

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

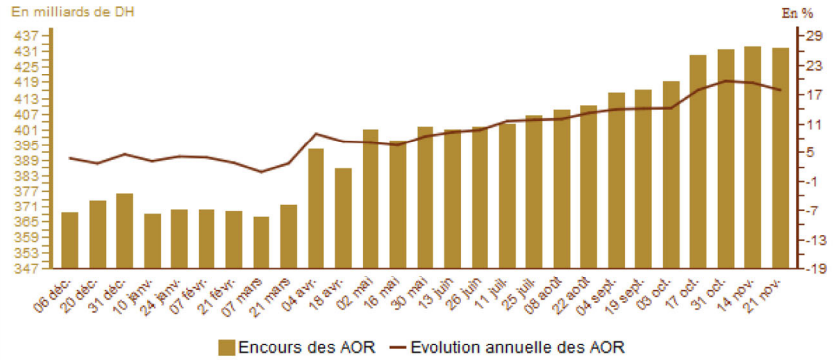
Semaine du 20 au 26 novembre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	21/11/25	22/11/24	31/12/24	14/11/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	432,3	17,9%	15,1%	0,0%

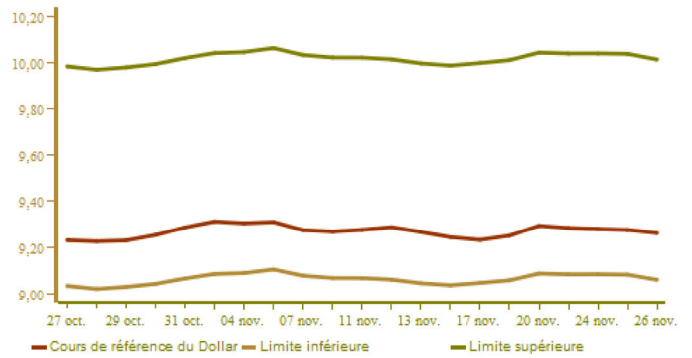
* En milliards de dirhams

	Octobre 2024	Août 2025	Septembre 2025	Octobre 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 3 jours	5 mois et 12 jours	5 mois et 16 jours	5 mois et 21 jours



COURS DE CHANGE

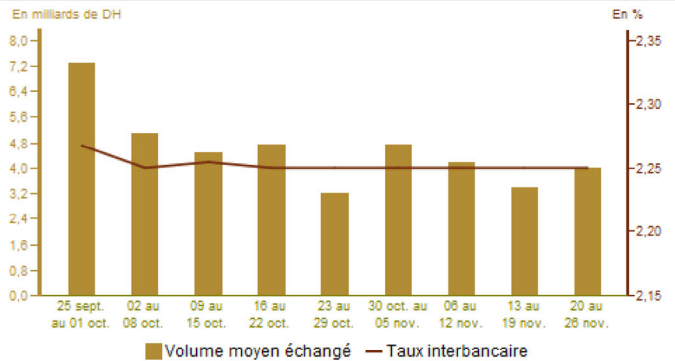
	19/11/2025	20/11/2025	21/11/2025	24/11/2025	25/11/2025	26/11/2025
Cours de référence						
Euro	10.713	10.699	10.699	10.702	10.702	10.716
Dollar US	9.249	9.291	9.282	9.277	9.274	9.260
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

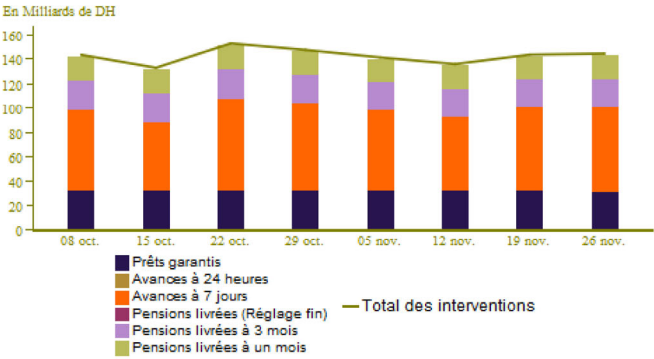
	Semaine du 13-11-25 au 19-11-25	Semaine du 20-11-25 au 26-11-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	3 414,00	4 003,40

