

INDICATEURS HEBDOMADAIRE

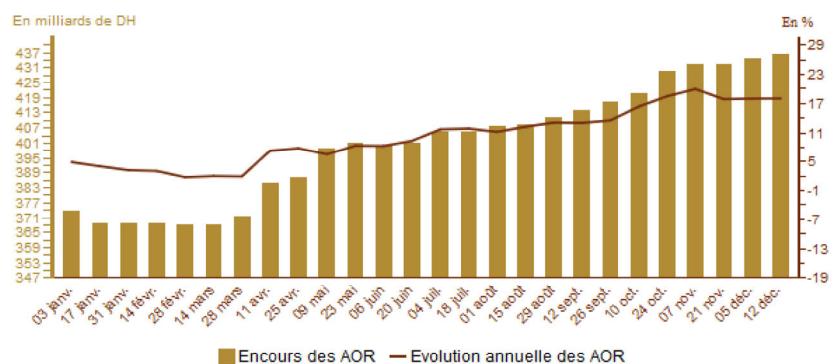
Semaine du 11 au 17 décembre 2025

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au 12/12/25	Variations depuis		
		13/12/24	31/12/24	05/12/25
Avoirs officiels de réserve (AOR)	436,2	18,0%	16,2%	0,4%

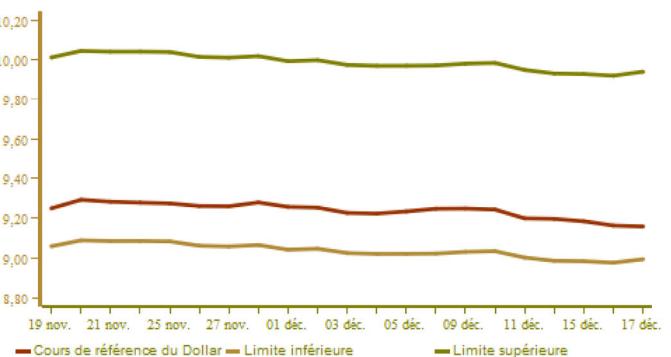
* En milliards de dirhams

	Novembre 2024	Septembre 2025	Octobre 2025	Novembre 2025
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 3 jours	5 mois et 18 jours	5 mois et 23 jours	5 mois et 19 jours



COURS DE CHANGE

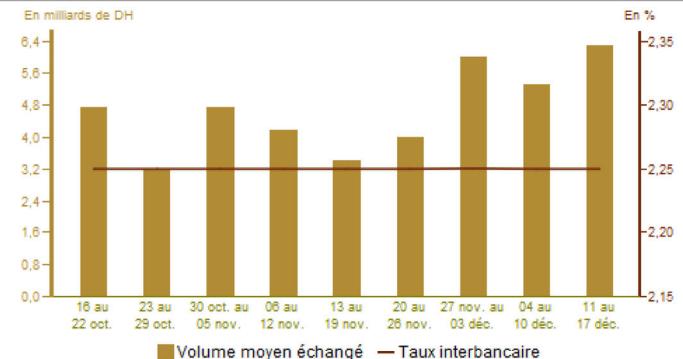
	10/12/2025	11/12/2025	12/12/2025	15/12/2025	16/12/2025	17/12/2025
Cours de référence						
Euro	10.760	10.773	10.789	10.784	10.771	10.735
Dollar US	9.243	9.199	9.197	9.185	9.164	9.159
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 04-12-25 au 10-12-25	Semaine du 11-12-25 au 17-12-25
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	5 316,60	6 283,20

* En millions de dirhams



MARCHE MONETAIRE

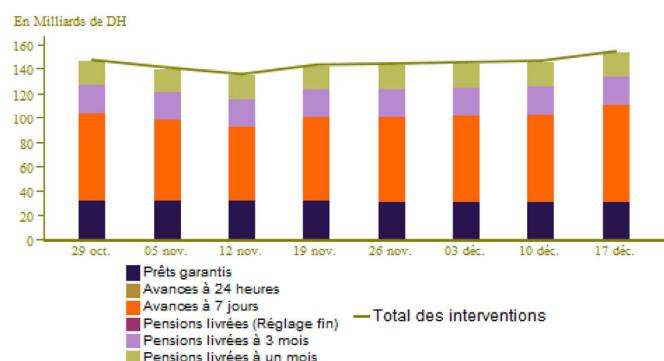
Interventions* de Bank Al-Maghrib

	Semaine du 04-12-25 au 10-12-25	Semaine du 11-12-25 au 17-12-25
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	146 841	154 481
A l'initiative de BAM	146 841	154 481
-Avances à 7 jours	71 880	79 520
-Pensions livrées à 1 mois	19 061	19 061
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	23 479	23 479
-PIAFE**	1 134	1 134
-Prêts garantis	31 287	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 17/12/2025	
Montant servi	67 480

