

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

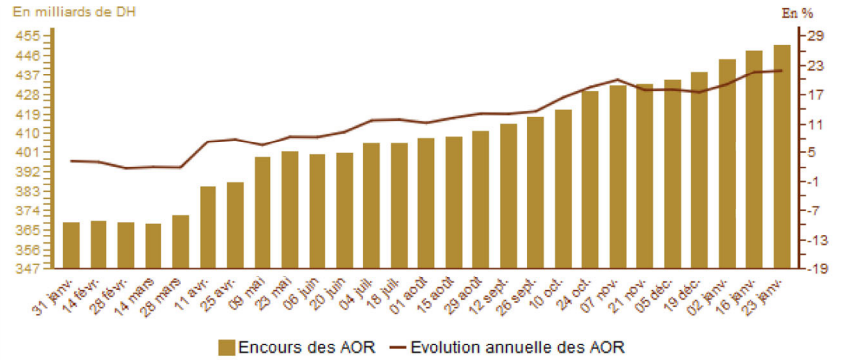
Semaine du 22 au 28 janvier 2026

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	23/01/26	24/01/25	31/12/25	16/01/26
Avoirs officiels de réserve (AOR)	450,5	21,9%	1,6%	0,5%

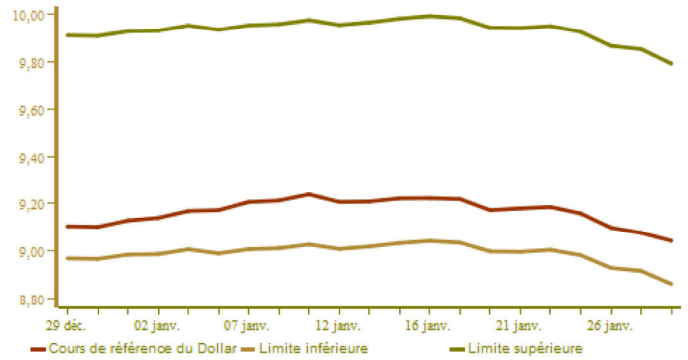
* En milliards de dirhams

	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

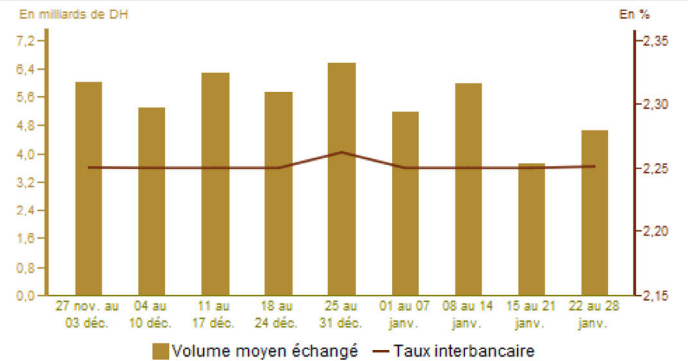
	21/01/2026	22/01/2026	23/01/2026	26/01/2026	27/01/2026	28/01/2026
Cours de référence						
Euro	10.753	10.741	10.750	10.783	10.798	10.833
Dollar US	9.179	9.185	9.158	9.098	9.076	9.043
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 15-01-26 au 21-01-26	Semaine du 22-01-26 au 28-01-26
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	3 710,80	4 659,80

* En millions de dirhams



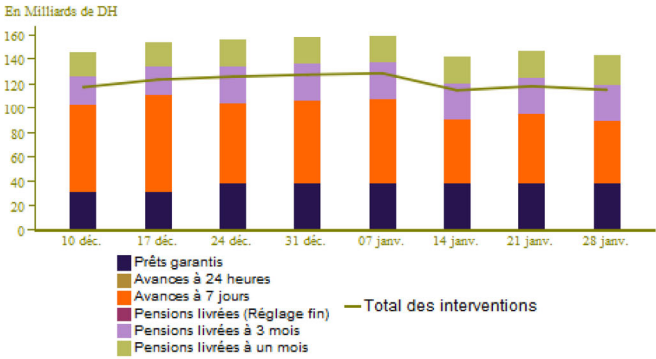
MARCHE MONETAIRE		
Interventions* de Bank Al-Maghrib		
	Semaine du 15-01-26 au 21-01-26	Semaine du 22-01-26 au 28-01-26
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	147 801	144 212
A l'initiative de BAM	147 801	144 212
-Avances à 7 jours	57 840	52 200
-Pensions livrées à 1 mois	21 955	23 860
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	29 482	29 482
-PIAFE**	1 134	1 187
-Prêts garantis	37 390	37 483
-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 28/01/2026

