

INDICATEURS HEBDOMADAIRES

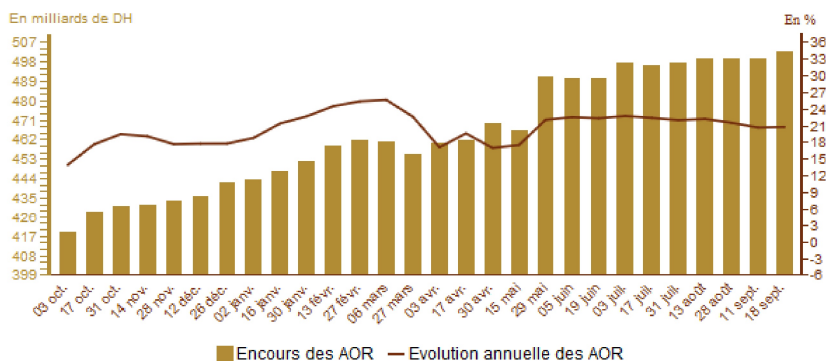
Semaine du 17 au 23 septembre 2026

AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

	Encours* au	Variations depuis		
	18/09/26	19/09/25	31/12/25	11/09/26
Avoirs officiels de réserve (AOR)	503,0	21,0%	13,6%	0,6%

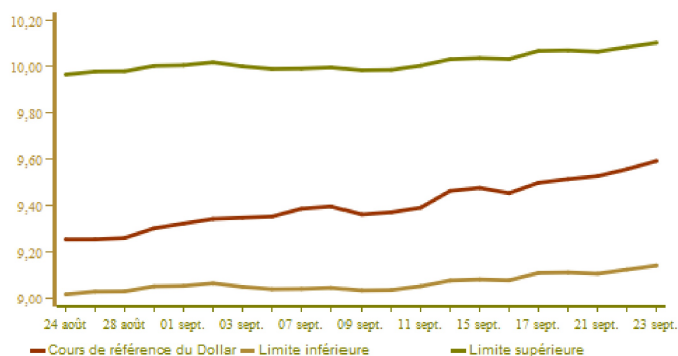
* En milliards de dirhams

	Août 2025	Juin 2026	Juillet 2026	Août 2026
AOR en mois d'importations de biens et services	5 mois et 3 jours	5 mois et 25 jours	5 mois et 25 jours	5 mois et 24 jours



COURS DE CHANGE

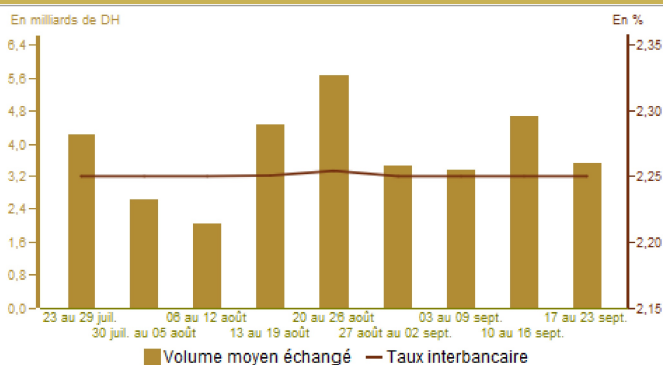
	16/09/2026	17/09/2026	18/09/2026	21/09/2026	22/09/2026	23/09/2026
Cours de référence						
Euro	10.907	10.898	10.917	10.934	10.942	10.945
Dollar US	9.451	9.496	9.512	9.525	9.555	9.591
Adjudication						
Devise						
Cours moyen (\$/DH)						



MARCHE INTERBANCAIRE

	Semaine du 10-09-26 au 16-09-26	Semaine du 17-09-26 au 23-09-26
Taux interbancaire	2,25	2,25
Volume moyen échangé*	4 678,20	3 531,60