* En millions de dirhams



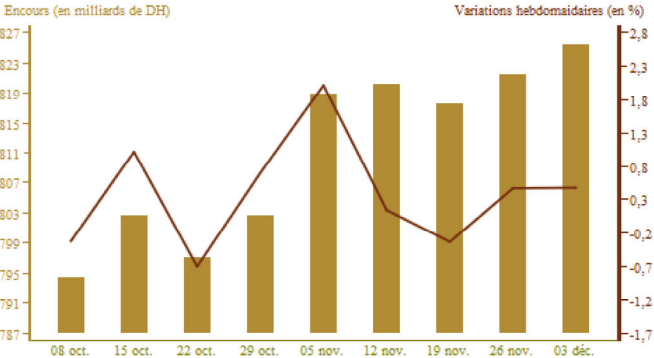
MARCHE MONETAIRE		
Interventions* de Bank Al-Maghrib		
	Semaine du 13-11-25 au 19-11-25	Semaine du 20-11-25 au 26-11-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	143 691	144 521
A l'initiative de BAM	143 691	144 521
-Avances à 7 jours	68 730	69 560
-Pensions livrées à 1 mois	18 593	19 061
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	23 479	23 479
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	31 755	31 287
-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 26/11/2025		
Montant servi	70 790	

* En millions de dirhams
**Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises



MARCHE DES ADJUDICATIONS			
Encours des bons du Trésor			
	Maturité	Remboursements* du 27-11-25 au 03-12-25	Adjudications au 25-11-25 Souscriptions* Taux
	35 jours		
	45 jours		
	13 semaines		
	26 semaines		450 2,15
	52 semaines		
	2 ans		3 540 2,52
	5 ans		
	10 ans		
	15 ans		
	20 ans		
	30 ans		
	Total		3 990

* En millions de dirhams



Résultats des adjudications	Courbe des taux du marché secondaire (en%)
En milliards de DH	En %
30 sept.	13 sem
07 oct.	26 sem
14 oct.	52 sem
28 oct.	2 ans
04 nov.	5 ans
11 nov.	10 ans
18 nov.	15 ans
25 nov.	20 ans
Montant adjugé	31/12/2024
Montant proposé	19/11/2025
	26/11/2025

INFLATION

	Variations en %		
	Octobre 2025/ Septembre 2025	Septembre 2025/ Septembre 2024	Octobre 2025/ Octobre 2024
Indice des prix à la consommation*	-0,6	0,4	0,1
Indicateur de l'inflation sous-jacente**	-0,2	0,2	-0,3

*Source : Haut Commissariat au Plan
**Calculs BAM

Evolution de l'inflation



TAUX D'INTERET

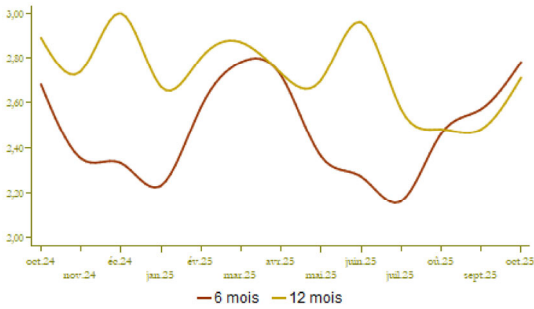
	1er semestre 2025	2ème semestre2025
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91

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 %)

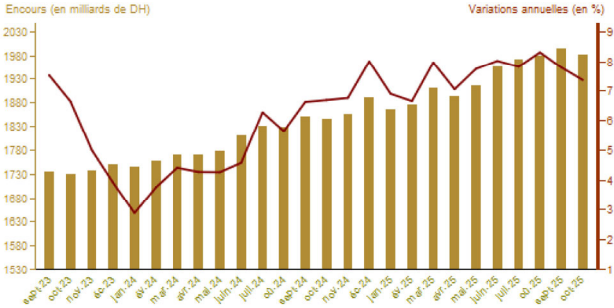


AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin	Variations en %	
	Octobre 2025	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

