

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

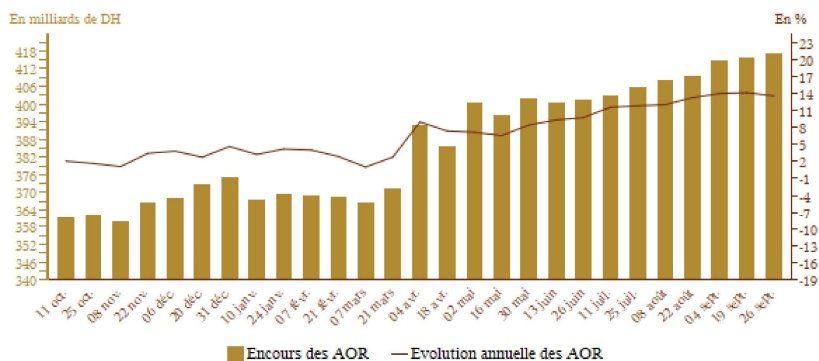
Semaine du 25 septembre au 01 octobre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	26/09/25	27/09/24	31/12/24	19/09/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	417,3	13,5%	11,1%	0,4%

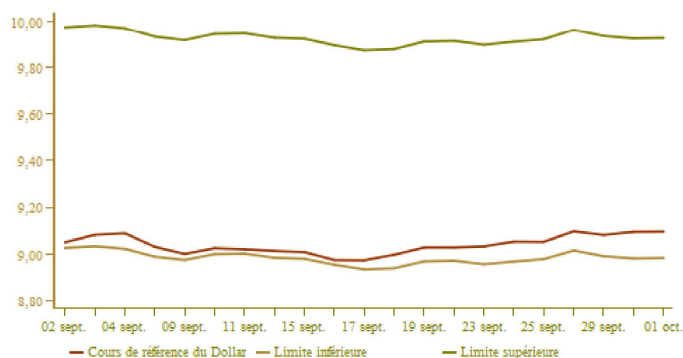
* En milliards de dirhams

	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

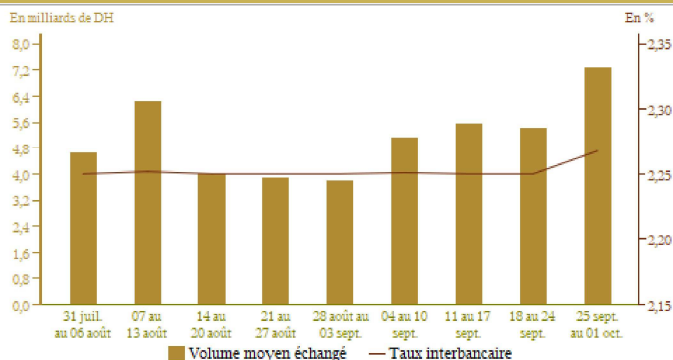
	24/09/2025	25/09/2025	26/09/2025	29/09/2025	30/09/2025	01/10/2025
Cours de référence						
Euro	10.635	10.608	10.621	10.654	10.681	10.677
Dollar US	9.052	9.052	9.097	9.082	9.095	9.096
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 18-09-25 au 24-09-25	Semaine du 25-09-25 au 01-10-25
Taux interbancaire	2,25	2,27
Volume moyen échangé*	5 423,20	7 298,00