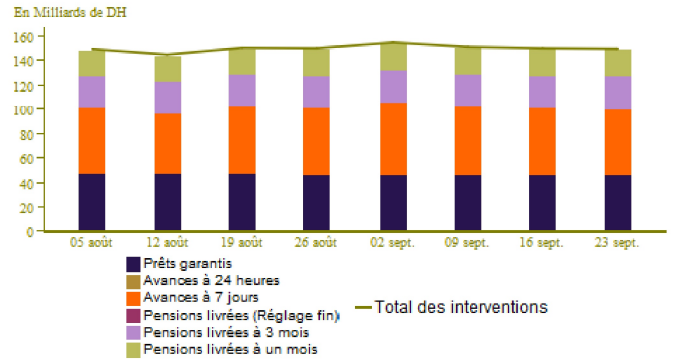
* En millions de dirhams



MARCHE MONETAIRE

Interventions* de Bank Al-Maghrib

	Semaine du 10-09-26 au 16-09-26	Semaine du 17-09-26 au 23-09-26
OPERATION DE REFINANCEMENT DE BAM	150 044	149 584
A l'initiative de BAM	150 044	149 584
-Avances à 7 jours	54 640	54 180
-Pensions livrées à 1 mois	21 731	21 731
-Swap de change		
-Pensions livrées à 3 mois	26 742	26 742
-PIAFE**	1 011	1 011
-Prêts garantis	45 920	45 920
-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 23/09/2026

Montant servi	63 740
---------------	--------

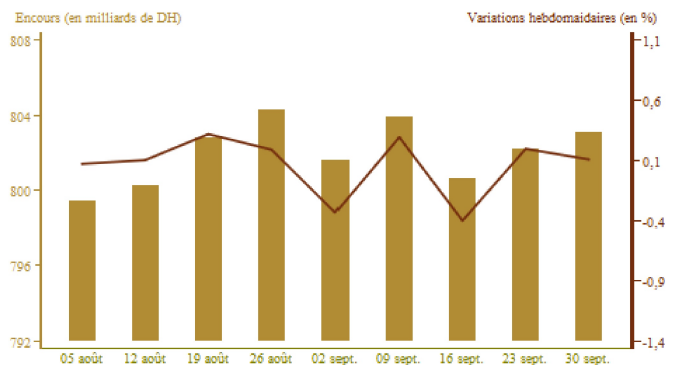
* En millions de dirhams

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

MARCHE DES ADJUDICATIONS

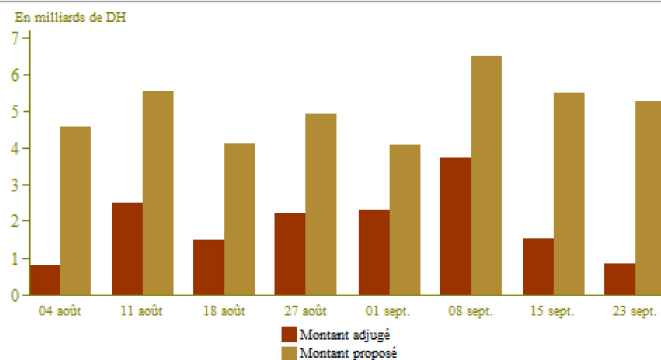
Encours des bons du Trésor

Maturité	Remboursements* du 24-09-26 au 30-09-26	Adjudications au 23-09-26	
		Souscriptions*	Taux
35 jours			
45 jours			
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines		850	2,24
2 ans			
5 ans			
10 ans			
15 ans			
20 ans			
30 ans			
Total		850	

