

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

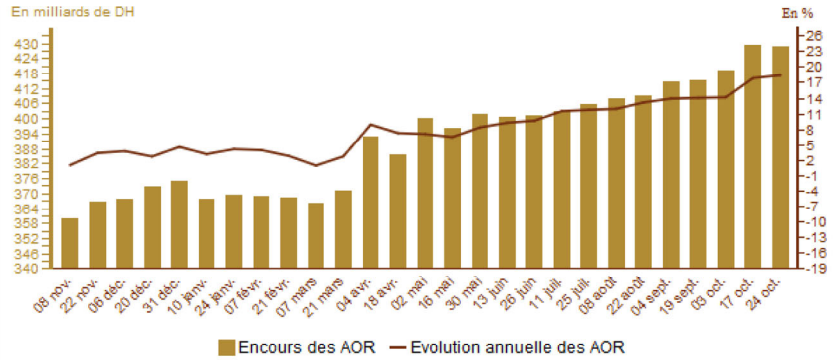
Semaine du 23 au 29 octobre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	24/10/25	25/10/24	31/12/24	17/10/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	429,2	18,5%	14,3%	0,0%

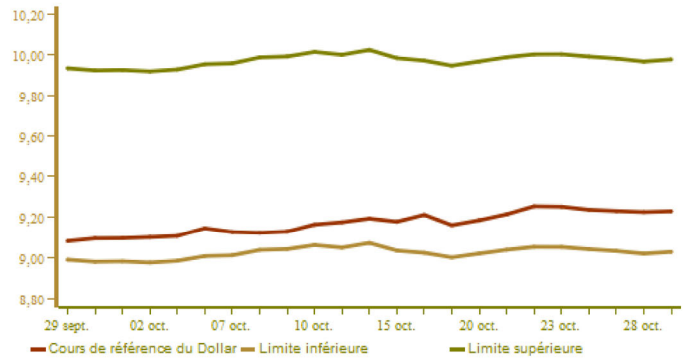
* En milliards de dirhams

	Septembre 2024	Juillet 2025	Août 2025	Septembre 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 6 jours	5 mois et 14 jours	5 mois et 12 jours	5 mois et 16 jours



COURS DE CHANGE

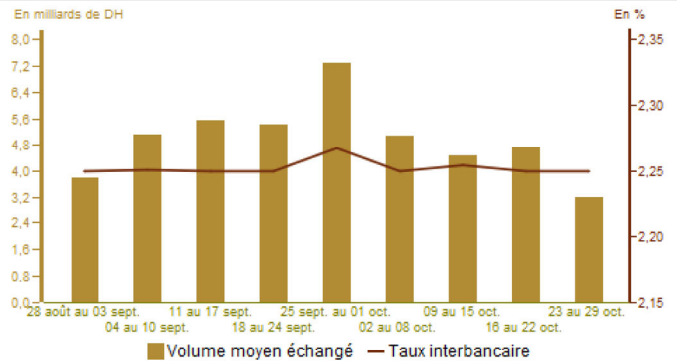
	22/10/2025	23/10/2025	24/10/2025	27/10/2025	28/10/2025	29/10/2025
Cours de référence						
Euro	10.721	10.730	10.735	10.740	10.746	10.742
Dollar US	9.253	9.251	9.235	9.229	9.225	9.228
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 16-10-25 au 22-10-25	Semaine du 23-10-25 au 29-10-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	4 748,20	3 207,40

* En millions de dirhams



MARCHE MONETAIRE

Interventions* de Bank Al-Maghrib

	Semaine du 16-10-25 au 22-10-25	Semaine du 23-10-25 au 29-10-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	152 827	147 521
A l'initiative de BAM	152 827	147 521
-Avances à 7 jours	75 910	72 560
-Pensions livrées à 1 mois	20 000	18 593
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	23 479	23 479
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	32 304	31 755
-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 29/10/2025

Montant servi

66 500

* En millions de dirhams

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

En Milliards de DH

Prêts garantis

Avances à 24 heures

Avances à 7 jours

Pensions livrées (Réglage fin)

Pensions livrées à 3 mois

Pensions livrées à un mois

Total des interventions

MARCHE DES ADJUDICATIONS

Encours des bons du Trésor

Maturité	Remboursements* du 30-10-25 au 05-11-25	Adjudications au 28-10-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines			
2 ans		2 000	2,32
5 ans			
10 ans		1 000	2,74
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total		3 000	

* En millions de dirhams

Encours (en milliards de DH)

Variations hebdomadaires (en %)