* En millions de dirhams



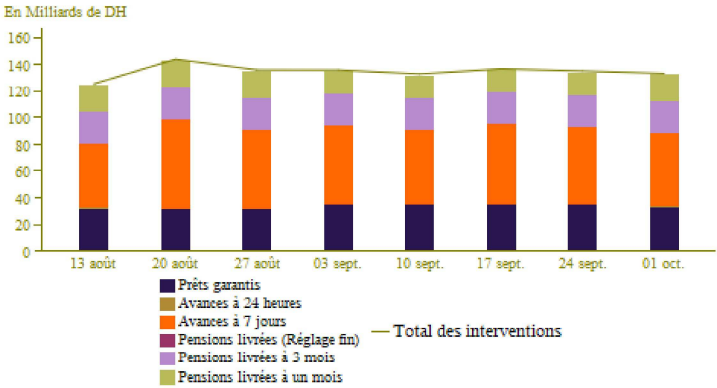
MARCHE MONETAIRE		
Interventions* de Bank Al-Maghrib		
	Semaine du 18-09-25 au 24-09-25	Semaine du 25-09-25 au 01-10-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	135 227	133 443
A l'initiative de BAM	135 227	131 777
-Avances à 7 jours	58 310	54 860
-Pensions livrées à 1 mois	16 839	20 000
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	24 025	23 479
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	34 919	32 304
-Pensions livrées (réglage fin)		
A l'initiative des banques		1 666
-Avances à 24 heures		1 666
-Facilités de dépôt à 24 heures		
OPERATIONS STRUCTURELLES		

Résultats des avances à 7 jours sur appel d'offres du 01/10/2025

Montant servi	66 630
---------------	--------

* En millions de dirhams

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



MARCHE DES ADJUDICATIONS			
Encours des bons du Trésor			
Maturité	Remboursements* du 02-10-25 au 08-10-25	Adjudications au 30-09-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines	100	650	2,09
52 semaines			
2 ans		1 050	2,29
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans	4 423		
30 ans		300	3,75
Total	4 523	2 000	

Encours (en milliards de DH)

Variations hebdomadaires (en %)

Résultats des adjudications

En milliards de DH

Legend:

- Montant adjugé
- Montant proposé

Courbe des taux du marché secondaire (en%)

En %

Legend:

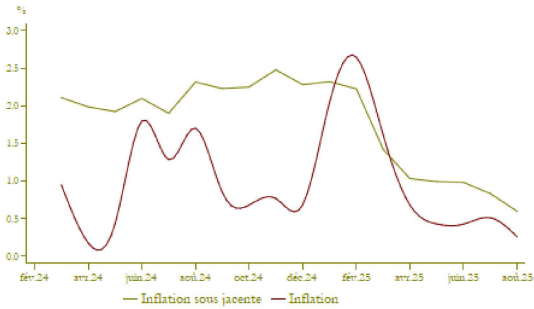
- 31/12/2024
- 24/09/2025
- 01/10/2025

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

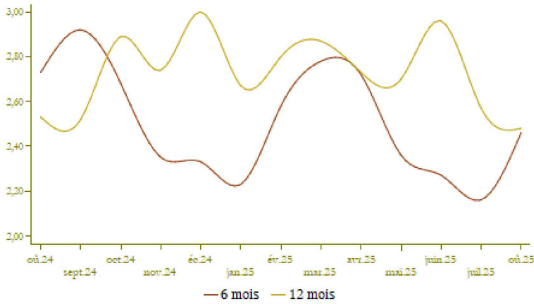
	1er semestre 2025	2ème semestre2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

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
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
Par objet économique			
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
Par taille d'entreprise			
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 %)