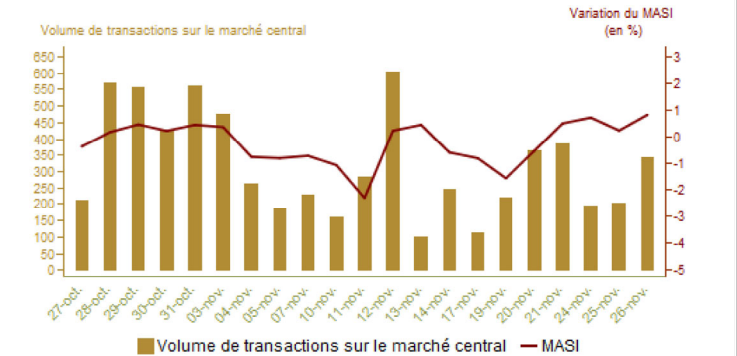
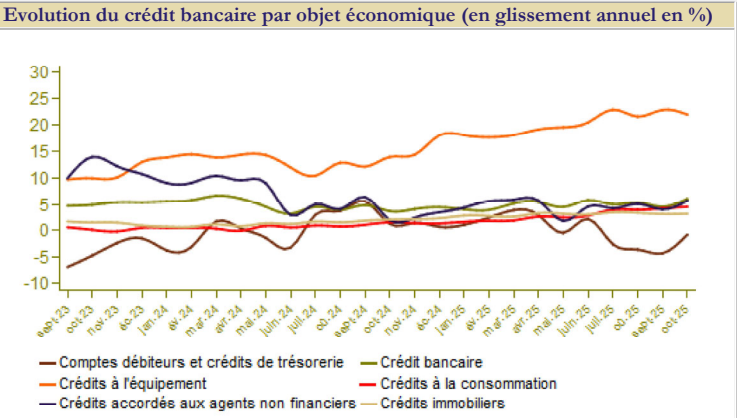
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 13/11/25 au 19/11/25	du 20/11/25 au 26/11/25	26/11/25 19/11/25	26/11/25 24/10/25	26/11/25 31/12/24
MASI (fin de période)	18 207,75	18 535,59	1,80	-4,67	25,47
Volume quotidien moyen de la semaine*	170,23	301,67			
Capitalisation (fin de période)*	962 808,42	976 928,28	1,47	-4,69	29,84

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du Trésor

Financement du Trésor

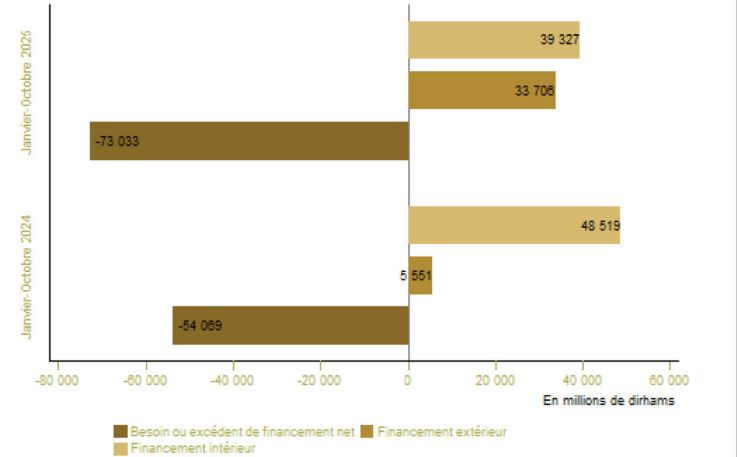
Encours*	Janvier- Octobre 2024	Janvier- Octobre 2025	Variation(%)
Recettes ordinaires**	320 350	371 631	16,0
Dont recettes fiscales	275 046	318 300	15,7
Dépenses totales	367 584	421 699	14,7
Dépenses totales (hors compensation)	346 189	405 740	17,2
Compensation	21 395	15 959	-25,4
Dépenses ordinaires (hors compensation)	266 616	319 585	19,9
Salaires	135 244	150 374	11,2
Autres biens et services	69 276	93 652	35,2
Intérêts de la dette	30 802	38 058	23,6
Transferts aux collectivités territoriales	31 294	37 501	19,8
<i>Solde ordinaire</i>	32 339	36 087	
Dépenses d'investissement	79 573	86 155	8,3
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-1 842	-10 231	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-49 075	-60 298	
<i>Solde primaire***</i>	-18 274	-22 241	
Variation des opérations en instance	-4 994	-12 735	
Besoin ou excédent de financement	-54 069	-73 033	
Financement extérieur	5 551	33 706	
Financement intérieur	48 519	39 327	
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

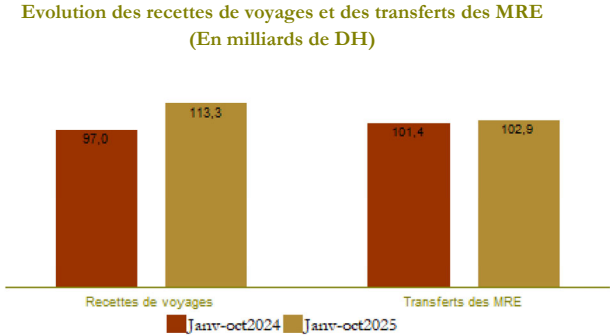
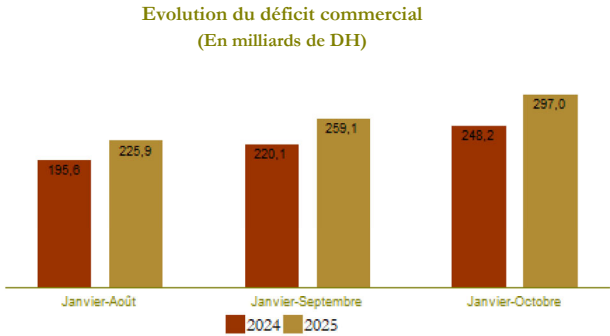
Source: Ministère de L'Economie et des Finances (DTFE)