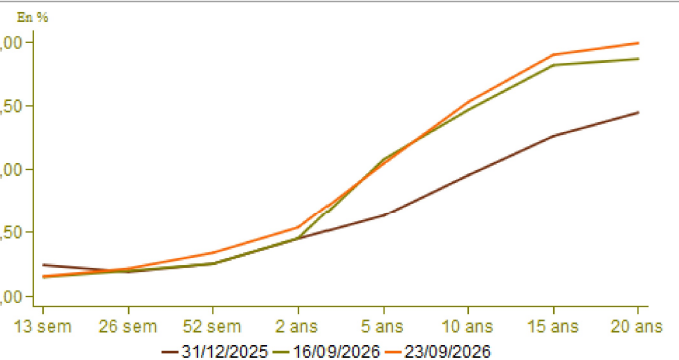


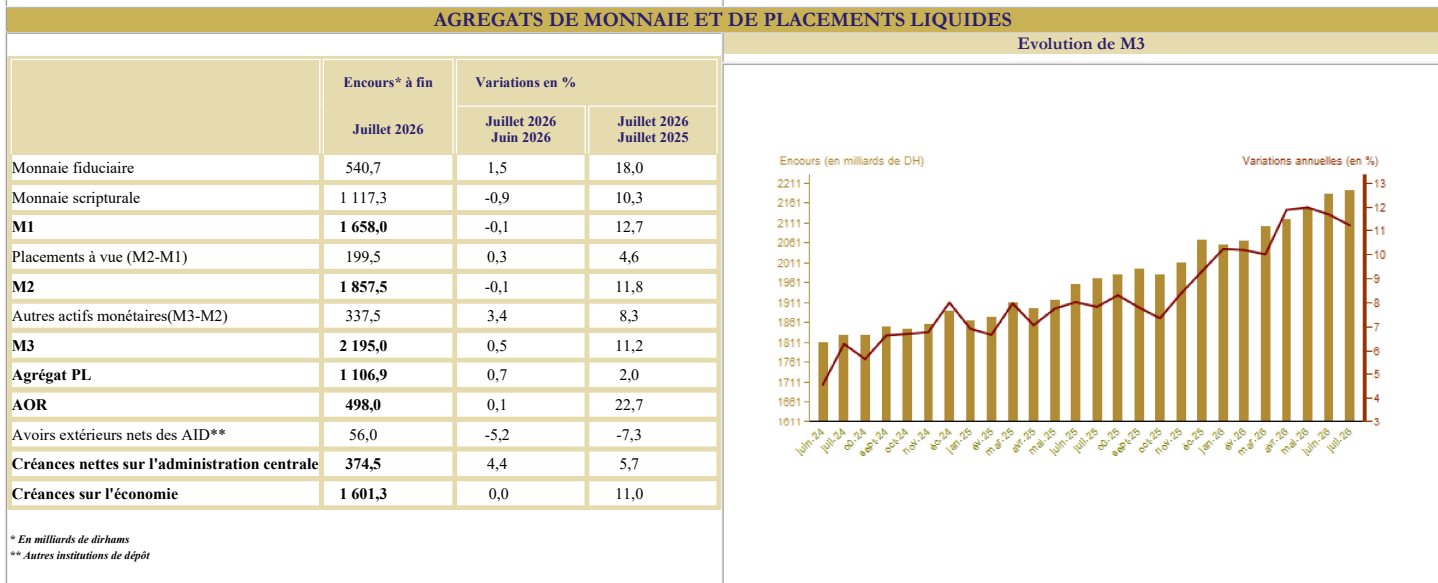