* En millions de dirhams

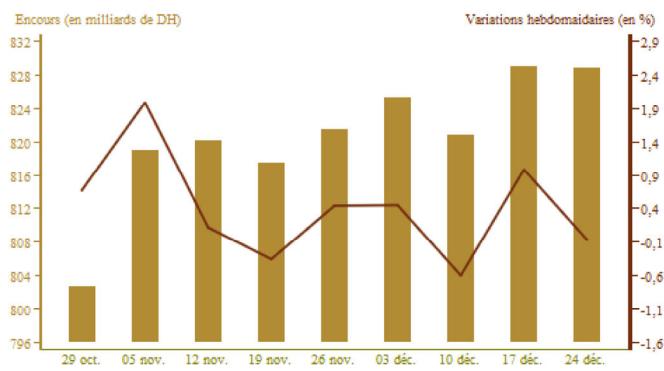
**Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises



MARCHE DES ADJUDICATIONS

Encours des bons du Trésor

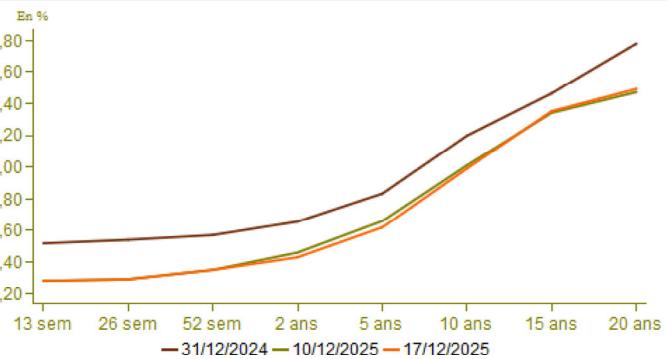
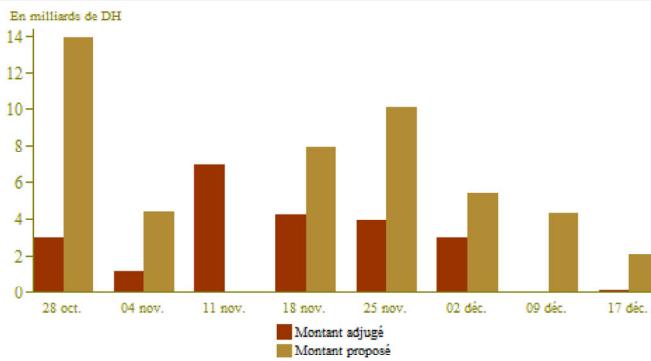
Maturité	Remboursements* du 18-12-25 au 24-12-25	Adjudications au 17-12-25	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines	350		
26 semaines			
52 semaines			
2 ans		100	2,50
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total	350	100	



* En millions de dirhams

Résultats des adjudications

Courbe des taux du marché secondaire (en %)



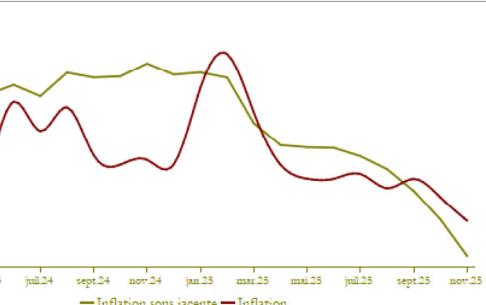
INFLATION

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

*Source : Haut Commissariat au Plan

**Calcul BAM

Evolution de l'inflation

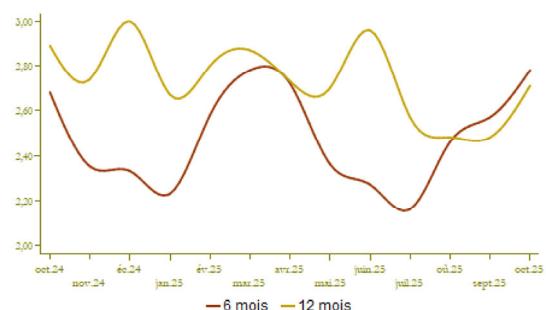


TAUX D'INTERET

	1er semestre 2025	2ème semestre2025	
Comptes sur carnets (taux minimum en %)	2,21	1,91	
Taux créditeurs (%)	Août 2025	Septembre 2025	
Dépôts à 6 mois	2,46	2,57	
Dépôts à 12 mois	2,48	2,48	
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
<i>Par objet économique</i>			
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
<i>Par taille d'entreprise</i>			
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 %)