Résultats des adjudications

Courbe des taux du marché secondaire (en%)

En milliards de DH

En %

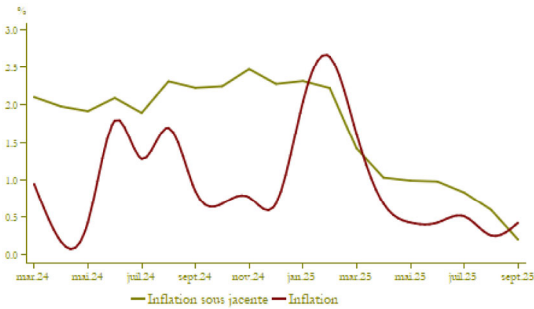
- 2 -

INFLATION

	Variations en %		
	Septembre 2025/ Août 2025	Août 2025/ Août 2024	Septembre 2025/ Septembre 2024
Indice des prix à la consommation*	0,2	0,3	0,4
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	0,0	0,6	0,2

*Source : Haut Commissariat au Plan
**Calculs BAM

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

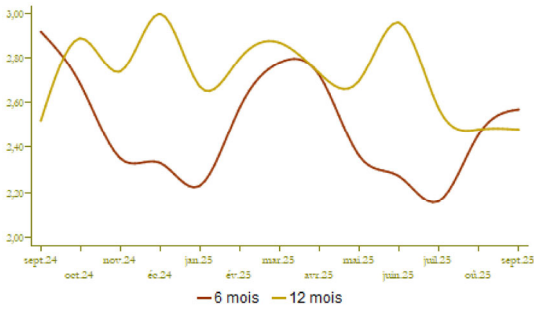
	1er semestre 2025	2ème semestre2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

Taux créditeurs (%)	Juillet 2025	Août 2025	Septembre 2025
Dépôts à 6 mois	2,16	2,46	2,57
Dépôts à 12 mois	2,57	2,48	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 %)

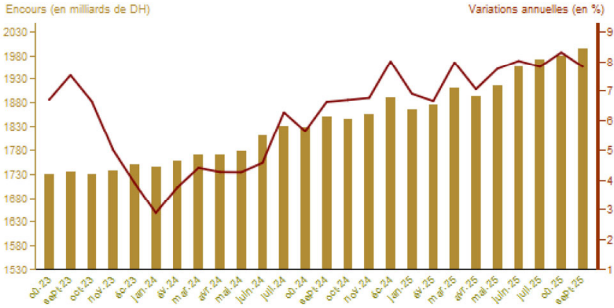


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin	Variations en %	
	Septembre 2025	Septembre 2025 Août 2025	Septembre 2025 Septembre 2024
Monnaie fiduciaire	467,7	-0,0	9,8
Monnaie scripturale	1 029,6	1,9	9,2
M1	1 497,2	1,3	9,4
Placements à vue (M2-M1)	191,9	0,3	2,0
M2	1 689,1	1,2	8,5
Autres actifs monétaires(M3-M2)	307,0	-1,7	4,2
M3	1 996,1	0,7	7,8
Agrégat PL	1 077,2	-1,0	12,3
AOR	419,8	2,2	14,1
Avoirs extérieurs nets des AID**	63,2	-10,4	5,4
Créances nettes sur l'administration centrale	356,1	0,8	1,4
Créances sur l'économie	1 463,5	1,7	6,7

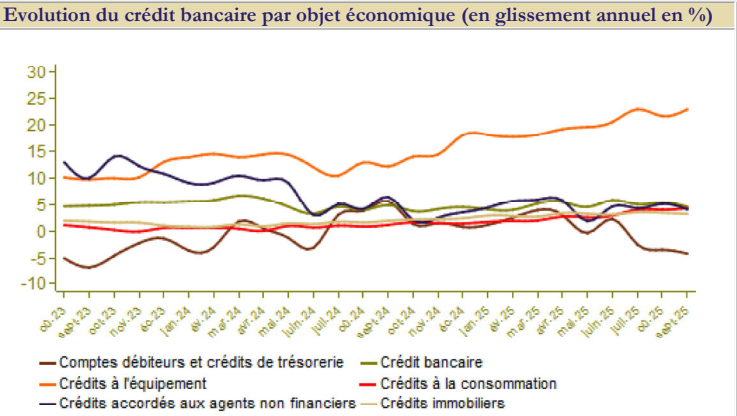
* En milliards de dirhams
** Autres institutions de dépôt

