



◆ **REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE** ◆

Juillet 2026





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Juillet 2026



بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	12
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	15
Principales mesures de politique monétaire	16
Marchés mondiaux des matières premières	17
II. Comptes extérieurs	18
Balance commerciale.....	19
III. Production, demande et marché du travail.....	22
Comptes nationaux	24
Agriculture	26
Industrie	27
Mines ..	28
Energie	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles	30
Marché du travail	31
IV. Finances publiques	32
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2026	33
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	35
Taux d'intérêt	37
Monnaie, crédits et placements liquides	38
VI. Marché des changes.....	42
Cotation des devises	43
Opérations sur le marché des changes	43
VII. Marchés des Actifs	44
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs	48
Marchés de la dette.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'environnement international a principalement été marqué, en juin 2026, par la signature du protocole d'accord de paix entre les Etats-Unis et l'Iran, qui avait favorisé une détente temporaire des prix de l'énergie. Toutefois, les divergences persistantes quant à sa mise en œuvre ont rapidement ravivé les hostilités dans le détroit d'Ormuz, remettant en question la viabilité de l'accord et alimentant un regain d'incertitude géopolitique.

Les dernières données de la conjoncture économique relatives au premier trimestre 2026 indiquent un rythme d'activité toujours soutenu aux États-Unis et en Chine, mais en décélération dans la zone euro et en Chine. Sur les marchés du travail, le taux de chômage a légèrement diminué aux États-Unis en juin et est resté stable dans la zone euro en mai. S'agissant de l'inflation, elle a ralenti dans la zone euro en juin, après quatre mois consécutifs d'accélération, tandis qu'aux États-Unis, elle a enregistré en mai sa troisième hausse mensuelle d'affilée.

Par économie, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre de 2026 font ressortir une accélération de **la croissance** à 2,7%, en glissement annuel, aux Etats-Unis, après 2% le trimestre précédent. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a décéléré de 1,2% à 0,3%, avec des évolutions contrastées entre pays membres. Il a ainsi ralenti de 1,1% à 0,9% en France, de 0,4% à 0,3% en Allemagne et de 0,9% à 0,8% en Italie et s'est légèrement accéléré de 2,6% à 2,7% en Espagne. Ailleurs, la croissance s'est stabilisée à 0,9% au Royaume-Uni et a ralenti de 0,4% à 0,3% au Japon.

Dans les principaux pays émergents, les trajectoires ont été tout aussi différenciées. La Chine a vu sa croissance décélérer à 4,3% au deuxième trimestre, après 5% un trimestre auparavant, reflétant à la fois les fragilités internes, notamment la faiblesse persistante de la demande, et les perturbations liées au conflit au Moyen-Orient qui ont affecté certains secteurs industriels. De même, l'activité s'est repliée de 0,2% au premier trimestre en Russie, après une croissance de 1% le trimestre précédent, tandis qu'elle s'est stabilisée à 1,8% au Brésil et a décéléré de 8% à 7,8% en Inde.

Sur les **marchés du travail** dans les économies avancées, les données du mois de juin font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,2%, avec une création de 57 mille postes après 129 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu à 6,2% en mai, recouvrant une stabilisation à 10,3% en Espagne, à 8,2% en France et à 3,8% en Allemagne ainsi qu'un léger recul à 5% en Italie.

S'agissant des **marchés financiers**, les principales places boursières ont continué d'afficher une certaine résilience, portée notamment par la relative détente des tensions géopolitiques et la poursuite de l'engouement autour du secteur des nouvelles technologies. Ainsi, les principaux indices boursiers dans les économies avancées sont ressortis en hausse entre mai et juin, avec des augmentations de 2,9% pour le Dow Jones Industrials, de 4% pour l'Eurostoxx, de 9,7% pour le Nikkei 225 et de 0,4% pour le FTSE 100. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité sur les marchés européens, le VSTOXX ayant diminué de 21,8 à 18,2 entre mai et juin, tandis que le VIX a quasiment stagné à 17,9 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une progression de 3% en juin, reflétant notamment une hausse de 16,3% pour le sous-indice coréen. À l'inverse, le sous-indice chinois a reculé de 6%, le brésilien de 5,6% et l'indien de 3%.

Pour les **rendements souverains**, ceux des économies avancées se sont globalement stabilisés en juin. Le taux à 10 ans s'est ainsi maintenu à 4,5% pour les Etats-Unis, à 3% pour l'Allemagne et à 3,6% pour la France, tandis qu'il a légèrement baissé de 7 points de base (pb) à 3,4% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,7% pour l'Italie. Concernant les principales économies émergentes, ce taux a augmenté de 20 pb à 14,3% pour le Brésil, a reculé de 15 pb à 6,9% pour l'Inde et de 85 pb à 31,5% pour la Turquie et s'est stabilisé à 1,8% pour la Chine.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre mai et juin, de 1,4% par rapport au dollar et de 0,2% face à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu des évolutions disparates par rapport au dollar, avec des dépréciations du renminbi chinois et de la roupie indienne, ainsi que des appréciations du real brésilien et de la livre turque.

Sur le marché des matières premières, les pressions haussières sur les prix de l'énergie se sont atténuées à la suite de la signature du protocole d'accord entre les Etats-Unis et l'Iran, le 17 juin. Ainsi, le prix du Brent a accusé une baisse mensuelle de 20,6% en juin, pour se situer à 85,4 dollars le baril, mais demeure supérieur de 19,5% à son niveau enregistré un an auparavant. De même, le prix du gaz naturel sur le marché européen a reculé de 6,2% à 15,2 \$/MMBtu, tout en restant en hausse de 22,9% en glissement annuel.

Toutefois, la reprise des hostilités au Moyen-Orient a entraîné une remontée des cours énergétiques durant la première moitié du mois de juillet, avec des accroissements de 17,5% à 84,3 dollars le baril pour le Brent et de 9,2% à 16,6 dollars/mmBTU pour le gaz naturel.

Hors énergie, les cours ont diminué de 3,2% entre mai et juin, reflétant notamment des baisses de 2,8% des prix des métaux et minerais et de 1,7% de ceux des produits agricoles. En comparaison

annuelle, ces prix demeurent globalement en accroissement de 10,2%, avec un bond de 33,1% des prix des métaux et minerais et un léger repli de 0,4% de ceux des produits agricoles. Pour l'or en particulier, son cours a enregistré une baisse de 7,8% en juin à 4 228 dollars l'once, mais reste en progression de 26,1% en glissement annuel. S'agissant du phosphate et de ses dérivés, les cours ont augmenté de 1,9% en juin à 783,8 dollars la tonne pour le DAP, de 3,1% à 735,6 dollars pour le TSP et de 2,9% à 156,9 dollars pour le phosphate brut. En comparaison annuelle, les prix ressortent en appréciation de 9,6% pour le DAP, de 14,7% pour le TSP et de 2,9% pour la roche.

Dans ce contexte, **l'inflation** a décéléré de 4,2% en mai à 3,5% en juin aux Etats-Unis, et de 3,2% à 2,8% dans la zone euro, recouvrant notamment des baisses de 2,8% à 2% en France, de 2,7% à 2,4% en Allemagne et de 3,2% à 3% en Italie, tandis qu'une stabilisation à 3,6% a été enregistrée en Espagne. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est restée stable à 2,8% en mai au Royaume-Uni et s'est accélérée de 1,3% à 1,5% au Japon.

Concernant les **décisions de politique monétaire dans les principales économies avancées**, la **BCE** a relevé, à l'issue de sa réunion des 10 et 11 juin, ses trois taux directeurs de 25 pb et ce, après sept décisions consécutives de statu quo. De son côté, la **FED** a maintenu, lors de sa réunion des 16 et 17 juin, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [3,50%-3,75%] et ce, pour la quatrième fois consécutive. Elle a, par ailleurs, réaffirmé sa politique de maintien de réserves suffisantes dans le système bancaire. De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, lors de sa réunion du 17 juin, de garder son taux inchangé à 3,75% pour la quatrième fois d'affilée.

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre 2026 font ressortir un ralentissement de la croissance économique à 4,6%, au lieu de 5% le même trimestre de l'année précédente. Cette évolution reflète une décélération de 4,7% à 3% du rythme d'accroissement des activités non agricoles et une accélération de 8,1% à 18,4% de la progression de la valeur ajoutée agricole.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2025/2026 devrait, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, atteindre environ 90 millions de quintaux (MQx), au lieu de 43,1 MQx lors de la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a reculé de 1,3% au premier trimestre 2026, après une hausse de 1% un an auparavant, reflétant notamment des baisses de 9,9% dans la branche « fabrication de matériel électrique », de 3,6% pour celle de « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » et de 3,4% pour la branche « fabrication de produits alimentaires et de boissons ». Pour le deuxième trimestre 2026, les données

indiquent notamment une légère amélioration du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de 0,3 point à 77,8% en moyenne au cours des mois d'avril et de mai.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a affiché un accroissement de 1,5% au premier trimestre 2026, au lieu de 7,1% la même période de l'année précédente. Cette décélération se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme le laisse indiquer la progression de 8% des ventes de ciment, au lieu de 15,4% un an auparavant.

Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé un recul de 3,2% au premier trimestre 2026, contre une hausse de 9,3% un an auparavant ; et au cours des mois d'avril et de mai, la production marchande de phosphate brut a baissé de 26,1%.