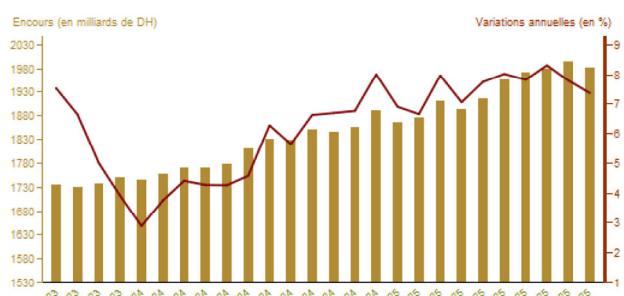
AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	Encours* à fin Octobre 2025	Variations en %	
		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	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

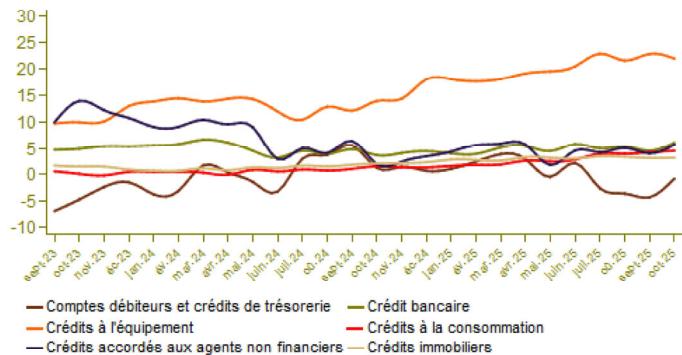
INDICATEURS BOURSIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 04/12/25 au 10/12/25	du 11/12/25 au 17/12/25	17/12/25 10/12/25	17/12/25 17/11/25	17/12/25 31/12/24
MASI (fin de période)	18 520,07	18 760,08	1,30	1,43	26,99
Volume quotidien moyen de la semaine*	826,67	1 444,01			
Capitalisation (fin de période)*	986 097,83	1 025 471,65	3,99	4,92	36,29

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources 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
Solde ordinaire	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	
Solde primaire***	-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	