Evolution de M3



Ventilation du crédit bancaire par objet économique			
Encours*	Encours à fin Septembre 2025	Variations en %	
		Septembre 2025 Août 2025	Septembre 2025 Septembre 2024
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	248,4	3,1	-4,3
Crédits immobiliers	318,3	0,1	3,1
Crédits à la consommation	60,9	0,3	4,2
Crédits à l'équipement	266,9	0,8	22,8
Créances diverses sur la clientèle	190,8	9,6	-1,7
Créances en souffrance	102,5	-0,2	3,8
Crédit bancaire	1 187,9	2,3	4,5
Crédits accordés aux agents non financiers	974,9	0,7	3,0

* En milliards de dirhams



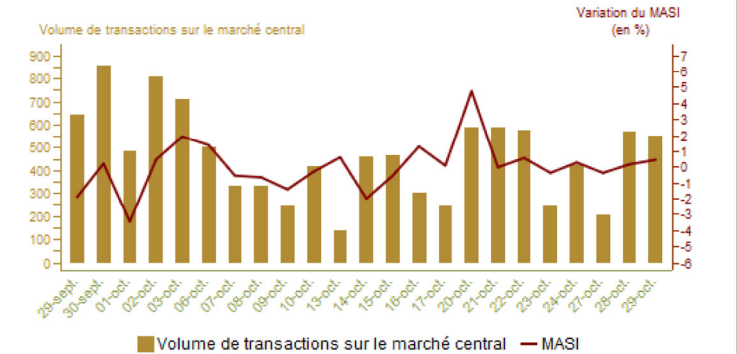
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 16/10/25 au 22/10/25	du 23/10/25 au 29/10/25	29/10/25 22/10/25	29/10/25 29/09/25	29/10/25 31/12/24
MASI (fin de période)	19 452,84	19 501,70	0,25	2,75	32,01
Volume quotidien moyen de la semaine*	473,09	417,33			
Capitalisation (fin de période)*	1 026 162,51	1 029 401,50	0,32	2,68	36,81

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

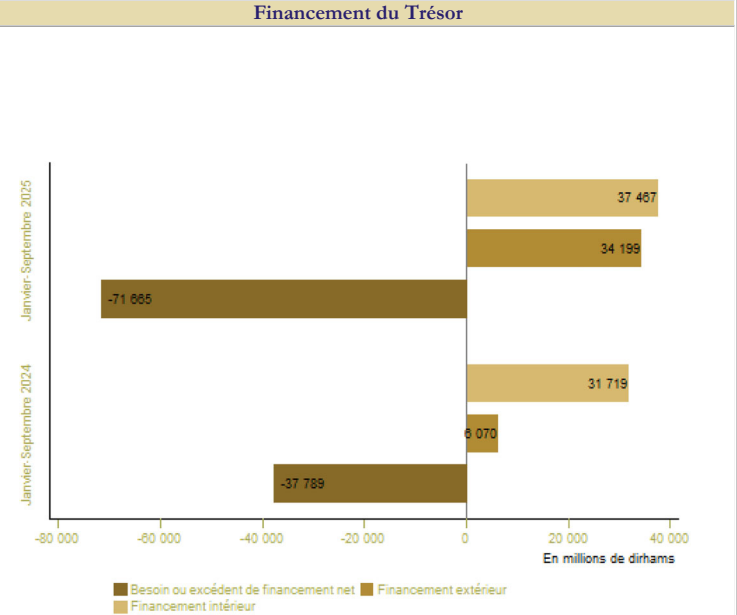
Situation des charges et ressources du Trésor			
Encours*	Janvier-Septembre 2024	Janvier-Septembre 2025	Variation(%)
Recettes ordinaires**	289 035	329 342	13,9
Dont recettes fiscales	252 965	292 329	15,6
Dépenses totales	330 231	373 419	13,1
Dépenses totales (hors compensation)	310 552	358 829	15,5
Compensation	19 679	14 590	-25,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	239 825	285 799	19,2
Salaires	120 939	134 794	11,5
Autres biens et services	61 641	81 744	32,6
Intérêts de la dette	28 368	35 067	23,6
Transferts aux collectivités territoriales	28 877	34 194	18,4
<i>Solde ordinaire</i>	29 531	28 954	
Dépenses d'investissement	70 727	73 030	3,3
Solde des comptes spéciaux du Trésor	3 906	-8 699	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-37 289	-52 776	
<i>Solde primaire***</i>	-8 921	-17 709	
Variation des opérations en instance	-500	-18 889	
Besoin ou excédent de financement	-37 789	-71 665	
Financement extérieur	6 070	34 199	
Financement intérieur	31 719	37 467	
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-Sep2025	Janv-Sep2024	Janv-Sep2025 Janv-Sep2024
Exportations globales	346 289,0	334 365,0	3,6
Automobile	112 216,0	115 287,0	-2,7
Phosphates et dérivés	74 649,0	62 607,0	19,2
Importations globales	605 356,0	554 479,0	9,2
Energie	81 469,0	85 865,0	-5,1
Produits finis d'équipement	142 174,0	124 842,0	13,9
Produits finis de consommation	149 228,0	131 901,0	13,1
Déficit commercial global	259 067,0	220 114,0	17,7
Taux de couverture en %	57,2	60,3	
Recettes de voyages	100 034,0	87 244,0	14,7
Transferts des MRE	92 730,0	91 723,0	1,1
Flux net des investissements directs étrangers	25 331,0	16 035,0	58,0

