01-26 au 14-01-26	Semaine du 15-01-26 au 21-01-26
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	5 966,75	3 710,80

\* En millions de dirhams



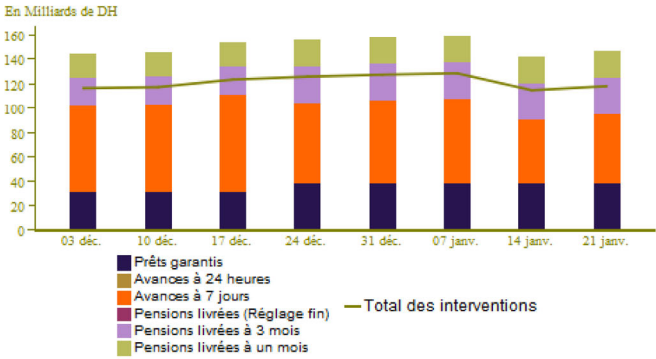
MARCHE MONETAIRE		
Interventions* de Bank Al-Maghrib		
	Semaine du 08-01-26 au 14-01-26	Semaine du 15-01-26 au 21-01-26
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	143 711	147 801
A l'initiative de BAM	143 711	147 801
-Avances à 7 jours	53 750	57 840
-Pensions livrées à 1 mois	21 955	21 955
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	29 482	29 482
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	37 390	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 21/01/2026

Montant servi	52 200
---------------	--------

\* En millions de dirhams

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



MARCHE DES ADJUDICATIONS			
		Encours des bons du Trésor	
Maturité	Remboursements* du 22-01-26 au 28-01-26	Adjudications au 20-01-26	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines			
2 ans		4 780	2,74
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total		4 780	

Encours (en milliards de DH)

Variations hebdomadaires (en %)

Date	Encours (en milliards de DH)	Variations hebdomadaires (en %)
03 déc.	825	-0,2
10 déc.	820	-0,6
17 déc.	828	0,2
24 déc.	828	0,0
31 déc.	828	-0,2
07 janv.	815	-1,2
14 janv.	815	0,0
21 janv.	818	0,3
28 janv.	819	0,1

\* En millions de dirhams

Résultats des adjudications

En milliards de DH

Date	Montant adjudugé	Montant proposé
25 nov.	4,0	10,0
02 déc.	3,0	5,5
09 déc.	0,0	4,5
17 déc.	0,0	2,0
23 déc.	0,0	1,5
30 déc.	3,2	9,0
06 janv.	4,0	6,5
13 janv.	6,0	7,5
20 janv.	4,8	6,5

Courbe des taux du marché secondaire (en%)

En %

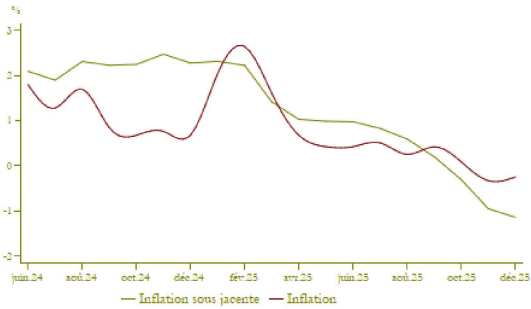
Maturité	31/12/2025	13/01/2026	21/01/2026
13 sem	2,25	2,25	2,25
26 sem	2,20	2,25	2,30
52 sem	2,25	2,35	2,45
2 ans	2,40	2,50	2,60
5 ans	2,60	2,75	2,90
10 ans	2,90	3,05	3,20
15 ans	3,20	3,35	3,50
20 ans	3,40	3,55	3,70

INFLATION

	Variations en %		
	Décembre 2025/ Novembre 2025	Novembre 2025/ Novembre 2024	Décembre 2025/ Décembre 2024
Indice des prix à la consommation*	-0,1	-0,3	-0,3
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	-0,2	-1,0	-1,1