Montant servi	50 350
---------------	--------

* En millions de dirhams

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



MARCHE DES ADJUDICATIONS			
Encours des bons du Trésor			
Maturité	Remboursements* du 29-01-26 au 04-02-26	Adjudications au 27-01-26	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines	400		
52 semaines			
2 ans			
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total	400		

Encours (en milliards de DH)

Variations hebdomadaires (en %)

Date	Encours (en milliards de DH)	Variations hebdomadaires (en %)
10 déc.	819	-0,7
17 déc.	827	0,8
24 déc.	827	-0,2
31 déc.	827	-0,2
07 janv.	815	-1,2
14 janv.	815	-0,2
21 janv.	817	-0,2
28 janv.	819	-0,2
04 févr.	815	-0,5

* En millions de dirhams

Résultats des adjudications

En milliards de DH

Date	Montant adjugé	Montant proposé
02 déc.	3	5
09 déc.	0	4
17 déc.	0	2
23 déc.	0	1
30 déc.	3	9
06 janv.	4	6
13 janv.	6	7
20 janv.	5	6
27 janv.	0	10

Courbe des taux du marché secondaire (en%)

En %

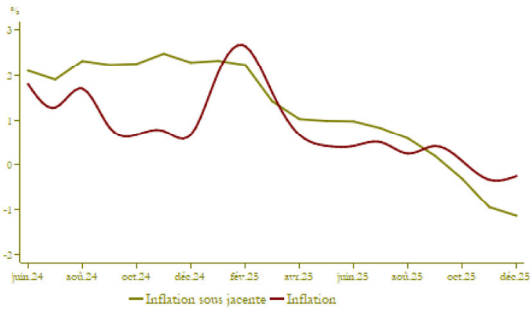
Maturité	31/12/2025	21/01/2026	28/01/2026
13 sem	2,25	2,30	2,30
26 sem	2,20	2,35	2,35
52 sem	2,25	2,50	2,50
2 ans	2,40	2,65	2,65
5 ans	2,60	2,85	2,85
10 ans	2,90	3,10	3,10
15 ans	3,20	3,35	3,35
20 ans	3,40	3,55	3,55

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

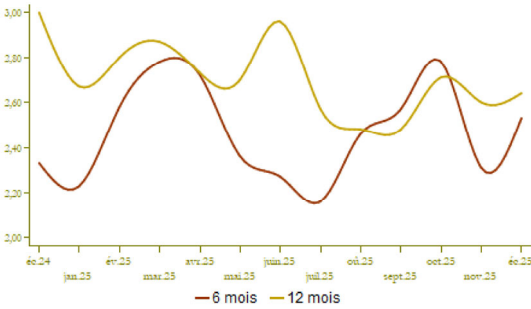
	1er semestre 2025	2ème semestre2025	1er semestre 2026
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91	1,61

Taux créditeurs (%)	Octobre 2025	Novembre 2025	Décembre 2025
Dépôts à 6 mois	2,78	2,31	2,53
Dépôts à 12 mois	2,71	2,60	2,64

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 %)

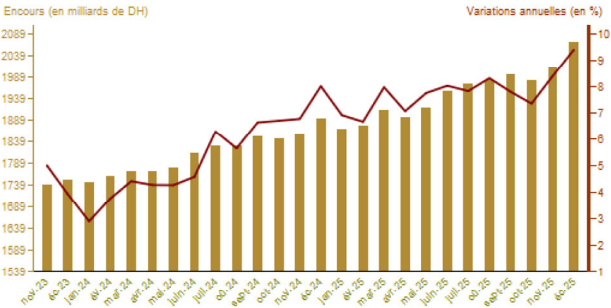


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin	Variations en %	
	Décembre 2025	Décembre 2025 Novembre 2025	Décembre 2025 Décembre 2024
Monnaie fiduciaire	491,0	1,2	18,5
Monnaie scripturale	1 080,9	4,7	9,5
M1	1 571,9	3,6	12,1
Placements à vue (M2-M1)	192,7	0,3	2,7
M2	1 764,6	3,2	11,0
Autres actifs monétaires(M3-M2)	305,2	1,0	0,9
M3	2 069,8	2,9	9,4
Agrégat PL	1 086,2	-1,3	8,6
AOR	443,3	2,1	18,0
Avoirs extérieurs nets des AID**	48,9	-17,6	-11,9
Créances nettes sur l'administration centrale	360,8	-0,2	6,3
Créances sur l'économie	1 542,9	3,8	8,9