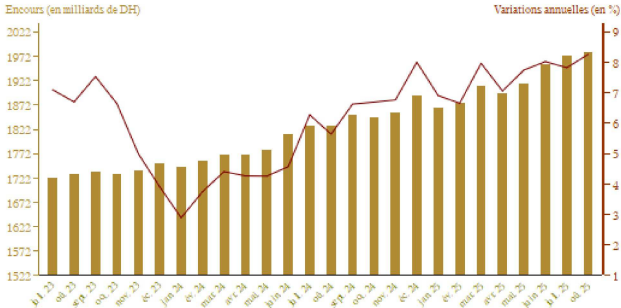


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin	Variations en %	
	Août 2025	Août 2025 Juillet 2025	Août 2025 Août 2024
Monnaie fiduciaire	467,9	2,1	9,6
Monnaie scripturale	1 009,9	-0,3	9,7
M1	1 477,8	0,5	9,7
Placements à vue (M2-M1)	191,2	0,3	1,9
M2	1 669,0	0,4	8,7
Autres actifs monétaires(M3-M2)	311,4	-0,1	5,8
M3	1 980,4	0,4	8,3
Agrégat PL	1 077,5	0,1	14,9
AOR	410,7	1,2	13,1
Avoirs extérieurs nets des AID**	70,5	16,6	21,6
Créances nettes sur l'administration centrale	353,2	-0,3	1,6
Créances sur l'économie	1 438,8	-0,3	7,2

* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

Evolution de M3

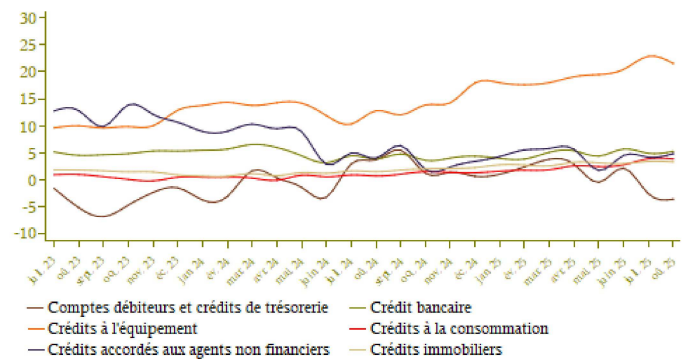


Ventilation du crédit bancaire par objet économique

Encours*	Encours à fin Août 2025	Variations en %	
		Août 2025 Juillet 2025	Août 2025 Août 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	240,9	-3,2	-3,5
Crédits immobiliers	317,9	-0,1	3,3
Crédits à la consommation	60,7	0,2	3,9
Crédits à l'équipement	264,8	1,0	21,5
Créances diverses sur la clientèle	174,0	-0,5	1,3
Créances en souffrance	102,7	1,1	5,6
Crédit bancaire	1 161,0	-0,5	5,3
Crédits accordés aux agents non financiers	968,0	-0,1	3,4

* En milliards de dirhams

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



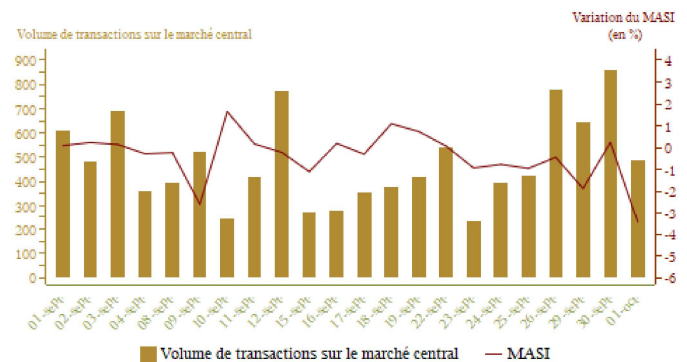
INDICATEURS BOURSISERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 18/09/25 au 24/09/25	du 25/09/25 au 01/10/25	01/10/25 24/09/25	01/10/25 01/09/25	01/10/25 31/12/24
MASI (fin de période)	19 617,53	18 371,20	-6,35	-8,47	24,35
Volume quotidien moyen de la semaine*	395,72	642,01			
Capitalisation (fin de période)*	1 036 073,61	971 255,22	-6,26	-8,13	29,08

* 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
<i>Solde ordinaire</i>	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	
<i>Solde primaire***</i>	-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	