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

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

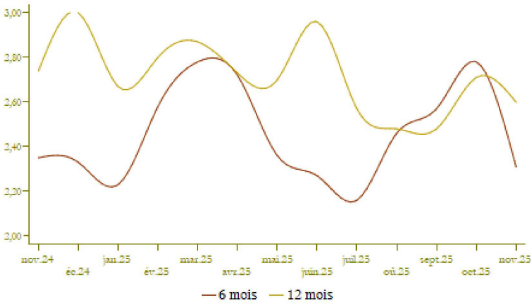
	1er semestre 2025	2ème semestre2025	1er semestre 2026
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91	1,61

Taux créditeurs (%)	Septembre 2025	Octobre 2025	Novembre 2025
Dépôts à 6 mois	2,57	2,78	2,31
Dépôts à 12 mois	2,48	2,71	2,60

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 %)

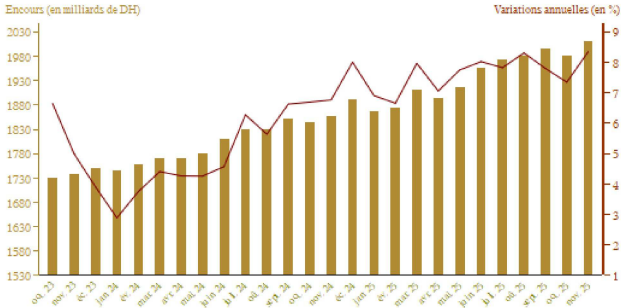


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin	Variations en %	
	Novembre 2025	Novembre 2025 Octobre 2025	Novembre 2025 Novembre 2024
Monnaie fiduciaire	485,0	2,0	13,1
Monnaie scripturale	1 032,7	1,6	10,2
M1	1 517,7	1,7	11,1
Placements à vue (M2-M1)	192,1	0,1	1,9
M2	1 709,8	1,5	10,0
Autres actifs monétaires(M3-M2)	301,5	1,3	0,0
M3	2 011,3	1,5	8,3
Agrégat PL	1 091,0	0,1	11,7
AOR	434,1	0,7	17,4
Avoirs extérieurs nets des AID**	59,3	10,8	-14,9
Créances nettes sur l'administration centrale	361,7	3,8	6,3
Créances sur l'économie	1 485,6	0,8	7,7

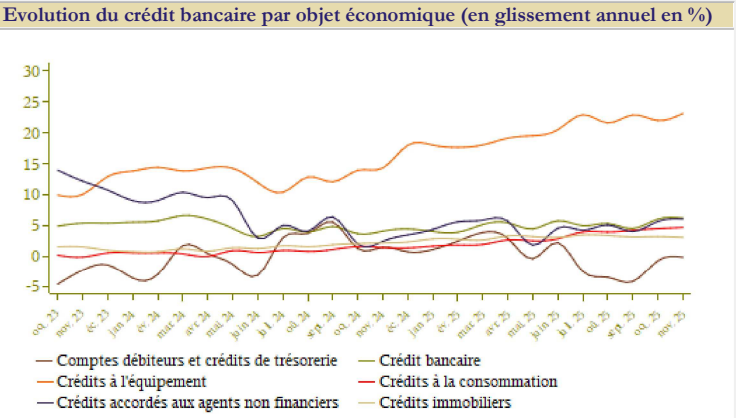
\* En milliards de dirhams  
\*\* Autres institutions de dépôt

Evolution de M3



Ventilation du crédit bancaire par objet économique			
Encours*	Encours à fin Novembre 2025	Variations en %	
		Novembre 2025 Octobre 2025	Novembre 2025 Novembre 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	253,7	-0,2	-0,2
Crédits immobiliers	319,7	0,1	3,0
Crédits à la consommation	61,4	0,2	4,7
Crédits à l'équipement	278,1	2,4	23,0
Créances diverses sur la clientèle	175,1	-2,5	-0,1
Créances en souffrance	103,8	1,6	5,8
<b>Crédit bancaire</b>	<b>1 191,8</b>	<b>0,3</b>	<b>6,2</b>
<b>Crédits accordés aux agents non financiers</b>	<b>986,5</b>	<b>0,6</b>	<b>4,2</b>