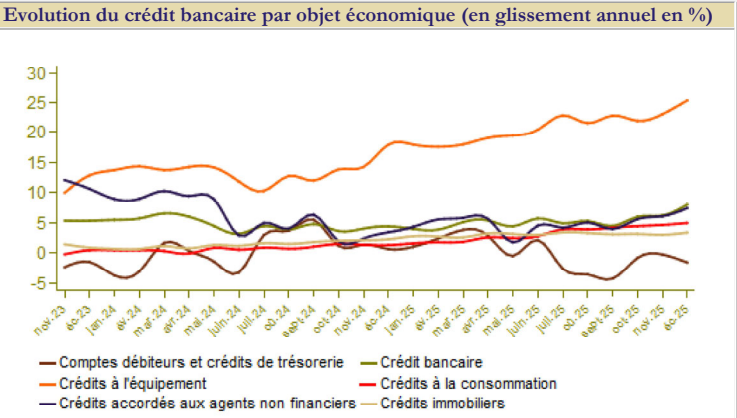
* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

Evolution de M3



Ventilation du crédit bancaire par objet économique			
Encours*	Encours à fin	Variations en %	
	Décembre 2025	Décembre 2025 Novembre 2025	Décembre 2025 Décembre 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	254,4	0,3	-1,5
Crédits immobiliers	321,5	0,6	3,4
Crédits à la consommation	61,5	0,1	5,0
Crédits à l'équipement	304,2	9,4	25,4
Créances diverses sur la clientèle	216,0	23,2	9,9
Créances en souffrance	100,5	-3,2	3,1
Crédit bancaire	1 258,1	5,5	8,0
Crédits accordés aux agents non financiers	1 003,1	1,7	4,7

* En milliards de dirhams



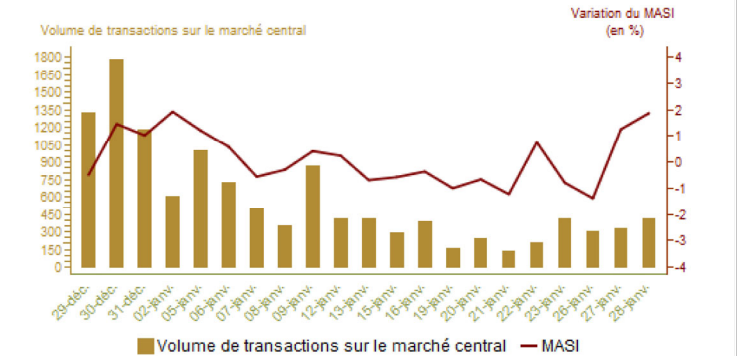
INDICATEURS BOURSINIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 15/01/26 au 21/01/26	du 22/01/26 au 28/01/26	28/01/26 21/01/26	28/01/26 26/12/25	28/01/26 31/12/25
MASI (fin de période)	18 650,08	18 963,82	1,68	2,64	0,62
Volume quotidien moyen de la semaine*	248,84	336,64			
Capitalisation (fin de période)*	1 039 257,18	1 056 105,23	1,62	3,60	1,48