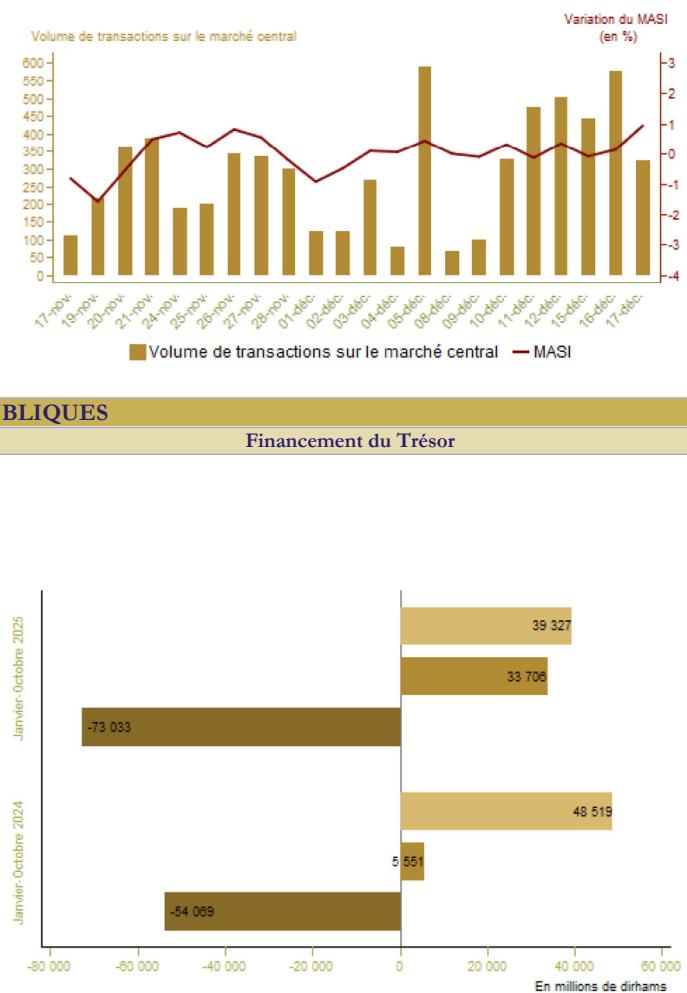
* En millions de dirhams

** 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 (DTEF)

Financement du Trésor

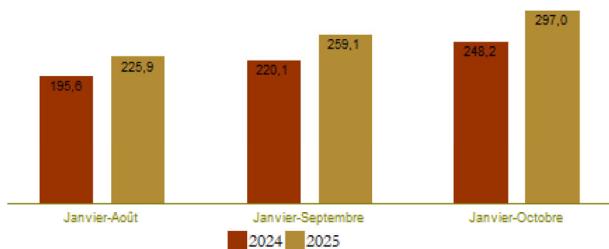


COMPTES EXTERIEURS

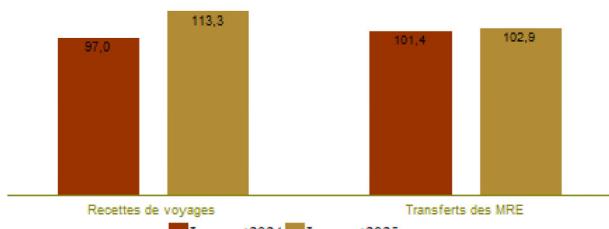
	Montants*		Variations en %
	Jany-Oct2025	Janv-Oct2024	Janv-Oct2025 Janv-Oct2024
Exportations globales	385 205,0	375 389,0	2,6
Automobile	127 209,0	131 271,0	-3,1
Phosphates et dérivés	80 601,0	69 083,0	16,7
Importations globales	682 157,0	623 580,0	9,4
Energie	91 020,0	95 209,0	-4,4
Produits finis d'équipement	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

Evolution du déficit commercial
(En milliards de DH)



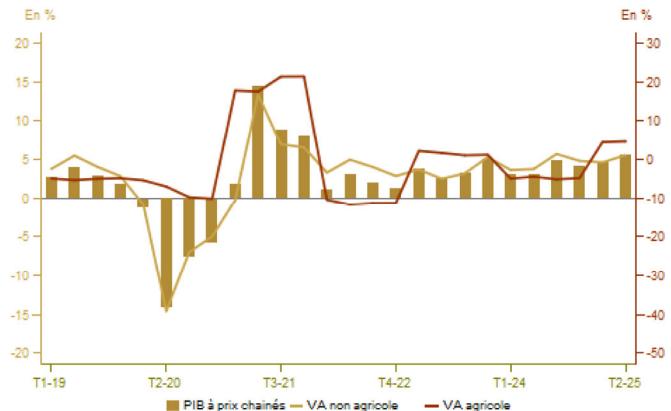
Evolution des recettes de voyages et des transferts des MRE
(En milliards de DH)



COMPTES DE LA NATION

	En milliards de DH		Variation (%) T2-2025 T2-2024
	T2-2024	T2-2025	
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 11 et le 17 décembre 2025, le dirham s'est apprécié de 0,2% face à l'euro et de 0,9% vis-à-vis du dollar américain. Au cours de cette période, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée sur le marché des changes.

Au 12 décembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 436,2 milliards de dirhams, en hausse de 0,4% d'une semaine à l'autre et de 18% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 11 au 17 décembre 2025, le volume des interventions de Bank Al-Maghrib s'est chiffré à 154,5 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Il se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 79,5 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 6,3 milliards de dirhams et le taux interbancaire s'est situé à 2,25%.

Lors de l'appel d'offres du 17 décembre (date de valeur le 18 décembre), la Banque a injecté un montant de 67,5 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 17 décembre 2025, le Trésor a retenu 100 millions de dirhams sur un montant total proposé de 2,1 milliards de dirhams. Les souscriptions ont porté en totalité sur la maturité de 2 ans au taux de 2,50%. Tenant compte d'un remboursement d'un montant de 350 millions de dirhams durant la période allant du 18 au 24 décembre, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au 24 décembre à 828,9 milliards.

4- INFLATION

En novembre 2025, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un repli mensuel de 0,6%. Cette évolution traduit notamment le recul de 0,4% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, reflétant en majeure partie la baisse de 1% de sa composante alimentaire, tirée par la diminution de 6,2% des prix de « l'huile ». Dans le même sens, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1,5%, avec en particulier des baisses de 5,8% pour les « volaille et lapin » et de 21,3% pour les « agrumes ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 0,2% et les tarifs des biens et services réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation s'est établie à -0,3%, au lieu de 0,1% en octobre, et sa moyenne depuis le début de l'année s'est stabilisée à 0,8%. Sa composante sous-jacente est ressortie à -1% après -0,3% un mois auparavant, traduisant essentiellement la baisse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus de 3,6% au lieu de 2,1%, sous l'effet en particulier de l'accentuation du repli des prix de « l'huile » de 10,8% à 17,7%.

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 semaine allant du 11 au 17 décembre 2025, le MASI s'est apprécié de 1,3%, portant sa performance depuis le début de l'année à 27%.

Cette hausse reflète notamment des progressions de 3,2% de l'indice du « Bâtiment et matériaux de construction », de 2,2% pour celui des « Banques » et de 4,4% pour les « Sociétés de financement et autres activités financières ». En revanche, l'indice de la « Santé » ressort en repli de 4,7%.

Pour ce qui est du volume hebdomadaire des échanges, il est passé, d'une semaine à l'autre, de 4,1 milliards de dirhams à 7,2 milliards, dont 4,8 milliards lié à l'introduction en bourse de SGTM et 2,3 milliards réalisé sur le marché central.

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 prêts à l'équipement, de 3,2% des crédits à l'immobilier et de 4,5% de ceux 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 431,2 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.