\* En milliards de dirhams



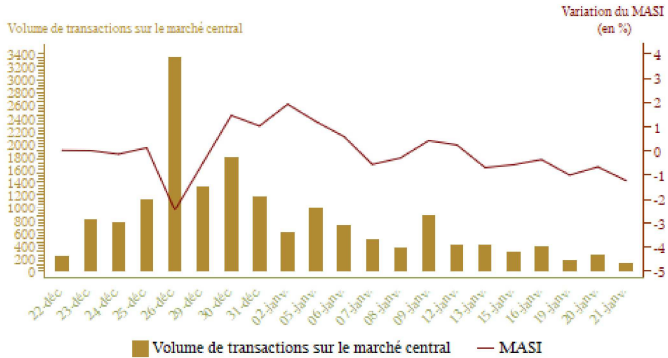
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 08/01/26 au 13/01/26	du 15/01/26 au 21/01/26	21/01/26 13/01/26	21/01/26 19/12/25	21/01/26 31/12/25
MASI ( fin de période)	19 381,89	18 650,08	-3,78	-1,52	-1,04
Volume quotidien moyen de la semaine*	526,09	248,84			
Capitalisation (fin de période)*	1 078 372,25	1 039 257,18	-3,63	0,28	-0,14

\* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du TrésorFinancement du Trésor

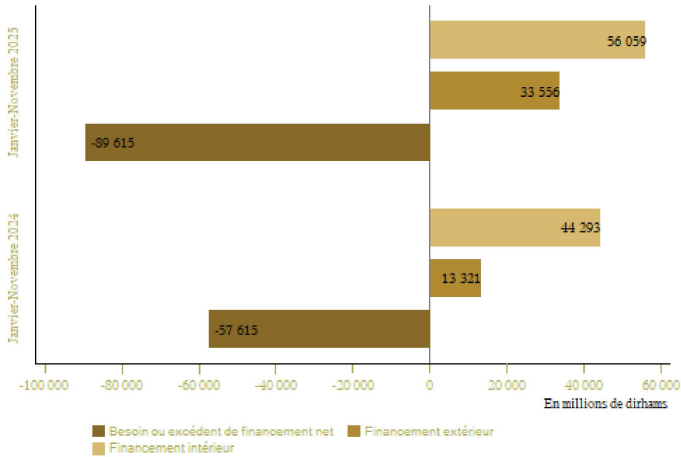
Encours*	Janvier- Novembre 2024	Janvier- Novembre 2025	Variation(%)
<b>Recettes ordinaires**</b>	<b>349 504</b>	<b>400 800</b>	<b>14,7</b>
Dont recettes fiscales	298 250	343 459	15,2
<b>Dépenses totales</b>	<b>399 642</b>	<b>461 233</b>	<b>15,4</b>
Dépenses totales (hors compensation)	376 362	444 196	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	
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>85 907</b>	<b>100 395</b>	<b>16,9</b>
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-2 319	-11 175	
<b>Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire</b>	<b>-52 457</b>	<b>-71 608</b>	
<i>Solde primaire***</i>	-19 702	-31 978	
Variation des opérations en instance	-5 158	-18 007	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-57 615</b>	<b>-89 615</b>	
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-Nov2025	Janv-Nov2024	Janv-Nov2025 Janv-Nov2024
Exportations globales	423 541,0	416 149,0	1,8
Automobile	141 279,0	145 856,0	-3,1
Phosphates et dérivés	87 148,0	76 600,0	13,8
Importations globales	752 349,0	689 149,0	9,2
Energie	98 698,0	104 251,0	-5,3
Produits finis d'équipement	181 137,0	157 452,0	15,0
Produits finis de consommation	186 164,0	164 915,0	12,9
Déficit commercial global	328 808,0	272 999,0	20,4
Taux de couverture en %	56,3	60,4	
Recettes de voyages	124 141,0	104 548,0	18,7
Transferts des MRE	111 533,0	109 809,0	1,6
Flux net des investissements directs étrangers	26 662,0	22 914,0	16,4

Evolution du déficit commercial  
(En milliards de DH)

Période	2024	2025
Janvier-Septembre	220,1	259,1
Janvier-Octobre	248,2	297,0
Janvier-Novembre	273,0	328,8

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

Catégorie	Janv-nov2024	Janv-nov2025
Recettes de voyages	104,5	124,1
Transferts des MRE	109,8	111,5