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du Trésor

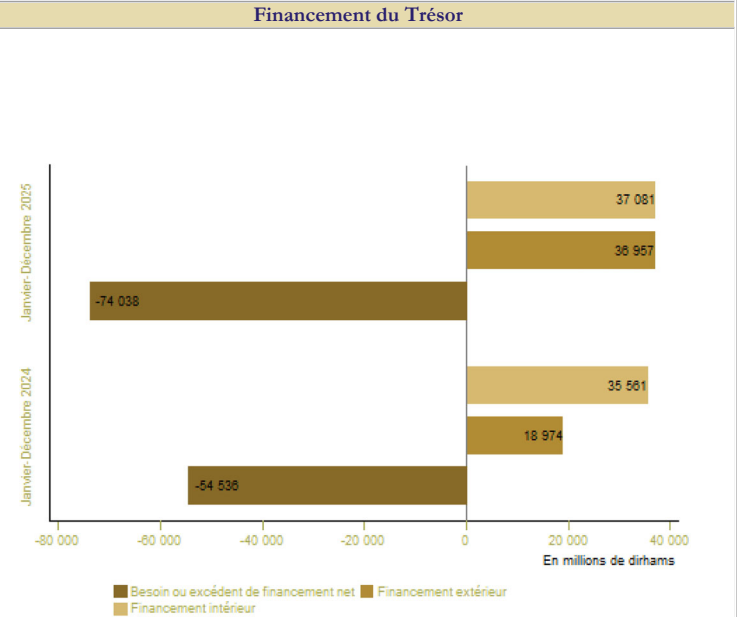
Encours*	Janvier-Décembre 2024	Janvier-Décembre 2025	Variation(%)
Recettes ordinaires**	407 884	470 117	15,3
Dont recettes fiscales	336 590	388 011	15,3
Dépenses totales	465 284	519 963	11,8
Dépenses totales (hors compensation)	439 942	502 231	14,2
Compensation	25 342	17 732	-30,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	322 434	376 890	16,9
Salaires	164 632	179 696	9,2
Autres biens et services	85 622	109 781	28,2
Intérêts de la dette	33 893	41 459	22,3
Transferts aux collectivités territoriales	38 287	45 954	20,0
<i>Solde ordinaire</i>	60 108	75 495	
Dépenses d'investissement	117 509	125 341	6,7
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-5 776	-10 655	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-63 176	-60 501	
<i>Solde primaire***</i>	-29 283	-19 043	
Variation des opérations en instance	8 641	-13 537	
Besoin ou excédent de financement	-54 536	-74 038	
Financement extérieur	18 974	36 957	
Financement intérieur	35 561	37 081	
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

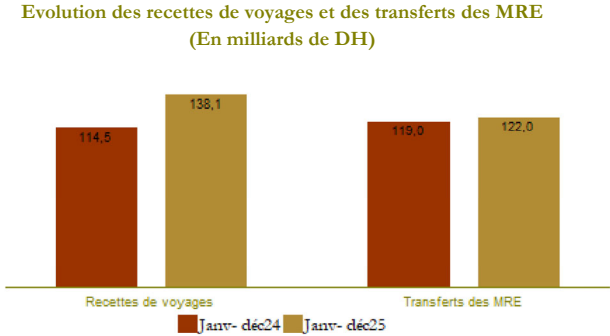
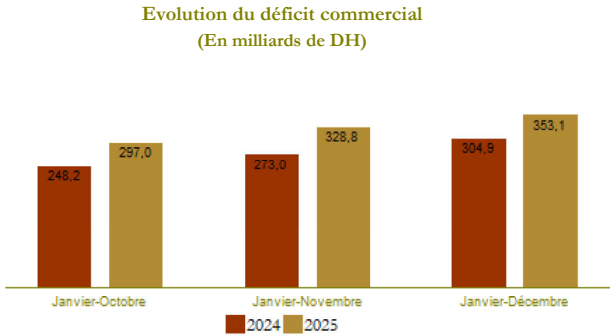
Source: Ministère de L'Economie et des Finances (DTFE)



COMPTES EXTERIEURS

	Montants*		Variations en %
	2025	2024	2025 2024
Exportations globales	469 075,0	456 342,0	2,8
Automobile	154 494,0	157 594,0	-2,0
Phosphates et dérivés	99 804,0	87 083,0	14,6
Importations globales	822 223,0	761 272,0	8,0
Energie	107 567,0	113 827,0	-5,5
Produits finis d'équipement	199 133,0	175 714,0	13,3
Produits finis de consommation	203 465,0	182 020,0	11,8
Déficit commercial global	353 148,0	304 930,0	15,8
Taux de couverture en %	57,0	59,9	
Recettes de voyages	138 101,0	114 475,0	20,6
Transferts des MRE	122 023,0	118 979,0	2,6
Flux net des investissements directs étrangers	28 392,0	16 292,0	74,3