S'agissant de la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est contractée de 3,4% au premier trimestre 2026, après une légère progression de 0,1% l'année précédente. Au deuxième trimestre, l'activité aurait enregistré une amélioration, comme en témoigne la hausse de 2,2% de la production d'électricité.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée s'est améliorée de 8,1% au premier trimestre 2026 après 8,7% un an auparavant. Cette dynamique se serait poursuivie au deuxième trimestre, les arrivées touristiques s'étant accrues de 7,3% et les nuitées dans les établissements classés de 8,2%.

Sur le **marché du travail**, les résultats relatifs au premier trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO 2026), qui remplace l'Enquête Nationale sur l'Emploi, font ressortir que l'emploi contre un revenu s'est établi à 10,4 millions de postes. Le secteur des services constitue le principal pourvoyeur avec 49,1% de l'emploi total, suivi par « l'agriculture, sylviculture et pêche » avec 24,5%, l'industrie avec 13,6% et le BTP avec 12,7%. Par ailleurs, le nombre de chômeurs au sens strict, qui n'intègre que les personnes sans emploi, disponibles pour travailler et recherchant activement un emploi, s'est chiffré à 1,25 million de personnes. Le taux de chômage strict s'est ainsi situé à 10,8% au niveau national, à 13,5% en milieu urbain et à 6,1% en zone rurale.

La main-d'œuvre, qui regroupe les personnes en emploi contre un revenu et celles au chômage strict, s'est établie à 11,6 millions de personnes et le taux de participation s'est situé à 41,8% au niveau national, à 43,3% en milieu rural et à 41% en zone urbaine. Par genre, ce taux atteint 66,4% pour les hommes et 17,5% chez les femmes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données relatives aux cinq premiers mois de l'année 2026 font ressortir une poursuite de la dynamique des échanges de biens, des recettes de voyages et des transferts des MRE. Ainsi, les importations ont augmenté, en glissement annuel, de 11,8% à 370,5

milliards de dirhams et les exportations de 5,8% à 211,4 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 20,8% à 159,1 milliards, et le taux de couverture s'est replié de 3,2 points à 57,1%.

Les importations ont été tirées essentiellement par des hausses de 18,7% des biens d'équipement, de 20,7% de la facture énergétique et de 10,8% des produits finis de consommation. Quant aux exportations, leur progression reflète principalement celle de 15,9% des ventes du secteur automobile, les expéditions de phosphate et dérivés s'étant, à l'inverse, contractées de 11,2% à 32,7 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 53,8 milliards à fin mai 2026, en hausse de 14,6% par rapport à la même période un an auparavant, et les dépenses au même titre se sont accrues de 2,7% à 13,8 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, progressé de 8,8% à 50,2 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont augmenté de 20% à 29,8 milliards et les investissements directs marocains à l'étranger de 40,3% à 11,7 milliards.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserves se sont renforcés à 491,4 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin mai 2026 s'est soldée par un déficit global de 30,1 milliards de dirhams, au lieu de 26,7 milliards à la même période en 2025. Les recettes ordinaires se sont accrues de 8% à 190,9 milliards, recouvrant principalement des hausses de 7,6% des rentrées fiscales et de 12,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 11% à 191,6 milliards, reflétant des augmentations de 12,5% de celles de biens et services, de 12,9% de celles en intérêts de la dette et de 0,3% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti déficitaire à 679 millions, au lieu d'un solde excédentaire de 4,3 milliards à fin mai 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 17% à 51,1 milliards, portant les dépenses globales à 242,7 milliards, en hausse de 12,2%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 21,7 milliards, au lieu de 12,7 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 7 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 37,1 milliards, au lieu de 44,6 milliards à fin mai 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 16 milliards et des ressources extérieures d'un montant net de 21,1 milliards de dirhams.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 12,1% à fin mai 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 11,8%, la circulation fiduciaire de 22,4% et les titres d'OPCVM monétaires de 22,1%. En revanche, les dépôts

à terme se sont repliés de 7,7%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 8,9% globalement, de 6,3% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 3,5% pour ceux aux ménages et de 15,5% pour les concours aux entreprises publiques.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin s'est sensiblement atténué à 127,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juin 2026, contre 146,6 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 152,4 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,2 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Pour ce qui est des taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont accusé en mai des reculs mensuels de 65 pb à 2,16% pour ceux à 6 mois et de 18 pb à 2,60% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,82% pour le deuxième semestre de 2026, après 1,61% au premier semestre. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre de 2026 indiquent une baisse, d'un trimestre à l'autre, du taux moyen global à 4,66%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 5 pb à 5,74%, traduisant une hausse de 2 pb à 7,21% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une quasi-stabilité à 4,66% pour ceux à l'habitat et une baisse de 3 pb à 6,86% pour ceux à la consommation. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils se sont contractés de 18 pb à 4,54%, traduisant des replis de 59 pb à 4,36% pour les prêts à l'équipement, de 11 pb à 4,46% pour les facilités de trésorerie, et de 7 pb à 5,37% pour les crédits à la promotion immobilière.

Au niveau du **marché des bons du Trésor**, les taux ont affiché globalement de légères baisses en mai pour toutes les maturités sur le compartiment primaire, tandis que sur le marché secondaire, ils ont augmenté pour les maturités de moyen et long termes et sont restés inchangés pour celles de court terme. Les émissions ont totalisé 10,4 milliards de dirhams, après 2,2 milliards un mois auparavant. Tenant compte des remboursements de 9 milliards, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 807,1 milliards à fin mai, en progression de 2,5% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le marché boursier, le MASI a accusé un repli mensuel de 3,5% en juin, après deux mois consécutifs de hausse, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à -3,3%. Cette évolution résulte notamment des baisses de 21,7% pour l'indice des « Mines », de 2,2% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction » et de 1,1% pour les « Banques ». En revanche, les indices de l'« Agroalimentaire et production » et des « Services de transport » ont augmenté de 7,6% et 3,6% respectivement.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est chiffrée à 1 043,6 milliards de dirhams, en hausse de 0,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 6 milliards, après 4,6 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 1,2% en mai après 1,7% en avril, ramenant sa moyenne sur les cinq premiers mois de l'année à 0,5%. Sa composante sous-jacente s'est située à -0,3%, au lieu de -0,6%, avec notamment une atténuation du repli des prix des produits échangeables de - 2,6% à -2,2% et une stagnation de la progression de ceux des biens non échangeables à 1,8%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement international a été marqué en juin 2026 principalement par la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, ce qui avait favorisé une détente temporaire des prix de l'énergie. Toutefois, les divergences persistantes quant à sa mise en œuvre ont rapidement ravivé les hostilités dans le détroit d'Ormuz, remettant en question la viabilité de l'accord et alimentant un regain d'incertitude géopolitique.

Dans ce contexte, les dernières données relatives à la conjoncture économique indiquent une activité toujours dynamique aux États-Unis, mais en ralentissement dans la zone euro et en Chine. Sur les marchés du travail, le taux de chômage a légèrement reculé aux États-Unis en juin et est resté inchangé dans la zone euro en mai. Quant à l'inflation, elle a ralenti en juin dans la zone euro après quatre mois consécutifs d'accélération, tandis qu'aux États-Unis elle a enregistré en mai sa troisième hausse d'affilée.

Au premier trimestre de 2026, la **croissance** est passée aux États-Unis à 2,7% après 2% un trimestre auparavant, principalement soutenue par les investissements dans l'intelligence artificielle (IA) et la résilience des dépenses de consommation. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a décéléré de 1,2% à 0,3% sur la même période, recouvrant principalement des ralentissements de 1,1% à 0,9% en France, de 0,9% à 0,8% en Italie et de 0,4% à 0,3% en Allemagne, ainsi qu'une légère accélération de 2,6% à 2,7% en Espagne. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance s'est stabilisée à 0,9% au Royaume-Uni et a légèrement décéléré de 0,4% à 0,3% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, les évolutions sont demeurées contrastées. En Chine, la croissance a ralenti au deuxième trimestre à 4,3%, après 5% au trimestre précédent, reflétant à la fois les fragilités internes, notamment la faiblesse persistante de la demande, et les perturbations liées au conflit au Moyen-Orient qui ont affecté certains secteurs industriels. En Russie, l'activité s'est contractée de 0,2% au premier trimestre, après une progression de 1% le trimestre précédent. Ailleurs, la croissance enregistrée au premier trimestre décéléré à 7,8% après 8% en Inde, et à 2,5% après 3,4% en Turquie, tandis qu'elle est demeurée stable à 1,8% au Brésil.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a augmenté de 48,5 en mai à 50 en juin, alors que l'ISM manufacturier américain a diminué de 54 à 53,3 sur la même période.

Sur les **marchés du travail**, les données de juin font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,2%, avec des créations d'emplois de 57 mille après 129 mille postes le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est stabilisé à 6,2% en mai, avec des stagnations quasi généralisées dans les principaux pays membres. Il est demeuré inchangé à 3,8% en Allemagne, à 8,2% en France et à 10,3% en Espagne, tandis qu'il a légèrement reculé à 5% en Italie. Au Royaume-Uni, les données d'avril indiquent une légère baisse du taux de chômage à 4,9%.

S'agissant **des matières premières**, les pressions haussières sur les prix de l'énergie se sont atténuées à la suite de la signature du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran le 17 juin. Ainsi, le cours du Brent a chuté de 20,6% entre mai et juin pour revenir en moyenne à 85,4 dollars le baril, tout en demeurant supérieur de 19,5% à son niveau au cours du même mois de l'année précédente. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen a diminué, d'un mois à l'autre, de 6,2% en juin pour s'établir à 15,2 \$/mmBTU, mais reste en hausse de 22,9% en glissement annuel.