\* En millions de dirhams  
Source: Office des changes

COMPTES DE LA NATION			
	En milliards de DH		Variation (%)
	T3-2024	T3-2025	T3-2025 T3-2024
PIB à prix chaînés	326,4	339,3	4,0
VA agricole	25,9	27,0	4,4
VA non agricole	266,0	276,1	3,8
PIB à prix courants	407,9	431,0	5,7

Source: Haut Commissariat au Plan

En %

En %

■ PIB à prix chaînés — VA non agricole — VA agricole

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

Entre le 15 et le 21 janvier 2026, le dirham s'est déprécié de 0,2% face à l'euro alors qu'il s'est apprécié de 0,5% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 16 janvier 2026, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 448 milliards de dirhams, en baisse de 0,2% d'une semaine à l'autre et en hausse de 21,6% en glissement annuel.

## 2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 15 au 21 janvier 2026, les interventions de Bank Al-Maghrib ont totalisé 147,8 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Ce volume se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 57,8 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 51,4 milliards ainsi que des prêts garantis pour un montant de 38,5 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 3,7 milliards de dirhams et le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne.

Lors de l'appel d'offres du 21 janvier 2026 (date de valeur le 22 janvier 2026), la Banque a injecté un montant de 52,2 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

## 3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 20 janvier 2026, le Trésor a retenu 4,8 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 6,6 milliards. La totalité des souscriptions a porté sur la maturité de 2 ans au taux de 2,74%. En l'absence de remboursements durant la période allant du 22 au 28 janvier 2026, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 28 janvier 2026 à 819,6 milliards de dirhams.

## 4- INFLATION

En décembre 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un repli mensuel de 0,1%. Cette évolution traduit notamment le recul de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, reflétant en majeure partie la baisse de 0,6% de sa composante alimentaire, tirée par la diminution de 4,7% des prix de l'« huile ». Dans le même sens, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 0,5%. En revanche, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont augmenté de 0,5%, avec en particulier des hausses de 3,8% pour les « légumes frais », de 3,3% pour les « poissons frais » et de 1,3% pour les « fruits frais ». Pour leur part, les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est stabilisée à -0,3% en décembre et sa moyenne sur l'ensemble de l'année 2025 est ressortie à 0,8%, après 0,9% en 2024. Sa composante sous-jacente s'est établie à -1,1%, après -1% un mois auparavant, tirée essentiellement par le repli de 22,3% des prix de l'« huile ». Ainsi, sa moyenne au titre de l'année est revenue à 0,7%, au lieu de 2,2% en 2024.

## 5- TAUX D'INTERET

En novembre 2025, les taux créditeurs ont enregistré une baisse d'un mois à l'autre de 47 points de base (pb) à 2,31% pour les dépôts à 6 mois et de 11 pb à 2,60% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2026 à 1,61%, 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 15 au 21 janvier 2026, le MASI s'est replié de 3,8%, accusant une contre-performance depuis le début de l'année de 1%.

Cette baisse a concerné la plupart des secteurs, avec des reculs de 4,3% de l'indice des « Banques », de 3,8% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction », de 5,3% pour les « Services de transport », de 4,3% pour les « Télécommunications » et de 3,9% pour la « Participation et promotion immobilières ».

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est revenu, d'une semaine à l'autre, de 2,1 milliards de dirhams à 1,2 milliard, réalisé principalement sur le marché central actions.

## 7- AGREGATS MONETAIRES

En novembre 2025, la masse monétaire a enregistré en accroissement annuel de 8,3%, avec des hausses de 13,1% de la circulation fiduciaire, de 11,2% des dépôts à vue auprès des banques et de 17,6% des titres d'OPCVM monétaires, alors que les comptes à terme ont reculé de 4%.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 17,4% des avoirs officiels de réserve, de 4,2% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 6,3% des créances nettes sur l'Administration Centrale. L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier reflète des augmentations de 3,4% des prêts aux ménages, de 2,3% de ceux accordés aux entreprises non financières privées et de 10,8% des concours aux entreprises non financières publiques.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire reflète des accroissements de 23% des prêts à l'équipement, de 4,7% de ceux à la consommation et de 3% des crédits à l'immobilier, alors que les facilités de trésoreries ont accusé un repli de 0,2%.