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

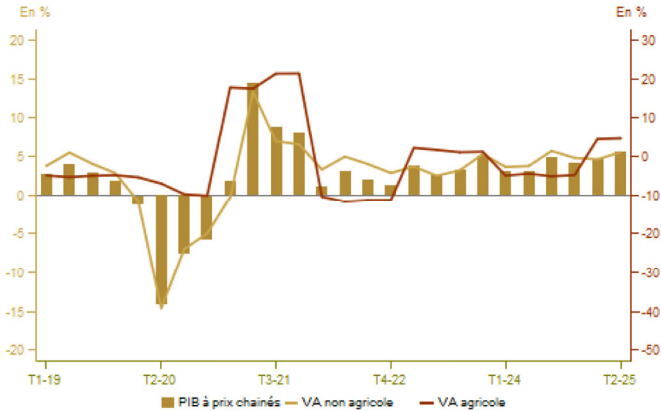
* En millions de dirhams
Source: Office des changes



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 20 et le 26 novembre 2025, le dirham s'est déprécié de 0,1% face au dollar américain et est resté quasiment stable 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 21 novembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 432,3 milliards de dirhams, en quasi-stagnation d'une semaine à l'autre et en hausse de 17,9% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 20 au 26 novembre 2025, le volume des opérations de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 144,5 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 69,6 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour un montant de 42,5 milliards et des prêts garantis pour un montant de 32,4 milliards.

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

Lors de l'appel d'offres du 26 novembre (date de valeur le 27 novembre), la Banque a injecté un montant de 70,8 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 25 novembre, le Trésor a retenu 4 milliards de dirhams sur un montant total proposé de 10,1 milliards. Les souscriptions ont porté à hauteur de 450 millions sur la maturité de 26 semaines au taux de 2,15% et de 3,5 milliards sur la maturité de 2 ans au taux de 2,52%. En l'absence de remboursement durant la période allant du 27 novembre au 3 décembre 2025, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 3 décembre à 825,5 milliards.

4- INFLATION

En octobre 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un repli mensuel de 0,6%, traduisant notamment le recul de 2,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des diminutions de 7,6% pour les « volaille et lapin », de 1,7% pour les « légumes frais » et de 2,4% pour les « fruits frais ». Dans le même sens, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a connu une baisse de 0,2%, reflétant en majeure partie celle de 0,6% de sa composante alimentaire. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 0,6% alors que les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est établie à 0,1%, au lieu de 0,4% en septembre, ramenant sa moyenne au cours des dix premiers mois de l'année à 0,8%. L'inflation sous-jacente est ressortie à -0,3% après 0,2% un mois auparavant, traduisant essentiellement l'accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus de 0,9% à 2,1%.

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 20 au 26 novembre 2025, le MASI s'est apprécié de 1,8%, portant sa performance depuis le début de l'année à 25,5%.

Cette hausse a concerné la plupart des secteurs, avec des augmentations de 3,2% de l'indice des « Bâtiments et matériaux de construction », de 4,3% pour celui des « Services de transport », de 0,8% pour les « Banques », de 2,8% pour les « Télécommunications » et de 3,4% pour la « Santé ».

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est passé, d'une semaine à l'autre, de 680,9 millions de dirhams à 1,5 milliard, réalisé principalement sur le marché central actions.

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 crédits à l'équipement, de 3,2% des prêts à l'immobilier et de 4,5% des prêts 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

L'exécution budgétaire au titre des dix premiers mois de 2025 fait ressortir un déficit global, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 60,3 milliards de dirhams, au lieu de 49,1 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 16% à 371,6 milliards, traduisant principalement des hausses de 15,7% des rentrées fiscales et de 19,5% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 16,5% à 335,5 milliards, reflétant des augmentations de 19,3% de celles de biens et services et de 23,6% de celles en intérêts de la dette, alors que les charges de compensation ont reculé de 25,4%. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont augmenté de 8,3% à 86,2 milliards, portant celles globales à 421,7 milliards, en accroissement de 14,7%. Les comptes spéciaux du Trésor ont dégagé un solde négatif de 10,2 milliards après -1,8 milliard un an auparavant. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance à hauteur de 12,7 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 73 milliards, au lieu de 54,1 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 39,3 milliards et par un flux net extérieur de 33,7 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 431,6 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 21 jours d'importations de biens et services.