Toutefois, la reprise des hostilités au Moyen-Orient a entraîné une remontée des cours énergétiques, avec des accroissements de 17,5% à 84,3 dollars le baril pour le Brent et de 9,2% à 16,6 dollars/mmBTU pour le gaz naturel, durant la première moitié du mois de juillet.

Hors énergie, les prix ont diminué de 3,2% entre mai et juin, sous l'effet principalement d'une baisse de 2,8% pour les métaux et minerais et de 1,7% pour les produits agricoles. En comparaison annuelle, les cours demeurent globalement en hausse de 10,2%, avec une augmentation notable de 33,1% pour les métaux et minerais, tandis que les prix des produits agricoles ressortent en léger repli de 0,4%. En particulier, le prix de l'or a régressé de 7,8% entre mai et juin, restant toutefois en progression de 26,1% en glissement annuel.

Pour ce qui est des phosphates et de leurs dérivés, les cours ont été en hausse en juin, avec notamment des progressions de 1,9% à 783,8 \$/t pour le DAP, de 3,1% à 735,6 \$/t pour le TSP et de 2,9% à 156,9 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les accroissements sont de 9,6% pour le DAP, de 14,7% pour le TSP et de 2,9% pour la roche.

S'agissant de **l'inflation**, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, elle a décéléré dans la zone euro à 2,8% en juin après 3,2% en mai, recouvrant notamment des baisses de 2,7% à 2,4% en Allemagne, de 2,8% à 2% en France et de 3,2% à 3% en Italie, tandis qu'une stabilisation à 3,6% a été enregistrée en Espagne. De même, elle a ralenti aux Etats-Unis de 4,2% en mai à 3,5% en juin. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est restée stable à 2,8% en mai au Royaume-Uni et a progressé de 1,3% à 1,5% au Japon sur la même période. Concernant les principales économies émergentes, les évolutions sont demeurées contrastées. Entre mai et juin, l'inflation a décéléré de 1,2% à 1,0% en Chine et de 4,7% à 4,6% au Brésil, tandis qu'elle s'est accélérée de 3,9% à 4,4% en Inde et de 5,3% à 6% en Russie.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion des 10 et 11 juin, d'augmenter de 25 points de base ses trois taux directeurs et ce, après sept décisions consécutives de statu quo. Elle a souligné que les implications de la guerre en Iran pour l'inflation et la croissance à moyen terme dépendront de l'intensité et de la durée du choc sur les prix de l'énergie, ainsi que de l'ampleur de ses effets indirects et de second tour.

Pour sa part, lors de sa réunion des 16 et 17 juin, la **Fed** a maintenu inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,50%-3,75%], pour la quatrième fois consécutive depuis le début de cette année et après un total de trois baisses opérées en 2025. Elle a précisé que l'inflation demeure élevée par rapport à l'objectif de 2%, ce qui reflète en partie les chocs d'offre ayant entraîné des hausses de prix dans certains secteurs, notamment celui de l'énergie.

De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, le 17 juin, de maintenir inchangé son taux directeur à 3,75%. Elle a indiqué que l'impact du choc énergétique sur l'économie britannique reste incertain, et que la politique monétaire ne peut pas influencer sur les prix de l'énergie, mais elle est calibrée de manière à garantir que l'ajustement de l'économie à ce choc se déroule de façon compatible avec l'atteinte durable de l'objectif d'inflation de 2%.

Sur les **marchés financiers**, les principales places boursières ont continué d'afficher une certaine résilience portée notamment par la relative détente des tensions géopolitiques et la poursuite de l'engouement autour du secteur des nouvelles technologies. Ainsi, dans les économies avancées, les principaux indices boursiers sont ressortis en hausse entre mai et juin, avec des augmentations de 2,9% pour le Dow Jones Industrials, de 4% pour l'Eurostoxx, de 9,7% pour le Nikkei 225 et de 0,4% pour le FTSE 100. Ces évolutions ont été accompagnées par une atténuation de la volatilité sur les marchés européens, avec une diminution, entre mai et juin, de 21,8 à 18,2 du VSTOXX et une quasi-stagnation à 17,9 du VIX. Quant aux économies émergentes, l'indice MSCI EM a progressé de 3% en juin, principalement sous l'effet de la forte hausse du sous-indice coréen (+16,3%), soutenu par les perspectives favorables des entreprises technologiques, notamment dans le secteur des semi-conducteurs. À l'inverse, les sous-indices chinois, brésilien et indien ont accusé des baisses de 6%, 5,6% et 3% respectivement.

Pour leur part, les rendements des obligations souveraines se sont globalement stabilisés en juin, avec un taux à 10 ans inchangé à 4,5% pour les Etats-Unis, à 3% pour l'Allemagne et à 3,6% pour la France, alors qu'il a légèrement diminué de 7 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,7% pour l'Italie. Concernant les économies émergentes, ce taux a augmenté de 20 pb à 14,3% pour le Brésil, a reculé de 15 pb à 6,9% pour l'Inde et de 85 pb à 31,5% pour la Turquie et s'est stabilisé à 1,8% pour la Chine.

Sur le marché interbancaire, le SOFR à trois mois s'est stabilisé à 3,6% entre mai et juin, alors que l'Euribor de même maturité a augmenté de 11 pb pour atteindre 2,3% sur la même période. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est maintenu à 6,3% aux Etats-Unis entre avril et mai, et s'est accéléré de 2,9% à 3,3% dans la zone euro sur la même période.

Concernant les marchés de change, entre mai et juin, l'euro s'est déprécié de 1,4% face au dollar américain et de 0,2% face à la livre sterling, tandis qu'il s'est apprécié de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois et la roupie indienne se sont dépréciés respectivement de 0,3% et 0,6% en juin face au dollar, alors que le real brésilien et la livre turque se sont appréciées de 2,9% et 1,7% respectivement.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel, en %)

	2024			2025			2026		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Economies avancées									
Etats-Unis	3,1	2,8	2,4	2,0	2,1	2,3	2,0	2,7	N.D
Zone euro	0,7	1,1	1,4	1,7	1,6	1,4	1,2	0,3	N.D
France	1,4	1,4	0,8	0,8	0,8	0,8	1,1	0,9	N.D
Allemagne	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	N.D
Italie	0,7	0,6	0,4	0,7	0,5	0,7	0,9	0,8	N.D
Espagne	3,7	3,6	3,7	3,1	2,9	2,7	2,6	2,7	N.D
Royaume-Uni	0,8	1,2	2,0	1,8	1,3	1,2	0,9	0,9	N.D
Japon	-1,2	0,9	0,7	1,5	1,8	0,5	0,4	0,3	N.D
Economies émergentes									
Chine	4,7	4,6	5,4	5,4	5,2	4,8	4,5	5,0	4,3
Inde	7,5	6,6	7,4	7,0	6,8	8,3	8,0	7,8	N.D
Brésil	3,5	4,1	3,6	3,1	2,4	1,8	1,8	1,8	N.D
Turquie	2,3	2,8	3,2	2,5	4,7	3,8	3,4	2,5	N.D
Russie	4,9	3,8	5,2	1,3	1,0	0,8	1,0	-0,2	N.D

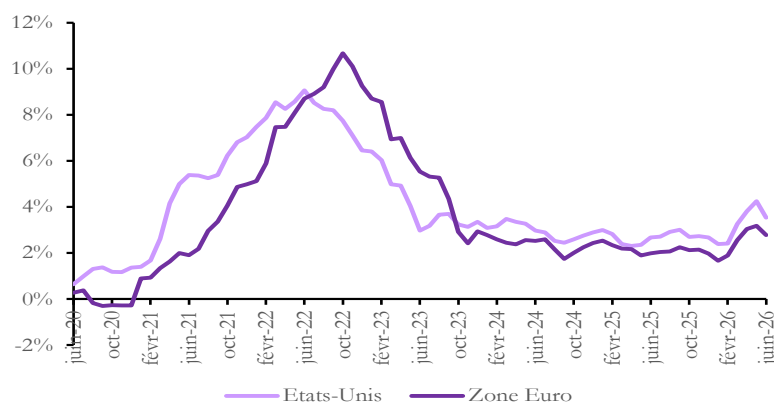
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Évolution du taux de chômage (en %)

	2024	2025	2026		
			Avril	Mai	Juin
Etats-Unis	4,0	4,3	4,3	4,3	4,2
Zone euro	6,4	6,4	6,2	6,2	N.D
France	7,4	7,7	8,2	8,2	N.D
Allemagne	3,4	3,8	3,8	3,8	N.D
Italie	6,5	6,1	5,1	5,0	N.D
Espagne	11,4	10,5	10,3	10,3	N.D
Royaume-Uni	4,3	4,8	4,9	N.D	N.D