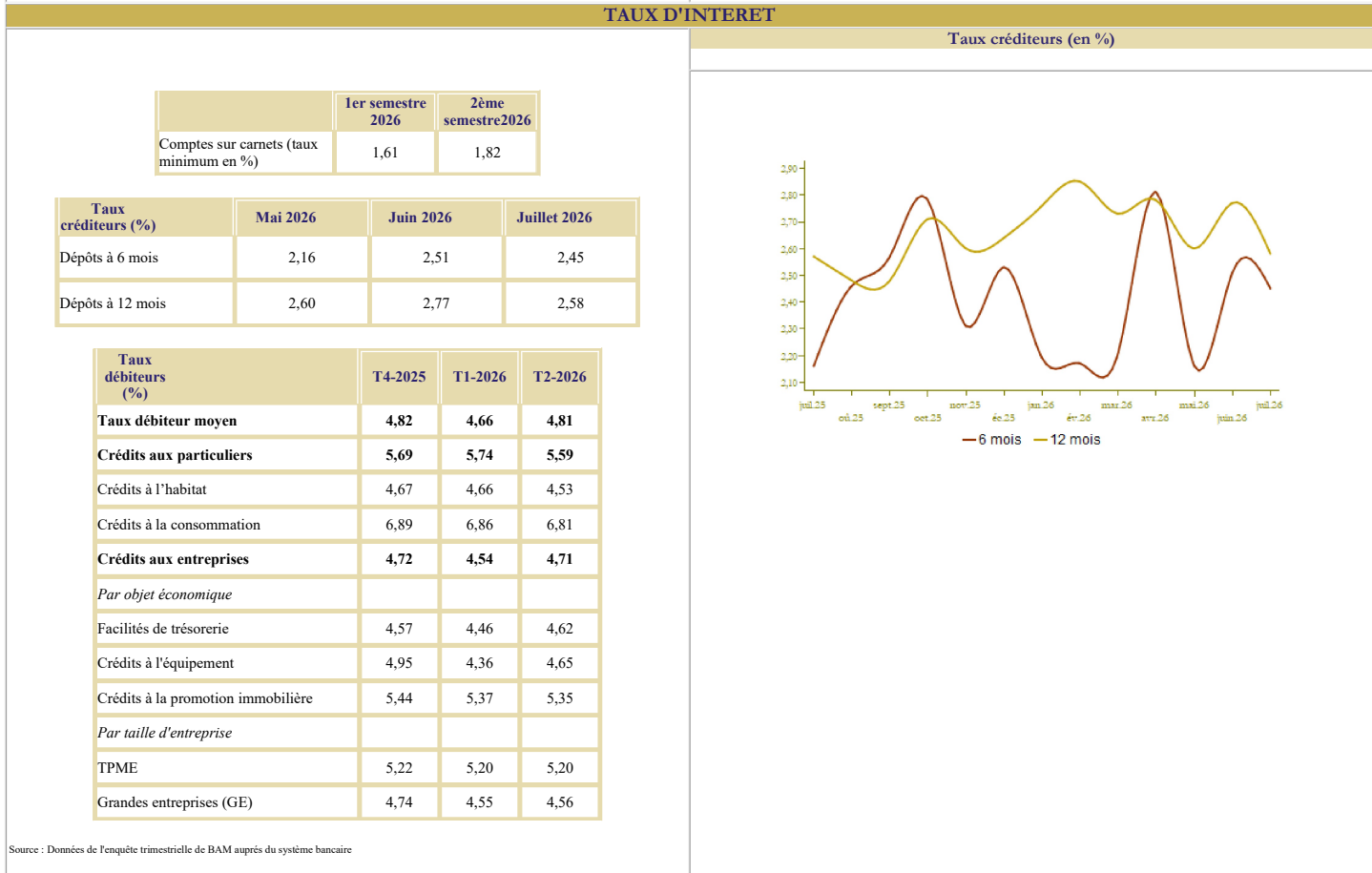
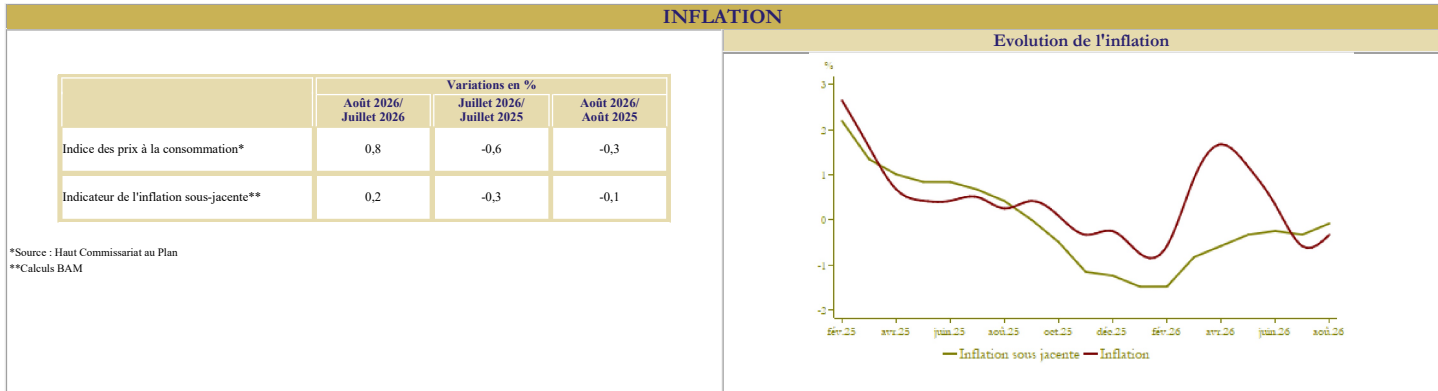
* En millions de dirhams