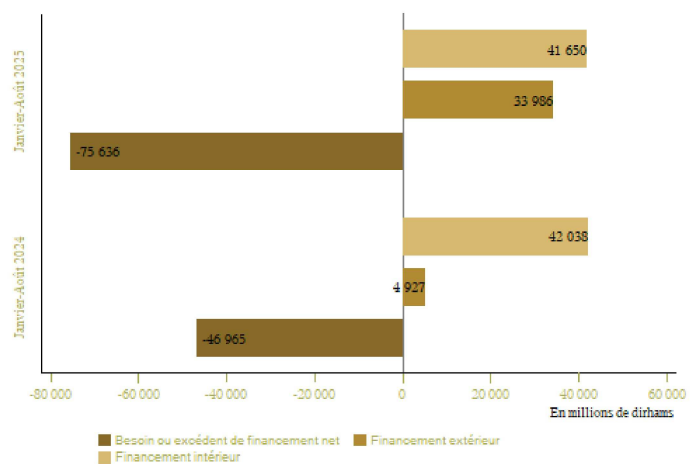
* En millions de dirhams

** 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.- Août25	Janv.- Août24	Janv.- Août25 Janv.- Août24
Exportations globales	307 490,0	296 371,0	3,8
Automobile	98 707,0	101 643,0	-2,9
Phosphates et dérivés	64 985,0	53 671,0	21,1
Importations globales	533 420,0	492 016,0	8,4
Energie	72 631,0	77 445,0	-6,2
Produits finis d'équipement	124 740,0	110 348,0	13,0
Produits finis de consommation	130 305,0	114 886,0	13,4
Déficit commercial global	225 929,0	195 644,0	15,5
Taux de couverture en %	57,6	60,2	
Recettes de voyages	87 598,0	76 621,0	14,3
Transferts des MRE	81 708,0	82 198,0	-0,6
Flux net des investissements directs étrangers	22 958,0	15 551,0	47,6

* En millions de dirhams

Source: Office des changes

Evolution du déficit commercial
(En milliards de DH)

Période	2024	2025
Janvier-juin	136,7	161,9
Janvier-Juillet	168,2	194,9
Janvier-Août	193,6	225,9

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

Poste	Janv.- août24	Janv.- août25
Recettes de voyages	76,6	87,6
Transferts des MRE	82,1	81,7

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

En %

En %

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

1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 25 septembre et le 1^{er} octobre 2025, le dirham s'est déprécié de 0,4% vis-à-vis de l'euro et 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 26 septembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 417,3 milliards de dirhams, en hausse de 0,4% d'une semaine à l'autre et de 13,5% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la semaine allant du 25 septembre au 1^{er} octobre 2025, le volume des opérations de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 133,4 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 54,9 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 43,5 milliards et des prêts garantis pour un montant de 33,4 milliards ainsi que des avances à 24 heures pour un montant de 1,7 milliard.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 7,3 milliards et le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne.

Lors de l'appel d'offres du 1^{er} octobre (date de valeur le 2 octobre), la Banque a injecté un montant de 66,6 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 30 septembre, le Trésor a retenu 2 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 4,3 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 650 millions sur la maturité de 26 semaines au taux de 2,09%, de 1,1 milliard sur celle de 2 ans au taux de 2,29% et de 300 millions sur celle de 30 ans au taux de 3,75%. Tenant compte d'un remboursement de 4,5 milliards durant la période allant du 2 au 8 octobre 2025, l'encours des bons de Trésor devrait s'établir au 8 octobre à 794,5 milliards.

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 BOURSISERS

Au cours de la semaine allant du 25 septembre au 1er octobre 2025, le MASI s'est replié de 6,4%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 24,4%.

À l'exception de l'indice des « Sociétés de financement et autres activités financières », qui ressort en légère hausse de 0,7%, le repli a concerné l'ensemble des autres secteurs, avec en particulier des baisses de 6,7% pour les « Banques », de 5,8 % pour les « Bâtiments et Matériaux de construction », de 6,4% pour les « Services de transport », de 15,1 % pour l'« Électricité », de 6,2 % pour les « Télécommunications » et de 10,3 % pour la « Santé ».