Source : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



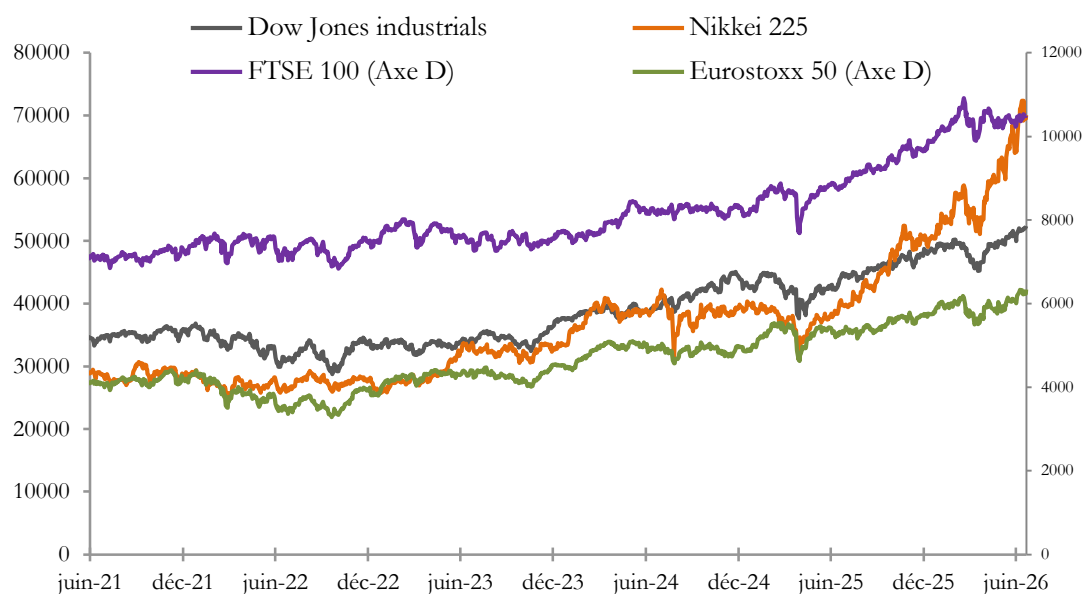
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juin 2026	Avril 2026	
Banque centrale européenne	2,25%	2,00%	10-11 juin 2026
Banque d'Angleterre	3,75%	3,75%	17 juin 2026
Réserve fédérale américaine	[3,50%-3,75%]	[3,50%-3,75%]	16-17 juin 2026

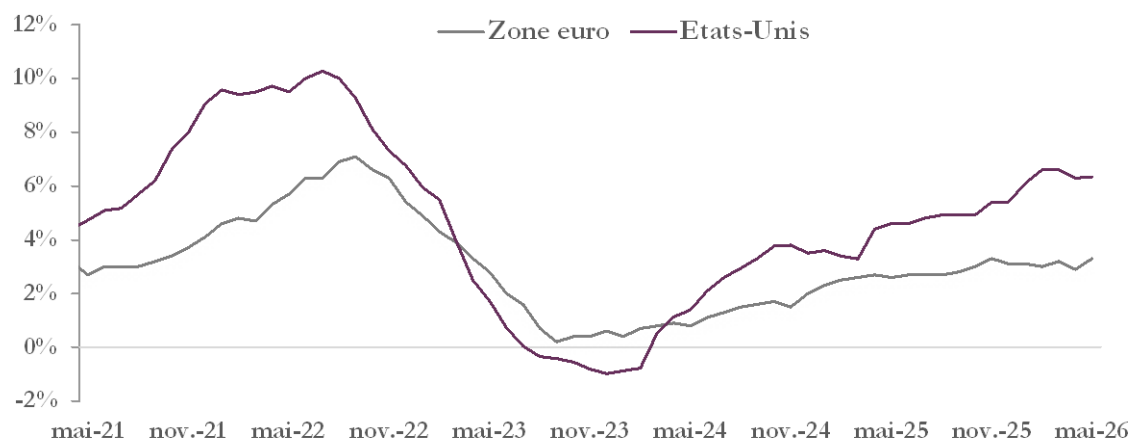
CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



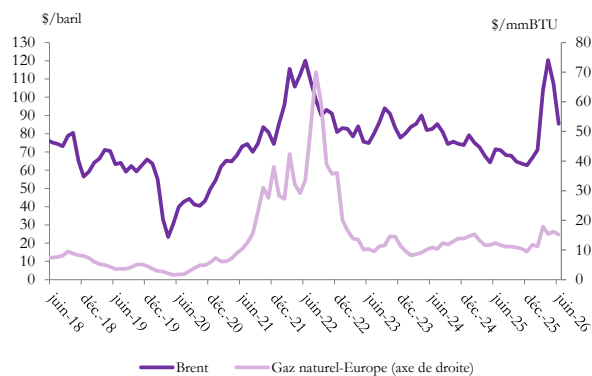
Source : Thomson Reuters

Évolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)

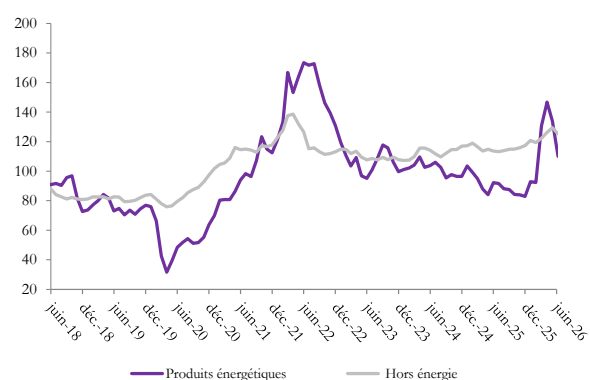


MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

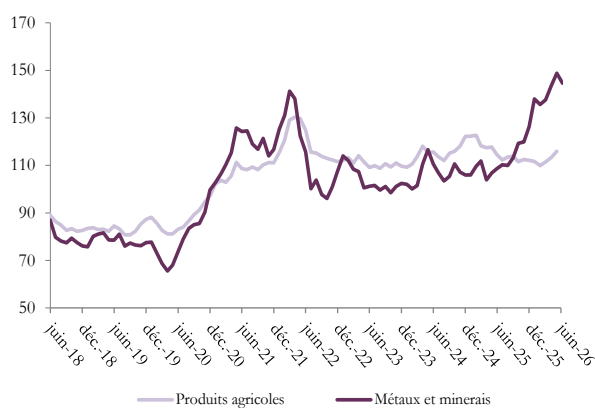
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



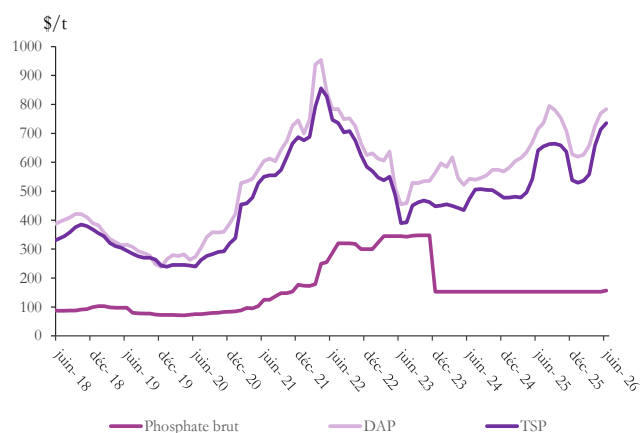
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices des prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Évolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives aux cinq premiers mois de 2026 font ressortir un creusement, comparativement à la même période une année auparavant, du déficit commercial de biens de 20,8%, pour se situer à 159,1 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat d'accroissements de 11,8% à 370,5 milliards des importations et de 5,8% à 211,4 milliards des exportations. Le taux de couverture est, en conséquence, revenu de 60,3% à 57,1%.

La progression des importations a concerné la majorité des principaux produits. Les achats de biens d'équipement se sont ainsi accrus de 18,7% à 89,9 milliards de dirhams, portés principalement par une nette hausse des acquisitions d'avions à 4 milliards de dirhams ainsi que par des augmentations de 30,8% à 9,2 milliards de celles de leurs parties, et de 73% à 5 milliards de celles des « voitures utilitaires ». Les importations de biens de consommation ont, pour leur part, enregistré une hausse de 10,8% pour atteindre 89,3 milliards, en lien avec des expansions de 19,1% à 16,1 milliards des « voitures de tourisme » et de 22,8% à 17,3 milliards de leurs parties et pièces. Dans le même sens, sous l'effet de la guerre au Moyen-Orient, la facture énergétique s'est alourdie de 20,7% à 55,2 milliards de dirhams, reflétant essentiellement des progressions de 37,8% à 29,6 milliards des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils », ainsi que de 33,9% à 6,7 milliards de ceux en « huiles de pétrole et lubrifiants », et les achats de produits bruts ont marqué un accroissement de 42,5% à 25,2 milliards, en lien essentiellement avec celle de 5,3 milliards à fin mai 2025 à 12,9 milliards de dirhams du « soufres bruts et non raffinés ». Concernant les importations de demi-produits, elles ont affiché une quasi-stagnation à 70,8 milliards, recouvrant une hausse de 31,3% des achats de « fils, barres et profilés en cuivre » et une baisse de 52,8% de ceux de « demi-produits en fer et en aciers non alliés ». A l'inverse, les achats de produits alimentaires ont diminué de 2,4% à 40,2 milliards, en lien notamment avec des contractions de 46,5% à 1,9 milliard des importations de « sucre brut ou raffiné » et de 43,2% à 956 millions de celles des dattes.

Concernant les exportations, celles du secteur automobile ont affiché une nouvelle amélioration de 15,9% à 77,1 milliards, tirées par des accroissements de 27,1% à 31,3 milliards des ventes du segment de la « construction » et de 12,2% à 28,9 milliards de celui du « câblage ». En parallèle, les exportations du secteur aéronautique poursuivent leur dynamique, avec une expansion de 14,2% à 13,9 milliards, résultat essentiellement de celle de 19,7% à 9,5 milliards du segment de l'« assemblage ». Dans le même sens, les ventes de l'« agriculture et agro-alimentaire » ont augmenté de 3,4 % à 46,1 milliards, traduisant une hausse de 7,5% à 18,5 milliards des exportations de l'industrie alimentaire et une quasi-stagnation à 26,6 milliards de celles de produits agricoles. En revanche, en lien avec les tensions au détroit d'Ormuz, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 11,2% à 32,7 milliards, reflétant essentiellement une contraction de 13,2% à 23,2 milliards des exportations des « engrais naturels et chimiques » sous l'effet d'un recul de 20% des quantités expédiées, les prix s'étant à l'inverse apprécié de 8,5%. S'agissant des expéditions du secteur du « textile et cuir », elles ont de nouveau diminué de 9,1% à 17,7 milliards de dirhams, sous l'effet du repli de 8,2% à 11,9 milliards des ventes de « vêtements confectionnés ». De même, celles du secteur de l'« électronique et électricité » ont fléchi de 9,8% à 5,3 milliards.