Résultats des adjudications



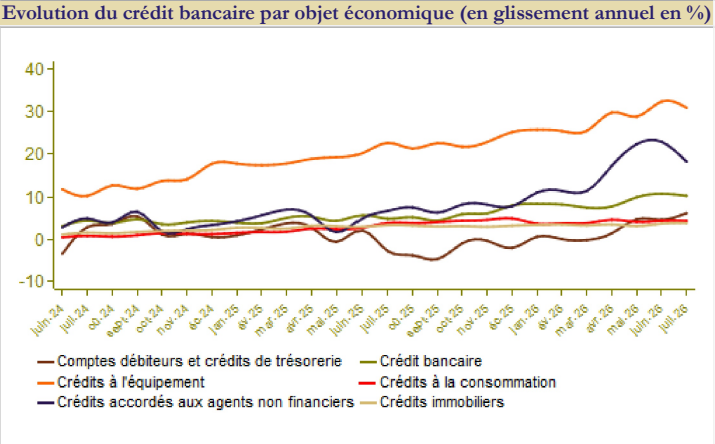
Courbe des taux du marché secondaire (en%)





Ventilation du crédit bancaire par objet économique			
Encours*	Encours à fin Juillet 2026	Variations en %	
		Juillet 2026 Juin 2026	Juillet 2026 Juillet 2025
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	261,7	1,0	6,2
Crédits immobiliers	330,7	0,4	3,9
Crédits à la consommation	63,4	0,8	4,5
Crédits à l'équipement	346,3	0,6	30,8
Créances diverses sur la clientèle	179,5	-10,5	2,6
Créances en souffrance	104,7	-0,1	3,1
Crédit bancaire	1 286,2	-1,1	10,3
Crédits accordés aux agents non financiers	1 067,7	0,5	10,1

* En milliards de dirhams



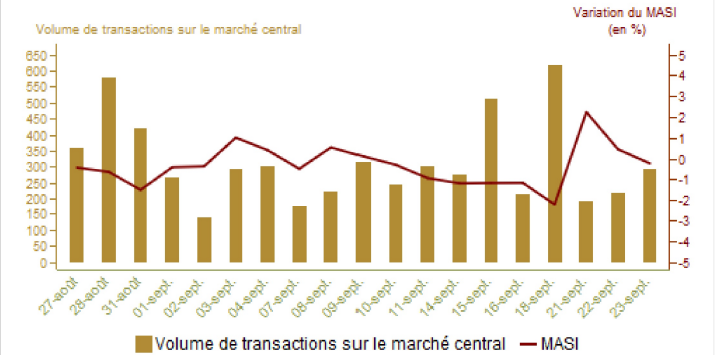
INDICATEURS BOURSILIERS

Evolution de l'indice MASI et du volume de transactions

	Semaine		Variations en %		
	du 10/09/26 au 16/09/26	du 18/09/26 au 23/09/26	23/09/26 16/09/26	23/09/26 19/08/26	23/09/26 31/12/25
MASI (fin de période)	17 984,00	18 040,73	0,32	-5,01	-4,27
Volume quotidien moyen de la semaine*	312,34	333,61			
Capitalisation (fin de période)*	1 056 120,17	1 063 590,63	0,71	-5,07	2,20

* En millions de dirhams

Source: Bourse de Casablanca



FINANCES PUBLIQUES

Situation des charges et ressources du Trésor

Financement du Trésor

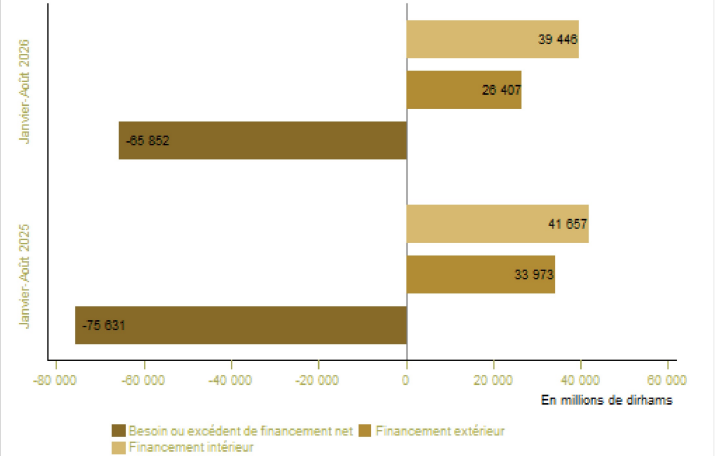
Encours*	Janvier- Août 2025	Janvier- Août 2026	Variation(%)
Recettes ordinaires**	285 356	312 799	9,6
Dont recettes fiscales	254 723	279 855	9,9
Dépenses totales	340 332	376 236	10,5
Dépenses totales (hors compensation)	327 371	362 468	10,7
Compensation	12 961	13 768	6,2
Dépenses ordinaires (hors compensation)	259 484	286 813	10,5
Salaires	118 904	130 128	9,4
Autres biens et services	78 340	89 622	14,4
Intérêts de la dette	31 819	34 713	9,1
Transferts aux collectivités territoriales	30 421	32 351	6,3
Solde ordinaire	12 911	12 217	
Dépenses d'investissement	67 887	75 655	11,4
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-4 515	4 881	
Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire	-59 491	-58 556	
Solde primaire***	-27 672	-23 844	
Variation des opérations en instance	-16 139	-7 296	
Besoin ou excédent de financement	-75 631	-65 852	
Financement extérieur	33 973	26 407	
Financement intérieur	41 657	39 446	