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

## 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 novembre 2025 font ressortir une poursuite de la dynamique des échanges de biens et services avec des augmentations de 9,2% des importations à 752,3 milliards de dirhams et de 1,8% des exportations à 423,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 20,4%, comparativement à la même période une année auparavant, pour s'établir à 328,8 milliards, et le taux de couverture s'est replié de 4,1 points à 56,3%.

L'évolution des exportations reflète des dynamiques contrastées selon les secteurs. Les exportations de phosphates et dérivés se sont établies à 87,1 milliards de dirhams, en hausse de 13,8%, tirées principalement par le renchérissement des cours sur le marché international. Cette progression reflète, en grand partie, une hausse de 11,7% à 63,1 milliards des expéditions d'« engrais naturels et chimiques » et, dans une moindre mesure, celle de 28,9% à 9,1 milliards du « phosphate brut ». Dans le même sens, les ventes du secteur aéronautique ont poursuivi leur performance, avec une amélioration de 8,5% à 26,3 milliards, soutenues par un accroissement de 8,8% à 17,2 milliards du segment de l'assemblage. Quant aux exportations du secteur « agricole et agroalimentaire », elles ont affiché une quasi-stagnation à 78,8 milliards, recouvrant une amélioration de 4,4% à 37,8 milliards des ventes de produits agricoles et une contraction de 4% à 38,4 milliards de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les expéditions du secteur automobile ont accusé un repli de 3,1% à 141,3 milliards, en lien avec une diminution de 15% à 55 milliards de celles du segment de la « construction », les ventes du « câblage » ayant à l'inverse progressé de 6,1% à 53,3 milliards. En parallèle, les exportations du « textile et cuir » ont fléchi de 4,7% à 41,1 milliards, dont 26,9 milliards pour les « vêtements confectionnés » en baisse de 3,7% par rapport à fin novembre 2024. S'agissant des ventes du secteur « électronique et électricité », elles ont diminué de 8,7% à 15,1 milliards, avec en particulier un recul de 39,5% à 4,2 milliards pour les « composants électroniques ».

La hausse des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont la facture s'est allégée de 5,3% à 98,7 milliards de dirhams, reflétant principalement un repli de 9,6% à 47 milliards des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils ». Les acquisitions de biens d'équipement se sont accrues de 15% à 181,1 milliards, avec en particulier des hausses des importations de voitures utilitaires de 69,3% à 9,8 milliards ainsi que de celles d'avions et de leurs parties, dont la valeur totale a atteint 21 milliards, en augmentation de 45,1% comparativement aux 11 premiers mois de l'année 2024. Quant aux importations de biens de consommation, elles ont connu une progression de 12,9% à 186,2 milliards, avec des augmentations de 39,7% des achats de « voitures de tourisme » et de 17,4% de ceux des « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les importations de demi-produits se sont renforcées de 5,9% à 158 milliards, et les achats de produits bruts ont augmenté de 34,9% à 40,5 milliards, traduisant essentiellement une hausse de 79,6% des acquisitions de « soufres bruts et non raffinés », sous l'effet d'un doublement de leurs prix à l'import. S'agissant des importations de produits alimentaires, elles ont affiché une augmentation de 4,3% à 86,1 milliards, en lien notamment avec un accroissement de 30,4% à 6,3 milliards des achats d'« animaux vivants », tandis que les approvisionnements en blé ont, à l'inverse, diminué de 4% à 15,7 milliards tirés par un repli de 8,3% du prix à l'import.

Concernant les recettes de voyages, elles ont poursuivi leur dynamique avec une expansion en glissement annuel de leur flux en novembre de 44,9%. Leur cumul sur les onze premiers mois est ainsi ressorti à 124,1 milliards, en augmentation de 18,7% et les dépenses de voyages se sont, pour leur part, accrues de 12,7% à 30,2 milliards. S'agissant des transferts des MRE, ils ont progressé de 1,6% à 111,5 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont élevées à 50,6 milliards après 40,2 milliards à fin novembre 2024. En revanche, les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger se sont repliées de 22,4% à 18,9 milliards.

A fin novembre 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 434,1 milliards de dirhams, avant d'atteindre 443,3 milliards à fin décembre, couvrant l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.