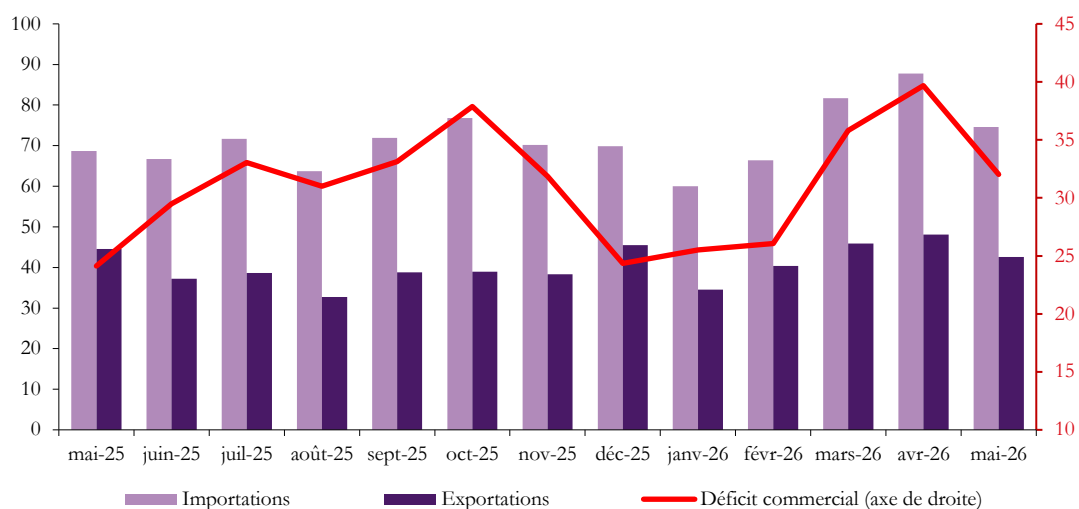
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est accru de 11,1% à fin mai 2026, comparativement à la même période de l'année précédente, pour atteindre 64,3 milliards, résultat de progressions de 10,6% des exportations et de 10,1% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont poursuivi leur bonne performance pour atteindre 53,8 milliards, en accroissement de 14,6%, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 2,7% à 13,8 milliards. Concernant les transferts des MRE, ils ont connu une nouvelle hausse de 8,8% à 50,2 milliards.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net des IDE a enregistré une expansion de 41,8% à 23,3 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 20% à 29,8 milliards des recettes et d'un recul de 22,5% à 6,5 milliards des dépenses. S'agissant des investissements directs marocains à l'étranger, ils se sont raffermis de 40,3% à 11,7 milliards.

A fin mai 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 22,3% pour atteindre 491,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution du flux mensuel des échanges commerciaux de biens (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes.

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier-Mai		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	211 414	199 731	11 683	5,8
Automobile	77 058	66 511	10 547	15,9
Construction	31 306	24 631	6 675	27,1
Câblage	28 899	25 766	3 133	12,2
Autres extractions minières	4 015	2 055	1 960	95,4
Minerais de cuivre	2 372	563	1 809	-
Minerais de plomb	456	366	90	24,6
Aéronautique	13 852	12 134	1 718	14,2
Assemblage	9 516	7 953	1 563	19,7
Système d'interconnexion de câblage électrique	4 289	4 139	150	3,6
Agriculture et Agro-alimentaire	46 074	44 545	1 529	3,4
Industrie alimentaire	18 522	17 226	1 296	7,5
Agriculture, sylviculture, chasse	26 552	26 360	192	0,7
Electronique et Electricité	5 256	5 824	-568	-9,8
Composants électroniques	1 746	2 025	-279	-13,8
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	588	838	-250	-29,8
Textile et Cuir	17 670	19 433	-1 763	-9,1
Vêtements confectionnés	11 883	12 938	-1 055	-8,2
Artides de bonneterie	3 235	3 668	-433	-11,8
Phosphates et dérivés	32 693	36 824	-4 131	-11,2
Engrais naturels et chimiques	23 154	26 669	-3 515	-13,2
Phosphates	3 143	3 890	-747	-19,2
Acide phosphorique	6 396	6 265	131	2,1
Autres industries	14 796	12 404	2 392	19,3
Métallurgie et travail des métaux	4 992	3 494	1 498	42,9
Industrie plastique et du caoutchouc	750	677	73	10,8
Industrie pharmaceutique	679	697	-18	-2,6

Source : Office des Changes.

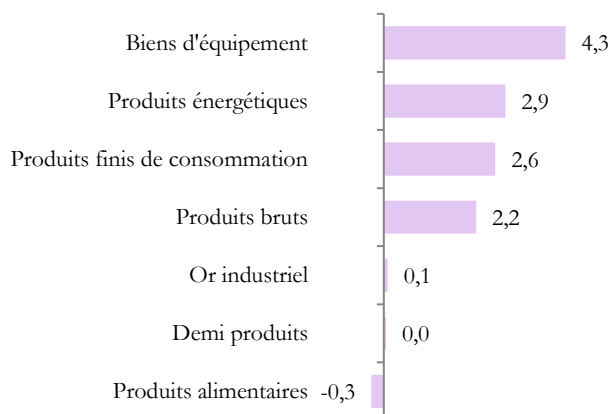
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Mai		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	370 490	331 447	39 043	11,8
Biens d'équipement	89 919	75 743	14 176	18,7
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	3 987	260	3 727	-
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	9 235	7 061	2 174	30,8
Voitures utilitaires	5 034	2 910	2 124	73,0
Produits énergétiques	55 185	45 704	9 481	20,7
Gas-oils et fuel-oils	29 640	21 507	8 133	37,8
Huiles de pétrole et lubrifiants	6 669	4 980	1 689	33,9
Houilles; coques et combustibles solides similaires	5 137	5 960	-823	-13,8
Produits finis de consommation	89 300	80 601	8 699	10,8
Parties et pièces pour voitures de tourisme	17 338	14 120	3 218	22,8
Voitures de tourisme	16 125	13 537	2 588	19,1
Ouvrages divers en matières plastiques	4 842	4 387	455	10,4
Produits bruts	24 156	16 946	7 210	42,5
Soufres bruts et non raffinés	12 869	5 327	7 542	-
Ferraille, déchets et autres minerais	2 516	1 985	531	26,8
Huile d'olive brute ou raffinée	47	560	-513	-91,6
Demi produits	70 763	70 599	164	0,2
Fils, barres et profilés en cuivre	6 397	4 873	1 524	31,3
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	2 809	1 890	919	48,6
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 151	2 436	-1 285	-52,8
Produits alimentaires	40 164	41 132	-968	-2,4
Sucre brut ou raffiné	1 875	3 503	-1 628	-46,5
Dattes	956	1 682	-726	-43,2
Blé	8 352	7 689	663	8,6

Source : Office des Changes.

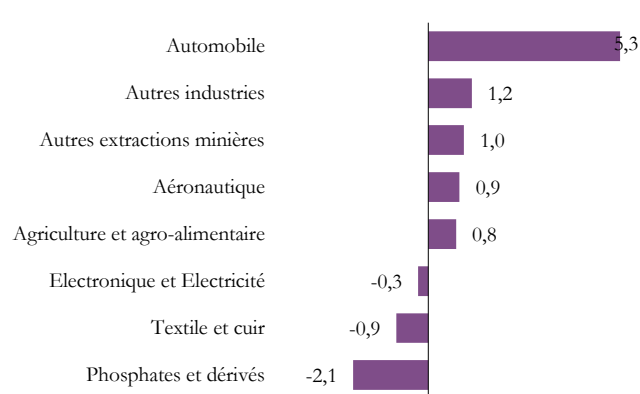
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mai 2026
(en points de %)



Source : Office des Changes.

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 2026
(en points de %)



Source : Office des Changes.

**Evolution des autres composantes du compte extérieur
(en millions de dirhams)**

	Janvier-Mai		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	53 762	46 914	6 848	14,6
Transferts MRE	50 223	46 161	4 062	8,8
Investissements directs étrangers	23 319	16 443	6 876	41,8
Recettes	29 842	24 862	4 980	20,0
Dépenses	6 523	8 419	-1 896	-22,5
Investissements des marocains à l'étranger	4 684	2 161	2 523	-
Dépenses	11 717	8 351	3 366	40,3
Recettes	7 033	6 190	843	13,6

Source : Office des Changes.

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2026, la croissance économique a ralenti à 4,6% après 5% au cours de la même période de l'année précédente, résultat d'un accroissement de 2,6%, au lieu de 4%, de la valeur ajoutée non agricole et d'une progression de 18,4%, contre 8,1%, de celle agricole. Cette décélération devrait se poursuivre au deuxième trimestre en lien avec les effets persistants du conflit au Moyen-Orient.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2025/2026 devrait, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, atteindre environ 90 millions de quintaux (MQx) au lieu de 43,1 MQx lors de la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a affiché un recul de 1,3% au premier trimestre 2026, après une hausse de 1% un an auparavant, reflétant notamment les baisses observées dans les branches « fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-3,4%), « fabrication de matériel électrique » (-9,9%) et « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » (-3,6%). Au cours des deux mois d'avril et de mai, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une légère amélioration, en glissement annuel, de 0,3 point du TUC à 77,8% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, l'activité a connu un accroissement de 1,5% au premier trimestre au lieu de 7,1% à la même période de 2025. Cette décélération se serait poursuivie au deuxième trimestre, comme l'indique la progression des ventes de ciment de 8% au lieu d'une progression de 15,4% un an auparavant.