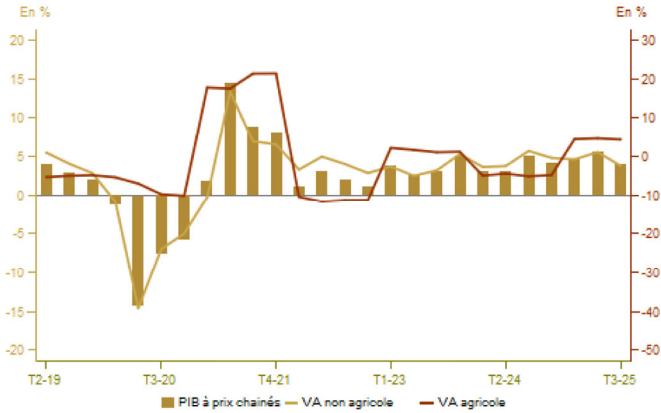
* En millions de dirhams
Source: Office des changes



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



1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 22 et le 28 janvier 2026, le dirham s'est déprécié de 0,7% face à l'euro et s'est apprécié de 1,5% face au dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 23 janvier 2026, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 450,5 milliards de dirhams, en hausse de 0,5% d'une semaine à l'autre et de 21,9% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 22 au 28 janvier 2026, les interventions de Bank Al-Maghrib ont totalisé 144,2 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Ce volume se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 52,2 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 53,3 milliards ainsi que des prêts garantis pour un montant de 38,7 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 4,7 milliards de dirhams et le taux interbancaire s'est situé à 2,25%.

Lors de l'appel d'offres du 28 janvier 2026 (date de valeur le 29 janvier 2026), la Banque a injecté un montant de 50,4 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 27 janvier 2026, le Trésor n'a retenu aucune soumission sur un montant total proposé de 10,7 milliards de dirhams. Tenant compte d'un remboursement de 400 millions de dirhams sur la période allant du 29 janvier au 4 février 2026, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 4 février 2026 à 814,4 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 décembre 2025, les taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires ont enregistré des hausses mensuelles de 22 points de base (pb) à 2,53% pour ceux à 6 mois et de 4 pb à 2,64% 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 22 au 28 janvier 2026, le MASI s'est apprécié de 1,7%, portant sa performance depuis le début de l'année à 0,6%.

Cette évolution reflète notamment des hausses de 2,4% de l'indice des « Banques », de 6,4% pour celui des « Mines », de 1,4% pour les « Bâtiment et matériaux de construction » et de 2,3% pour les « Services de transport ».

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est passé, d'une semaine à l'autre, de 1,2 milliard de dirham à 1,7 milliard, réalisé principalement sur le marché central actions.

7- AGREGATS MONETAIRES

En décembre 2025, la masse monétaire a enregistré un accroissement annuel de 9,4%, avec des hausses de 18,5% de la circulation fiduciaire, de 10,3% des dépôts à vue auprès des banques et de 8,5% des titres d'OPCVM monétaires, alors que les comptes à terme ont reculé de 4,7%.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 18% des avoirs officiels de réserve, de 4,7% 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 3,6% des prêts aux ménages, de 3% de ceux accordés aux entreprises non financières privées ainsi qu'un repli de 3,7% des crédits aux entreprises publiques.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire reflète des accroissements de 25,4% des prêts à l'équipement, de 5% de ceux à la consommation et de 3,4% des crédits à l'immobilier, alors que les facilités de trésoreries ont accusé un repli de 1,5%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 3,1%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire est ressorti à 8%.

8- FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre de l'exercice 2025 fait ressortir un déficit, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 60,5 milliards de dirhams, en creusement de 2,7 milliards. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 15,3% à 470,1 milliards, résultat des augmentations de 15,3% des rentrées fiscales et de 16,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 13,5% à 394,6 milliards, reflétant des accroissements de 15,7% de celles de biens et services et de 22,3% de celles en intérêts de la dette, alors que les charges de compensation ont diminué de 30%. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 6,7% à 125,3 milliards, portant celles globales à 520 milliards en hausse de 11,8%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti négatif à 10,7 milliards, au lieu de 5,8 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction de 13,5 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 74 milliards, au lieu de 54,5 milliards à fin 2024. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,1 milliards et par un flux net extérieur de 37 milliards.