Evolution du déficit commercial
(En milliards de DH)

Période	2024	2025
Janvier-Juillet	188,2	194,9
Janvier-Août	195,6	225,9
Janvier-Septembre	220,1	259,1

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

Catégorie	Janv-sep2024	Janv-sep2025
Recettes de voyages	87,2	100,0
Transferts des MRE	91,7	92,7

* 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

En %

En %

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

1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 23 et le 29 octobre 2025, le dirham s'est apprécié de 0,3% face au dollar américain et s'est déprécié de 0,2% vis-à-vis de l'euro. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 24 octobre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 429,2 milliards de dirhams, en quasi-stagnation d'une semaine à l'autre et en hausse de 18,5% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la semaine allant du 23 au 29 octobre 2025, le volume des opérations de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 147,5 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 72,6 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 42,1 milliards et des prêts garantis pour un montant de 32,9 milliards.

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

Lors de l'appel d'offres du 29 octobre (date de valeur le 30 octobre), la Banque a injecté un montant de 66,5 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 28 octobre, le Trésor a retenu 3 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 14 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 2 milliards sur la maturité de 2 ans au taux de 2,32% et d'un milliard sur la maturité de 10 ans au taux de 2,74%. En l'absence de remboursement durant la période allant du 30 octobre au 5 novembre 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 5 novembre à 819 milliards.

4- INFLATION

En septembre 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,2%, portée par la progression de 1,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, en lien principalement avec les augmentations de 3,3% pour les « légumes frais », de 6,7% pour les « agrumes » et de 1,9% des « volaille et lapin ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 2,2%, tandis que les tarifs réglementés et l'indicateur de l'inflation sous-jacente sont demeurés inchangés d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est établie à 0,4%, au lieu de 0,3% en août, ramenant sa moyenne au cours des neuf premiers mois de l'année à 0,9%. Sa composante sous-jacente est ressortie à 0,2%, après 0,6% un mois auparavant, et sa moyenne depuis le début de l'année est revenue à 1,2%.

5- TAUX D'INTERET

En septembre 2025, les taux créditeurs ont augmenté de 11 points de base (pb) à 2,57% pour les dépôts à 6 mois et sont restés stables 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 BOURSIERS

Au cours de la semaine allant du 23 au 29 octobre 2025, le MASI s'est apprécié de 0,3%, portant sa performance depuis le début de l'année à 32%.

Cette évolution reflète notamment des progressions de 5,9% de l'indice de la « Participation et promotion immobilières », de 5,6% pour celui de la « Santé » et de 1,3% pour les « Services de transport ». En revanche, l'indice des « Bâtiment et Matériaux de Construction » a régressé de 0,9%, celui des « Mines » de 1,6% et celui de l'« Électricité » de 2%.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il s'est établi à 2,1 milliards de dirhams, un montant quasi stable d'une semaine à l'autre, principalement réalisé sur le marché central des actions.

7- AGREGATS MONETAIRES

En septembre 2025, la masse monétaire est ressortie en accroissement annuel de 7,8%, avec des hausses de 9,8% de la monnaie fiduciaire, de 10,1% des dépôts à vue auprès des banques et de 24,8% des titres d'OPCVM monétaires, ainsi qu'un repli de 1,1% des comptes à terme.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire traduit des augmentations de 14,1% des avoirs officiels de réserve, de 3% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 1,4% 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 6,4% des concours aux entreprises non financières publiques et de 0,8% de ceux accordés aux entreprises non financières privées.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire reflète des accroissements de 22,8% des crédits à l'équipement, de 3,1% des prêts à l'immobilier et de 4,2% des prêts à la consommation alors que les facilités de trésoreries ont accusé un repli de 4,3%.