Pour les industries extractives, l'activité a accusé un recul de 3,2% au premier trimestre 2026, contre une augmentation de 9,3% un an auparavant. Cette contreperformance se serait maintenue au deuxième trimestre, la production marchande du phosphate ayant affiché une diminution de 26,1% au cours des deux mois d'avril et mai.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », la valeur ajoutée s'est contractée de 3,4% au premier trimestre, après une légère progression de 0,1% un an auparavant. Au cours des deux mois d'avril et mai, les données disponibles pour sa composante « électricité » indiquent une hausse de 2,2% de la production. Par source, celle-ci a reculé de 2,6% pour le thermique tandis qu'elle s'est accrue de 76,3% pour l'hydraulique, de 22,8% pour le solaire et de 1% pour l'éolien. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est renforcée de 11,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant augmenté de 27,7% contre une baisse de 64,5% des exportations.

Pour les activités d'hébergement et de restauration, leur valeur ajoutée s'est améliorée de 8,1% au premier trimestre 2026 après 8,7% un an auparavant. Cette dynamique devrait se poursuivre, comme en attestent les raffermissements de 7,3% des arrivées aux postes frontières et de 8,2% des nuitées dans les établissements classés.

Quant aux services de transport et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 4,8% au premier trimestre 2026 après 4,1% à la même période de l'année précédente. Les dernières données disponibles pour le deuxième trimestre indiquent une hausse de 6,8% du trafic aérien de passagers après 13% un an auparavant.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance est passée à 6,9 points de pourcentage (pp) au lieu de 5,3 pp au même trimestre une année auparavant. En effet, le rythme d'accroissement de la consommation finale des ménages s'est accéléré de 1,1% à 4,6% et celui de la consommation des administrations publiques de 3,5% à 4,9%. En revanche, la progression de l'investissement a décéléré de 19,6% à 10,8%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -2,3 pp, les exportations de biens et services en volume ayant augmenté de 9,2% et les importations de 12,7%.

Pour le marché du travail, les résultats du premier trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO 2026), qui remplace l'Enquête Nationale sur l'Emploi, font ressortir que l'emploi contre un revenu s'est établi à 10,4 millions de postes. Le secteur des services constitue le principal pourvoyeur avec 49,1% de l'emploi contre revenu, suivi par « l'agriculture, sylviculture et pêche » avec 24,5%, l'industrie avec 13,6% et le BTP avec 12,7%. Par ailleurs, le nombre de chômeurs au sens strict, qui n'intègre que les personnes sans emploi, disponibles pour travailler et recherchant activement un emploi, s'est chiffré à 1,25 million de personnes. Le taux de chômage strict s'est ainsi situé à 10,8% au niveau national, à 13,5% en milieu urbain et à 6,1% en zone rurale. Les jeunes âgés de 15 à 24 ans restent les plus affectés, avec un taux s'élevant à 29,2% globalement, à 38% en milieu urbain et à 17,2% en milieu rural.

La main-d'œuvre, qui regroupe les personnes en emploi contre un revenu et celles au chômage strict, s'est établie à 11,6 millions de personnes et le taux de participation s'est situé à 41,8% au niveau national, à 43,3% en milieu rural et à 41% en zone urbaine. Par genre, ce taux atteint 66,4% pour les hommes et 17,5% chez les femmes.

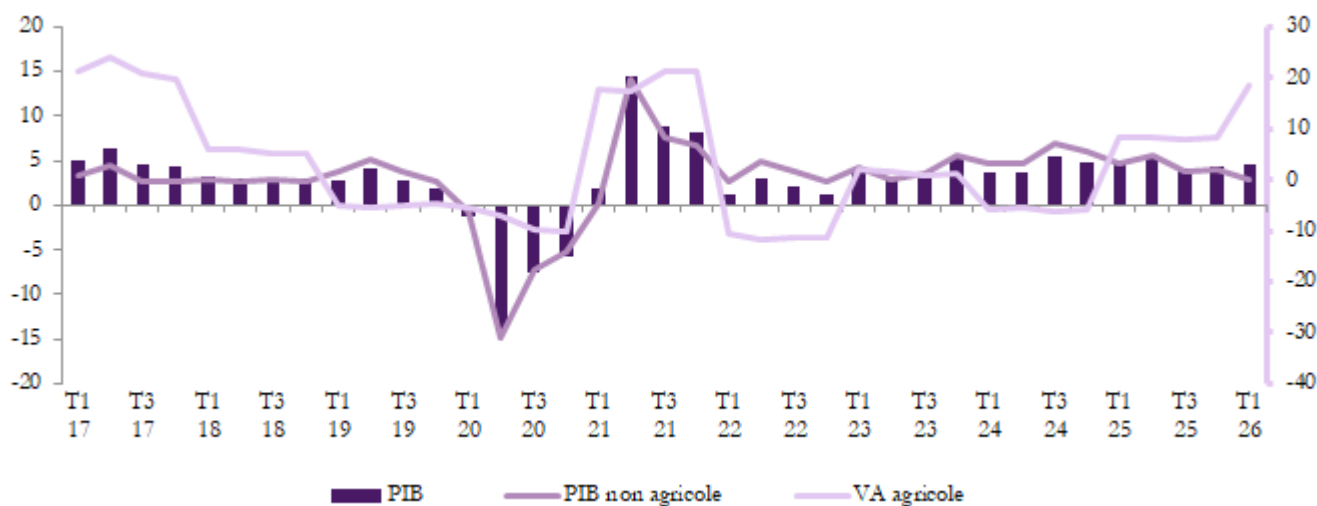
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2014) (en %)

	2019				2020				2021				2022				2023				2024				2025				2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	17,8	17,5	21,4	21,4	-10,5	-11,8	-11,4	-11,4	2,1	1,6	1,0	1,1	-5,9	-5,3	-6,0	-5,7	8,1	8,3	8,0	8,3	18,4
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	3,8	5,5	4,0	2,8	-0,9	-14,6	-7,0	-5,0	-0,3	13,4	7,0	6,6	3,3	5,0	4,0	2,9	3,9	2,7	3,4	5,5	4,2	4,4	6,3	5,4	4,0	4,9	3,2	3,5	2,6
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	-14,0	-18,6	-41,9	-10,2	-5,1	2,6	70,5	-16,0	17,3	-7,0	20,3	4,0	-1,0	-8,5	-25,0	-14,3	-1,9
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-13,3	-18,1	-23,2	-37,3	-20,6	-14,9	-4,5	32,9	17,6	18,4	12,5	-0,2	9,3	13,7	7,9	-1,0	-3,2
Industries manufacturières	2,4	6,7	2,8	1,8	1,1	-21,3	-4,5	-4,6	2,3	23,8	5,0	7,6	-0,4	4,6	3,9	1,9	3,6	-0,8	1,9	8,2	0,4	1,4	5,3	1,2	1,0	4,3	0,4	2,1	-1,3
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	-0,9	-2,5	-4,5	-8,6	-13,8	-10,5	-9,9	-8,0	7,1	-2,6	7,5	9,9	0,1	3,8	0,9	-2,1	-3,4
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	3,4	-11,1	-9,0	0,6	0,1	10,6	7,9	1,1	-1,1	-1,2	-5,3	-7,3	-2,2	-1,6	1,8	3,7	3,5	4,6	7,9	8,0	7,1	7,6	6,5	5,8	1,5
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	1,5	4,1	2,6	0,2	0,5	-16,5	-6,4	-3,9	0,5	18,0	8,0	7,6	1,1	0,8	-1,9	-2,3	2,8	2,7	3,7	3,4	3,6	3,0	4,4	4,1	4,7	4,8	3,6	3,5	4,1
Activités d'hébergement et de restauration	3,9	6,6	1,5	2,2	-27,3	-70,3	-63,0	-57,2	-33,7	61,4	51,8	34,8	43,6	67,4	81,6	75,9	53,4	31,1	11,8	8,5	2,1	8,2	11,1	12,0	8,7	9,5	6,4	3,8	8,1
Transports et entreposage	4,2	10,9	5,5	1,3	-5,5	-48,2	-34,7	-23,3	-17,8	35,7	28,7	11,2	3,2	6,6	2,0	4,0	9,6	7,2	4,3	6,4	7,5	8,9	8,5	8,9	4,1	4,4	3,6	4,4	4,8
Information et communication	3,7	1,7	1,8	2,8	7,1	4,2	3,0	6,2	-3,5	-1,3	-0,1	-1,1	5,0	5,0	5,2	0,1	5,1	6,1	4,4	6,2	3,2	2,3	2,1	4,0	-1,7	0,3	-0,7	0,0	2,0
Activités financières et d'assurance	4,7	5,2	5,8	5,5	0,1	1,1	0,5	0,8	2,2	4,0	3,9	4,4	9,6	10,0	10,7	9,8	7,2	5,4	5,5	6,9	8,6	7,8	9,7	10,1	5,8	5,0	5,8	5,6	7,6
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,1	-0,8	-1,0	-0,9	-0,6	2,6	3,0	3,3	3,0	0,4	0,0	-0,3	0,0	2,5	2,8	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,2	2,2
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	7,8	10,8	8,3	6,4	-2,0	-29,3	-13,8	-7,5	-0,5	26,2	9,9	6,8	9,3	13,3	11,0	9,6	6,5	7,1	6,8	6,8	5,7	5,5	6,1	6,5	4,0	4,3	2,9	3,4	2,0
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	6,3	6,7	6,8	6,7	5,6	5,3	5,2	5,1	5,2	5,1	5,1	5,1	5,5	5,3	4,9	4,3	2,4	2,0	1,9	2,1	5,1	5,6	6,1	6,6	3,3	2,8	2,8	4,6	3,3
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,7	2,2	1,8	1,5	0,7	0,6	0,8	1,3	2,5	3,2	3,9	4,7	6,2	6,6	6,7	6,5	4,7	4,5	4,5	4,8	6,0	6,5	6,9	7,4	6,8	6,3	6,3	7,2	6,3
Impôts net des subventions	2,9	2,8	2,0	1,6	0,2	-17,6	-9,6	-6,2	3,3	19,9	12,0	7,9	-2,6	4,1	1,7	1,5	6,4	4,1	4,8	6,9	8,9	7,2	12,1	10,6	9,7	10,0	8,4	8,2	5,7
Produit intérieur brut	2,8	4,0	2,9	1,9	-1,2	-14,1	-7,6	-5,7	1,8	14,5	8,9	8,1	1,1	3,0	2,0	1,1	3,9	2,7	3,3	5,2	3,6	3,6	5,5	4,7	5,0	5,8	4,2	4,4	4,6
PIB non agricole	3,7	5,2	3,8	2,7	-0,7	-14,9	-7,3	-5,1	0,1	14,1	7,5	6,7	2,6	4,9	3,8	2,7	4,1	2,8	3,5	5,6	4,8	4,7	6,9	6,0	4,7	5,5	3,8	4,0	3,0