* En millions de dirhams

** Compte tenu de la TVA des Collectivités territoriales

*** Exprime le solde budgétaire hors charges en intérêts de la dette

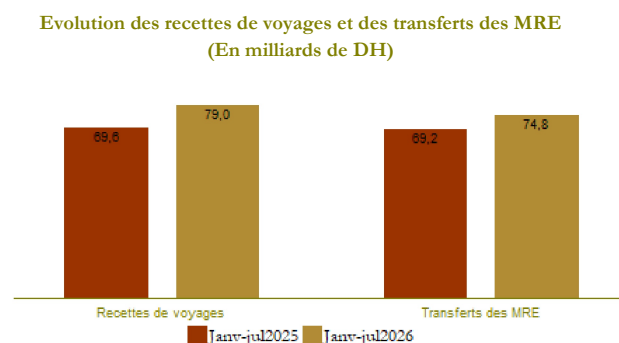
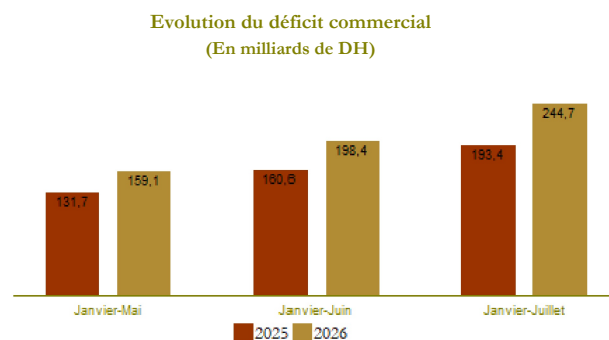
Source: Ministère de L'Economie et des Finances (DTFE)



COMPTES EXTERIEURS

	Montants*		Variations en %
	Janv-Jul2026	Janv-Jul2025	Janv-Jul2026 Janv-Jul2025
Exportations globales	299 349,0	276 175,0	8,4
Automobile	107 145,0	93 285,0	14,9
Phosphates et dérivés	50 953,0	55 249,0	-7,8
Importations globales	544 045,0	469 564,0	15,9
Energie	81 195,0	62 917,0	29,1
Produits finis d'équipement	133 203,0	110 280,0	20,8
Produits finis de consommation	129 873,0	115 621,0	12,3
Déficit commercial global	244 696,0	193 389,0	26,5
Taux de couverture en %	55,0	58,8	
Recettes de voyages	79 009,0	69 644,0	13,4
Transferts des MRE	74 788,0	69 170,0	8,1
Flux net des investissements directs étrangers	29 473,0	18 592,0	58,5

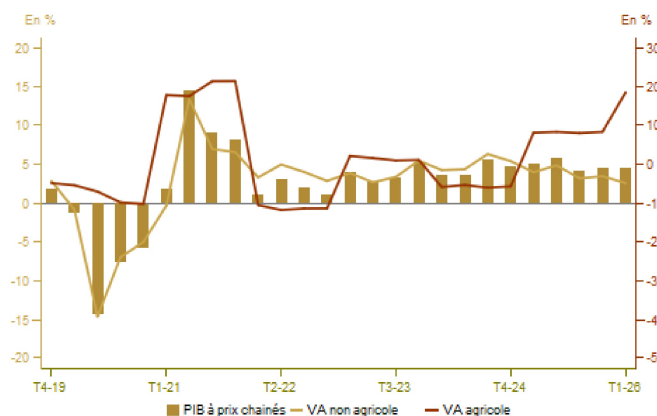
* En millions de dirhams
Source: Office des changes



COMPTES DE LA NATION

	En milliards de DH		Variation (%)
	T1-2025	T1-2026	T1-2026 T1-2025
PIB à prix chaînés	332,2	347,4	4,6
VA agricole	28,2	33,4	18,4
VA non agricole	266,6	273,5	2,6
PIB à prix courants	413,0	436,8	5,7

Source: Haut Commissariat au Plan



1- MARCHE DE CHANGES ET AVOIRS OFFICIELS DE RESERVE

Entre le 17 et le 23 septembre 2026, le dirham s'est déprécié de 0,3% face à l'euro et de 1,5% 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 18 septembre, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 503 milliards de dirhams, en hausse de 0,6% d'une semaine à l'autre et de 21% en glissement annuel.