9- COMPTES EXTERIEURS

L'année 2025 a été marquée par une poursuite de la dynamique des échanges extérieurs de biens, un niveau exceptionnel des recettes de voyages, une consolidation des transferts MRE ainsi que par une nette amélioration des investissements directs étrangers au Maroc. Toutefois, le déficit commercial continue de se creuser, atteignant 353,1 milliards de dirhams, en hausse de 15,8% d'une année à l'autre. Son évolution résulte d'accroissement de 2,8% à 469,1 milliards des exportations, plus lent que celui de 8% à 822,2 milliards des importations. Le taux de couverture est, en conséquence, revenu à 57% au lieu de 59,9% en 2024.

L'amélioration des exportations recouvre des évolutions différenciées par secteur. Les ventes de phosphates et dérivés ont affiché une progression de 14,6% à 99,8 milliards, reflétant des augmentations de 14,1% pour les engrais naturels, de 15,3% pour l'acide phosphorique et de 17,3% pour le phosphate brut. De même, les ventes du secteur aéronautique ont poursuivi leur tendance haussière, avec une expansion de 10% à 29,1 milliards attribuable essentiellement à celle de 11% à 19,1 milliards du segment de « l'assemblage ». Quant aux exportations du secteur « agricole et agroalimentaire », elles ont affiché une quasi-stagnation à 86,8 milliards, recouvrant une contraction de 3,4% à 41,8 milliards de celles de l'industrie alimentaire et une hausse de 3,6% à 42,2 milliards de celles de produits agricoles. En revanche, les expéditions du secteur automobile ont terminé l'année avec un repli de 2% à 154,5 milliards, tirées par un recul de 13,6% à 61,3 milliards pour le segment de la « construction », les exportations du « câblage » ayant à l'inverse augmenté de 7,7% à 57,8 milliards. De même, les ventes du « textile et cuir » ont diminué de 4,5% à 43,8 milliards, avec une baisse de 3,9% pour le segment des « vêtements confectionnés », et celles du secteur « électronique et électricité » ont fléchi de 8,8% à 16,7 milliards en lien avec un recul de 39,1% des ventes des « composants électroniques ».

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont la facture s'est allégée de 5,5% à 107,6 milliards, en raison notamment du recul de 9,7% des importations de « gas-oils et fuel-oils ». En effet, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 13,3% à 199,1 milliards, avec notamment des hausses de 66,3% à 10,8 milliards des achats de « voitures utilitaires » et de 27,6% à 23,3 milliards des avions et autres véhicules aériens et leurs parties. Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont accrues de 11,8% à 203,5 milliards, en lien particulièrement avec des augmentations de 37,7% des achats de « voitures de tourisme » à 39,4 milliards et de 16,5% de ceux de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». De même, les importations de produits bruts ont augmenté de 31,5% à 43,7 milliards, tirées essentiellement par un renchérissement des « soufres bruts et non raffinés ». Les acquisitions de demi-produits ont, pour leur part, enregistré une expansion de 4,8% à 171,8 milliards, reflétant en particulier celles des importations de « produits chimiques » de 9,6% et des « matières plastiques et ouvrages divers en plastique » de 5,2%. Concernant les achats de produits alimentaires, ils se sont élevés à 94,6 milliards, en hausse de 3,3%, en lien avec un accroissement de 25,1% des importations d'animaux vivants, les approvisionnements en blé ayant, à l'inverse, diminué de 5,8% à 16,8 milliards.

Concernant les recettes de voyages, elles ont poursuivi leur dynamique avec une expansion en glissement annuel de leur flux en décembre de 75%, comparativement au même mois de 2024, en lien notamment avec l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations de Football au Maroc entre décembre et janvier 2026. Ces recettes ont ainsi totalisé 138,1 milliards sur l'ensemble de l'année 2025, en hausse de 20,6% par rapport à 2024. De même, les dépenses au même titre ont progressé de 12,3% à 33 milliards. Pour ce qui est des transferts des MRE, ils se sont élevés à 122 milliards, en progression de 2,6% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont élevées à 56,1 milliards après 43,8 milliards à fin 2024. En revanche, les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger se sont repliées de 17,1% à 22,4 milliards.

Au titre de l'année de 2025, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 443,3 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.