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

8- FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2025 fait ressortir un déficit global, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 52,8 milliards de dirhams, au lieu de 37,3 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 13,9% à 329,3 milliards, traduisant principalement des hausses de 15,6% des rentrées fiscales et de 3,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15,8% à 300,4 milliards, reflétant des augmentations de 18,6% de celles de biens et services et de 23,6% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation ont reculé de 25,9%. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 3,3% à 73 milliards, portant celles globales à 373,4 milliards, en accroissement de 13,1%. Le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti négatif à 8,7 milliards après un solde positif de 3,9 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 18,9 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 71,7 milliards, au lieu de 37,8 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,5 milliards et par un flux net extérieur de 34,2 milliards.

9- COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux neuf premiers mois de 2025 indiquent une poursuite de la dynamique des échanges de biens et services, avec des augmentations de 9,2% des importations à 605,4 milliards de dirhams et de 3,6% des exportations à 346,3 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 17,7%, comparativement à la même période une année auparavant, pour s'établir à 259,1 milliards, et le taux de couverture s'est replié de 3,1 points à 57,2%.

L'amélioration des exportations a été tirée principalement par celles des phosphates et dérivés qui ont atteint 74,6 milliards de dirhams, en progression de 19,2% par rapport à fin septembre 2024. Cette évolution résulte d'une augmentation de 16,3% à 54,7 milliards des expéditions des « engrais naturels et chimiques » et de 49% à 7,7 milliards de celles du phosphate brut, sous l'effet de la hausse des prix à l'export de 8,9% et 30,2% respectivement. En parallèle, les exportations du secteur de « l'agriculture et agro-alimentaire » se sont accrues de 3,4% à 64,9 milliards, portées par un accroissement de 10,7% à 31,3 milliards des expéditions des produits agricoles. Dans le même sens, les exportations du secteur aéronautique se sont renforcées de 6,1% à 20,8 milliards, soutenues par le segment de l'assemblage dont les ventes se sont élevées à 13,5 milliards après 12,9 milliards à fin septembre 2024. A l'inverse, celles du secteur automobile ont accusé un repli de 2,7% à 112,2 milliards, en lien essentiellement avec une baisse de 14,6% à 43,1 milliards des exportations du segment de la « construction », celles du « câblage » ayant, à l'inverse, augmenté de 5,4% à 42,4 milliards. S'agissant des expéditions du « textile et cuir », elles ont fléchi de 4,1% à 33,8 milliards, avec un recul au niveau de l'ensemble des segments, en particulier celui des « vêtements confectionnés » dont les ventes ont diminué de 3,7% à 22,4 milliards. De même, les ventes du secteur de l'« électronique et électricité » se sont contractées de 7,5% à 12,6 milliards.

La hausse des importations reflète celle des principaux produits, à l'exception de ceux énergétiques dont la facture s'est allégée de 5,1% à 81,5 milliards, résultats de reculs de 10,5% des importations de « gas-oils et fuel-oils » et de 5,3% de celles du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures ». En effet, les acquisitions des biens d'équipement ont progressé de 13,9% à 142,2 milliards et les achats des « produits finis de consommation » se sont accrus de 13,1% à 149,2 milliards de dirhams, avec notamment des augmentations de 38,3% à 27,8 milliards des achats de « voitures de tourisme » et de 20,8% à 9,5 milliards de ceux des « médicaments et autre produits pharmaceutiques ». Les approvisionnements en demi-produits ont, pour leur part, affiché un accroissement de 7,1% à 128,2 milliards, en lien avec une expansion de 15% pour les « produits chimiques », alors que ceux en « produits bruts » se sont améliorés de 35,2% à 32,4 milliards. Quant aux produits alimentaires, leurs importations se sont renforcées de 4% à 70,4 milliards, portées par une progression de 49% à 5,2 milliards des achats d'animaux destinés à l'abattage, tandis que les acquisitions de blé se sont contractées de 6% à 13 milliards.

S'agissant des recettes de voyages, elles poursuivent leur dynamique, avec une nouvelle hausse de 14,7% à 100 milliards. Les dépenses au même titre ont, pour leur part, augmenté de 9,5% à 24,4 milliards. De même, les transferts des MRE se sont légèrement améliorés de 1,1% à 92,7 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont établies à 42,5 milliards après 30,5 milliards. A l'inverse, les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger ont diminué de 9% à 13,7 milliards.

A fin septembre 2025, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 14,1% en glissement annuel pour atteindre 419,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.