2- MARCHE MONETAIRE

Au cours de la période allant du 17 au 23 septembre 2026, les interventions de Bank Al-Maghrib ont totalisé 149,6 milliards de dirhams en moyenne quotidienne. Ce volume se répartit entre des avances à 7 jours pour un montant de 54,2 milliards, des pensions livrées à plus long terme pour 48,5 milliards ainsi que des prêts garantis pour 46,9 milliards.

Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 3,5 milliards de dirhams et le taux interbancaire s'est situé à 2,25%.

Lors de l'appel d'offres du 23 septembre (date de valeur le 24 septembre), la Banque a injecté un montant de 63,7 milliards de dirhams sous forme d'avances à 7 jours.

3- MARCHE DES ADJUDICATIONS

Lors de l'adjudication du 23 septembre 2026, le Trésor a retenu 850 millions de dirhams sur un montant total proposé de 5,3 milliards. Les souscriptions ont porté sur la maturité de 52 semaines au taux de 2,24%. En l'absence de remboursement durant la période allant du 24 au 30 septembre 2026, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir au terme de cette période à 803,1 milliards de dirhams.

4- INFLATION

En août 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,8%, reflétant notamment une progression de 2,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Dans le même sens, les prix des carburants ont augmenté de 9,9% et l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, porté par la hausse de sa composante alimentaire. En revanche, les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à -0,3%, après -0,6% en juillet, ramenant sa moyenne sur les huit premiers mois de l'année à 0,3%. L'inflation sous-jacente s'est située à -0,1%, au lieu de -0,3% un mois auparavant, et sa moyenne depuis le début de l'année est ressortie à -0,7%.

5- TAUX D'INTERET

En juillet 2026, les taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires ont accusé des baisses mensuelles de 6 points de base (pb) à 2,45% pour ceux à 6 mois et de 19 pb à 2,58% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le second semestre de l'année 2026 à 1,82%, en hausse de 21 pb par rapport au semestre précédent.

Par ailleurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs appliqués aux crédits au secteur non financier, relatifs au deuxième trimestre de 2026, font ressortir une hausse trimestrielle de 15 pb du taux moyen global à 4,81%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont augmenté de 17 pb à 4,71%, traduisant des hausses de 29 pb à 4,65% pour les prêts à l'équipement et de 16 pb à 4,62% pour les facilités de trésorerie, ainsi qu'une baisse de 2 pb à 5,35% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux sont restés quasi-stables à 4,56% pour les grandes entreprises et à 5,20% pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont baissé de 15 pb à 5,59%, avec des replis de 170 pb à 5,51% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, de 13 pb à 4,53% pour ceux à l'habitat et de 5 pb à 6,81% pour ceux à la consommation.

6- INDICATEURS BOURSIERS

Au cours de la période allant du 18 au 23 septembre 2026⁽¹⁾, le MASI s'est apprécié de 0,3%. Sa contre-performance depuis le début de l'année ressort ainsi à -4,3%.

Cette évolution reflète notamment des progressions de 6,8% pour l'indice des « Mines » et de 1,2% pour celui des « Télécommunications ». En revanche, les indices se sont repliés de 1% pour le « Bâtiment et matériaux de construction », de 1,8% pour l'« Agroalimentaire et production », de 2,4% pour les « Distributeurs » et de 1,7% pour les « Assurances ».

Pour ce qui est du volume des échanges, il est revenu, d'une semaine à l'autre, de 1,6 milliard de dirhams à 1,3 milliard, réalisé principalement sur le marché central actions.

(1) La Bourse de Casablanca a procédé à l'annulation de l'ensemble des transactions exécutées au niveau du marché au cours de la séance du 17 septembre 2026 (Cf. avis n° AV-2026-126 de la Bourse de Casablanca).

7- AGREGATS MONETAIRES

En juillet 2026, l'agrégat M3 s'est accru de 11,2% en glissement annuel, résultat de hausses de 11,2% des dépôts à vue auprès des banques, de 18% de la circulation fiduciaire et de 20,3% des titres d'OPCVM monétaires, alors que les comptes à terme ont baissé de 2,2%.

Par principales contreparties, l'évolution de la masse monétaire reflète des augmentations de 22,7% des avoirs officiels de réserve, de 10,1% du crédit bancaire destiné au secteur non financier et de 5,7% des créances nettes sur l'Administration Centrale. L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier traduit notamment des augmentations de 11% des prêts aux entreprises non financières privées, de 3,3% de ceux destinés aux ménages et de 3,1% des concours aux entreprises publiques.