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes (en %)



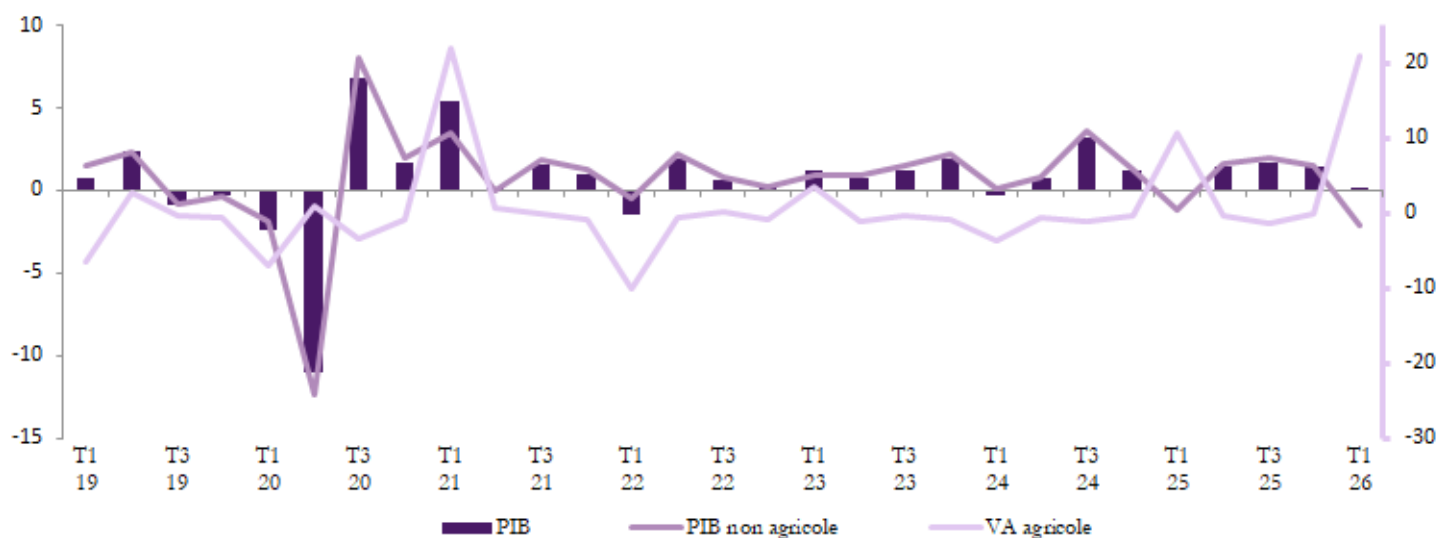
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2020				2021				2022				2023				2024				2025				2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	1,8	2,0	2,0	2,4	-1,3	-1,5	-1,6	-1,3	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	0,9	0,8	0,6	0,8	1,9
Secteur secondaire	0,3	-4,0	-1,0	-0,5	0,6	4,8	1,5	1,6	-0,4	0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-0,8	0,1	2,0	0,7	0,7	1,6	0,9	0,8	1,5	0,6	0,6	-0,3
Secteur tertiaire	-1,0	-7,5	-4,7	-3,5	-0,9	5,9	4,2	3,3	3,1	3,9	3,8	3,4	3,6	3,0	2,4	2,5	2,6	2,8	3,2	3,5	2,4	2,4	2,1	2,2	2,3
Impôts nets de subventions	0,0	-1,8	-1,0	-0,6	0,3	1,8	1,2	0,8	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,6	0,4	0,4	0,7	0,8	0,7	1,2	1,0	1,0	1,1	0,9	0,9	0,6

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024				2025				2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	305,0	314,5	311,8	308,5	302,3	267,7	285,8	296,7	312,2	312,6	321,3	330,4	320,7	330,6	338,4	343,9	360,0	366,6	376,8	382,3	387,3	394,7	412,5	420,0	413,0	424,4	434,9	447,9	436,8
(En %)	3,2	5,4	3,9	2,4	-0,9	-14,9	-8,4	-3,8	3,3	16,8	12,4	11,4	2,7	5,8	5,3	4,1	12,3	10,9	11,3	11,2	7,6	7,7	9,5	9,9	6,6	7,5	5,4	6,6	5,7
VA agricole	29,6	33,1	33,9	31,3	29,1	28,7	28,2	31,1	35,8	35,9	36,4	35,9	28,9	30,5	32,0	33,0	38,1	40,1	40,7	42,9	40,7	39,9	41,1	41,9	43,3	42,5	42,4	44,4	52,5
(En %)	-6,5	4,4	5,3	-0,8	-1,5	-13,3	-16,9	-0,6	22,9	25,1	29,4	13,2	-19,3	-15,0	-12,1	-8,2	32,0	31,5	27,0	30,2	6,9	-0,5	1,1	-2,4	6,3	6,6	3,1	6,0	21,3
PIB non agricole	275,4	281,5	278,0	277,1	273,2	239,1	257,6	265,5	276,5	276,7	284,9	294,6	291,8	300,1	306,4	310,9	321,8	326,5	336,1	339,3	346,6	354,8	371,4	378,1	369,7	381,8	392,5	403,5	384,3
(En %)	4,4	5,5	3,8	2,8	-0,8	-15,1	-7,3	-4,2	1,2	15,8	10,6	10,9	5,5	8,5	7,6	5,6	10,3	8,8	9,7	9,1	7,7	8,7	10,5	11,4	6,7	7,6	5,7	6,7	3,9
VA non agricole	242,6	249,0	246,0	245,1	241,1	214,8	229,3	233,8	242,8	246,6	253,5	258,4	260,0	269,8	275,3	275,8	287,6	290,7	297,3	302,7	307,8	313,3	325,5	330,2	325,9	334,0	339,9	345,3	336,0
(En %)	4,0	5,5	3,9	2,9	-0,6	-13,8	-6,8	-4,6	0,7	14,8	10,6	10,5	7,1	9,4	8,6	6,7	10,6	7,7	8,0	9,8	7,0	7,8	9,5	9,1	5,9	6,6	4,4	4,6	3,1
Impôts sur les produits nets des subventions	32,9	32,5	32,0	32,0	32,0	24,3	28,4	31,7	33,6	30,1	31,4	36,1	31,8	30,3	31,1	35,1	34,2	35,9	38,8	36,6	38,8	41,5	45,9	47,9	43,9	47,8	52,6	58,2	48,2
(En %)	6,8	4,9	2,7	2,5	-2,5	-25,1	-11,2	-1,0	5,0	23,8	10,6	13,9	-5,5	0,7	-0,9	-2,8	7,6	18,4	24,8	4,3	13,3	15,8	18,4	31,0	13,1	15,2	14,4	21,5	10,0

Source : HCP.