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

7- AGREGATS MONETAIRES

En août 2025, la masse monétaire est ressortie en accroissement annuel de 8,3%, recouvrant des hausses de 9,6% de la monnaie fiduciaire, de 10,7% des dépôts à vue auprès des banques, de 18,7% des titres d'OPCVM monétaires et de 1,9% des comptes à terme.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 13,1% des avoirs officiels de réserve, de 3,4% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 1,6% des créances nettes sur l'Administration Centrale. L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier reflète des augmentations de 3% des prêts aux ménages, de 8,6% des concours aux entreprises non financières publiques et de 1% de ceux accordés aux entreprises non financières privées.

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

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,6%, en glissement annuel, et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%.

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 huit premiers mois de 2025 font ressortir un creusement du déficit commercial de 15,5% à 225,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète des progressions de 8,4% des importations à 533,4 milliards et de 3,8% des exportations à 307,5 milliards. En conséquence, le taux de couverture a baissé de 2,6 points pour s'établir à 57,6%.

La hausse des importations a été essentiellement tirée par les achats des « produits finis de consommation » qui se sont accrus de 13,4% à 130,3 milliards de dirhams, avec une augmentation de 41,3% à 23,9 milliards des achats de « voitures de tourisme ». Dans le même sens, les acquisitions des biens d'équipement ont progressé de 13% à 124,7 milliards, reflétant l'augmentation de 23,2% à 11 milliards des importations des « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ». Les approvisionnements en demi-produits ont, pour leur part, enregistré une hausse de 7,1% à 113,8 milliards, avec une expansion de 14,4% pour les « produits chimiques », et ceux en produits bruts se sont accrus de 31,5% à 28,2 milliards. Quant aux produits alimentaires, leurs acquisitions se sont renforcées de 2,2% à 62,5 milliards, portées par une progression de 44% à 4,3 milliards des achats d'animaux vivants tandis que les importations de blé se sont contractées de 12,4% à 11,5 milliards. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 6,2% à 72,6 milliards, sous l'effet du recul de 10,9% des importations de « gas-oils et fuel-oils » à 34,9 milliards.

Concernant les exportations, leur accroissement résulte principalement de celui de 21,1% des ventes de phosphates et dérivés à 65 milliards de dirhams, avec des hausses de 18,9% des ventes d'« engrais naturels et chimiques » et de 16,2% de celles de l'« acide phosphorique ». Dans le même sens, les expéditions du secteur agricole et agroalimentaire se sont accrues de 3,8% à 59,7 milliards, portées principalement par l'accroissement de 12,4% à 30,3 milliards des ventes de produits agricoles. Quant aux exportations du secteur aéronautique, elles ont poursuivi leur tendance haussière, avec une augmentation de 5,6% à 18,4 milliards. A l'inverse, les ventes du secteur automobile ont accusé un repli de 2,9% à 98,7 milliards, en lien essentiellement avec une baisse de 15,4% à 37,5 milliards des exportations du segment de la « construction », celles du câblage ayant, en revanche, augmenté de 5,8% à 37,5 milliards. De même, les expéditions de « textile et cuir » ont fléchi de 4,2% à 30,5 milliards et celles de l'« électronique et électricité » se sont contractées de 6,8% à 11,3 milliards.

Pour ce qui est des autres opérations courantes, les recettes de voyages se sont établies à 87,6 milliards de dirhams à fin août 2025, en hausse de 14,3% par rapport à la même période de 2024 alors que les dépenses de voyages ont augmenté de 9% à 21,5 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils ont connu une légère baisse de 0,6%, ressortant à 81,7 milliards.

Concernant les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont atteint 39,3 milliards de dirhams, en accroissement de 43,4%, et les investissements directs marocains à l'étranger ont diminué de 3,5% à 12,9 milliards.

A fin août 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 13,1% en glissement annuel pour atteindre 410,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.