Par objet économique, la progression du crédit bancaire est le résultat de hausses de 30,8% des prêts à l'équipement, de 6,2% des facilités de trésorerie, de 4,5% des crédits à la consommation et de 3,9% de ceux à l'immobilier.

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 8,1%.

8- FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin août 2026 fait ressortir un déficit budgétaire de 58,6 milliards de dirhams, au lieu de 59,5 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont progressé de 9,6% à 312,8 milliards, résultat principalement des hausses de 9,9% des rentrées fiscales et de 7,6% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,3% à 300,6 milliards, reflétant des augmentations de 11,4% de celles de biens et services, de 9,1% de celles en intérêts de la dette et de 6,2% des charges de compensation. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 11,4% à 75,7 milliards, portant les dépenses globales à 376,2 milliards en accroissement de 10,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 4,9 milliards, après un solde négatif de 4,5 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 7,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 65,9 milliards, au lieu de 75,6 milliards. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 39,4 milliards et par un flux net extérieur de 26,4 milliards.

9- COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux sept premiers mois de 2026 font ressortir un creusement du déficit commercial de biens de 26,5%, comparativement à la même période une année auparavant, pour se situer à 244,7 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 15,9% des importations à 544 milliards, et d'une progression de 8,4% des exportations à 299,3 milliards. Ainsi, le taux de couverture s'est replié de 3,8 points à 55% à fin juillet 2026.

Les importations de biens d'équipement se sont accrues de 20,8% à 133,2 milliards de dirhams, portées notamment par une hausse de 61,4% à 7,2 milliards des achats des « voitures utilitaires » et de 31,6% à 12,9 milliards de ceux des « parties d'avions et autres véhicules aériens ». Dans le même sens, la facture énergétique s'est alourdie de 29,1% à 81,2 milliards de dirhams, reflétant essentiellement une hausse de 41,2% à 41,7 milliards des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils », elle-même résultat d'accroissements de 36,4% de leur prix à l'import et de 3,5% des quantités importées. Les importations de biens de consommation ont, pour leur part, progressé de 12,3% à 129,8 milliards et celles de produits bruts ont augmenté de 52,2% à 36,9 milliards, tirées principalement par une hausse de 7,9 milliards à 20,2 milliards des approvisionnements en soufre, un intrant essentiel de l'industrie des fertilisants. Concernant les importations de demi-produits et de produits alimentaires, elles ont affiché des hausses respectives de 4,3% à 104,5 milliards et de 3% à 56,8 milliards.

En parallèle, les exportations du secteur automobile ont progressé de 14,9% à 107,1 milliards, tirées par des accroissements de 19,9% à 42,5 milliards des ventes du segment de la « construction » et de 13,8% à 40,6 milliards de celui du « câblage ». Concernant les exportations du secteur aéronautique, elles ont connu une expansion de 19,7% à 20,6 milliards, tirées essentiellement par l'augmentation de 24,3% à 14,2 milliards des ventes du segment de l'assemblage. Les expéditions du secteur de « l'agriculture et agro-alimentaire » se sont, pour leur part, accrues de 7% à 58,8 milliards, portées par des augmentations de 13,3% à 26,8 milliards des exportations de l'industrie alimentaire et de 2,1% à 30,4 milliards de celles de produits agricoles. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont fléchi de 7,8% à 51 milliards, en lien essentiellement avec une contraction de 8,3% à 37,2 milliards des exportations d'« engrais naturels et chimiques » induite par un recul de 19,5% des quantités expédiées, les prix ayant à l'inverse augmenté de 13,9%. De même, les ventes de « textile et cuir » ont fléchi de 5,5% à 25,5 milliards, avec un repli au niveau de l'ensemble des segments, et celles de l'« électronique et électricité » ont diminué de 2,9% à 7,9 milliards.

S'agissant des recettes de voyages, elles ont poursuivi leur bonne performance, avec une progression de 13,4% à 79 milliards, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 7,3% à 19,9 milliards. Pour ce qui est des transferts des MRE, ils ont connu une hausse de 8,1% à 74,8 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a affiché une expansion de 58,5% à 29,5 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 6,3% à 39,1 milliards des recettes et d'un recul de 47% à 9,6 milliards des dépenses. S'agissant des investissements directs marocains à l'étranger, ils ont augmenté de 53,7% à 17 milliards.

A fin juillet 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 22,7% en glissement annuel à 498 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.