AGRICULTURE

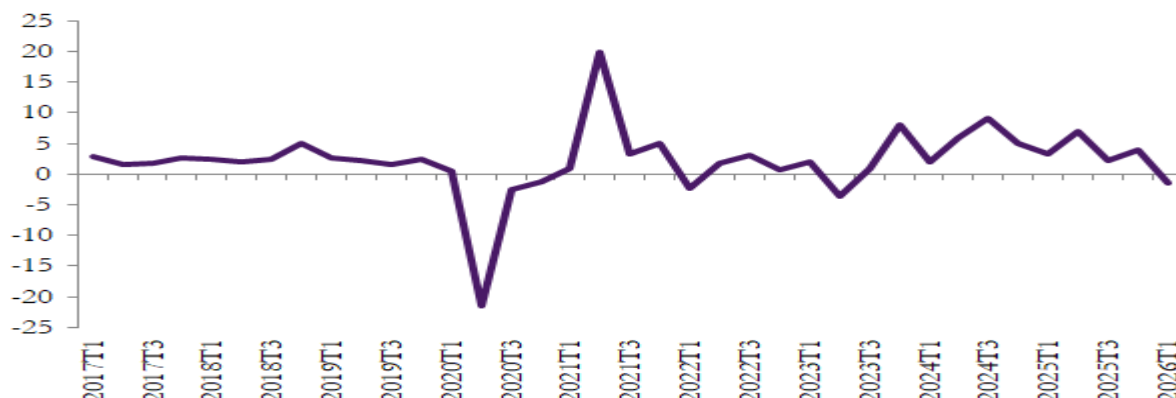
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2026-2025 et 2025-2024

	2026-2025 (1)	2025-2024 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 10 mai 2026	468,4	271,8	72,3
Taux de remplissage des barrages (en %) au 13 juillet 2026	72,1	37,0	-

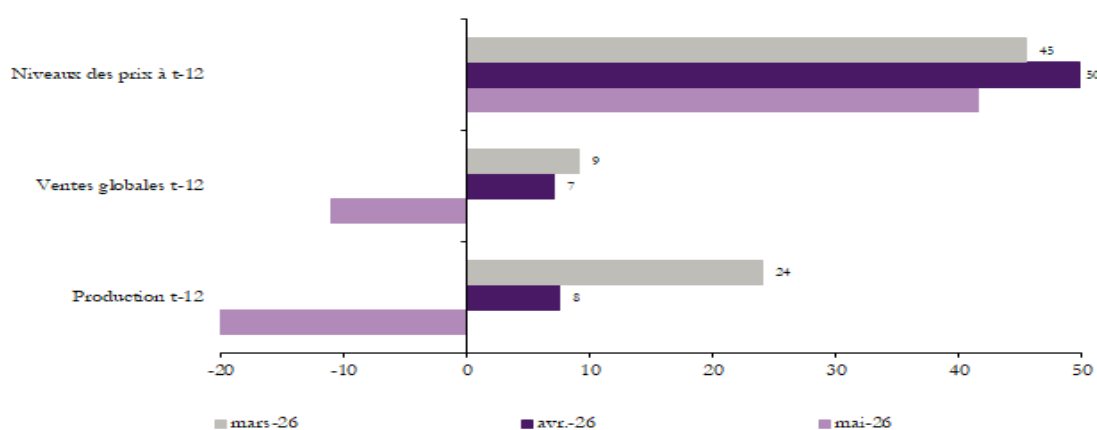
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (Variation en glissement annuel en %)

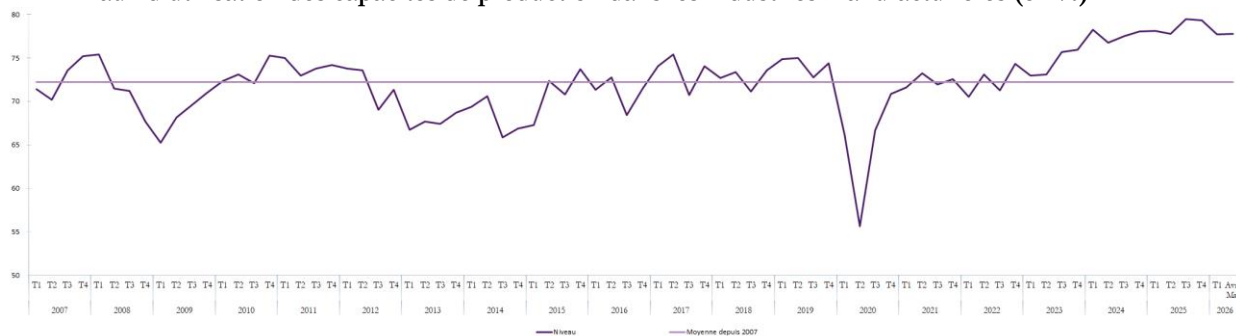


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

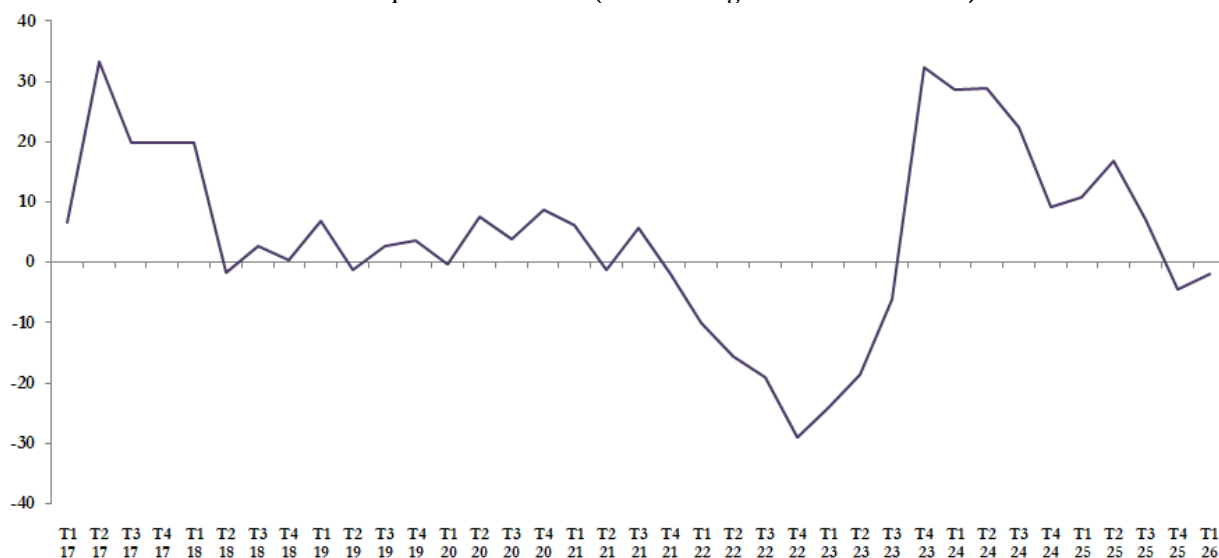
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

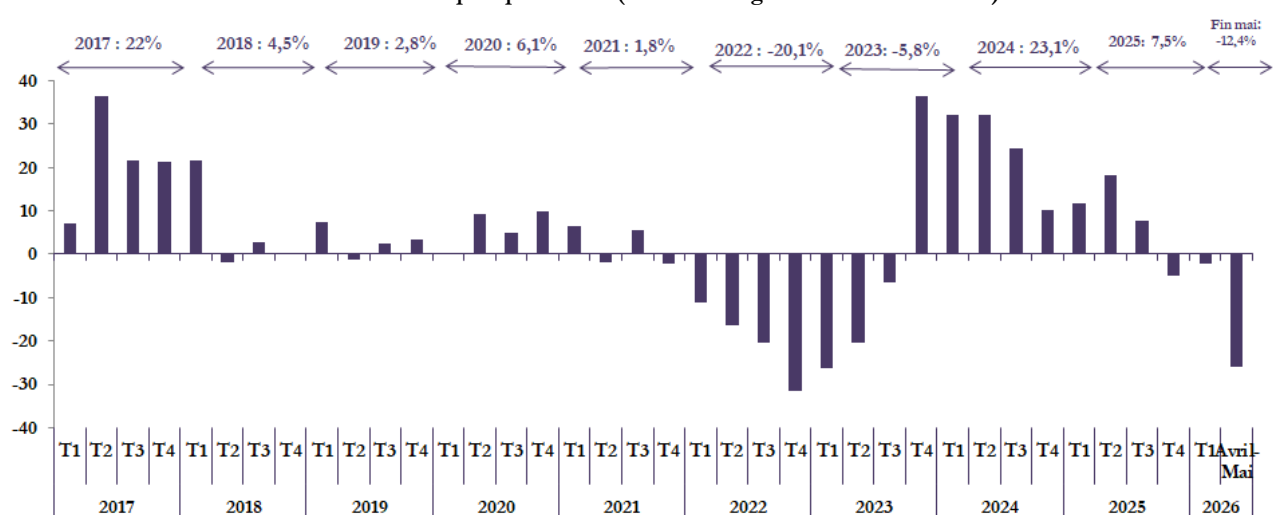
MINES

Indice de la production minière (variation en glissement annuel en %)



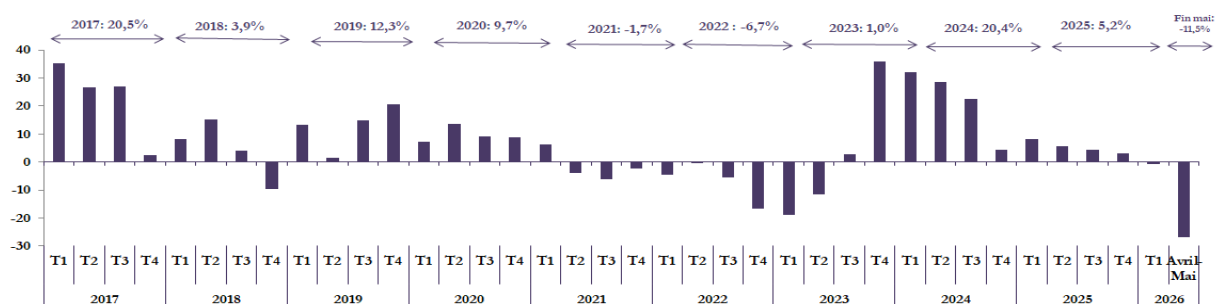
Source : HCP.

Production du phosphate brut (variation en glissement annuel en %)



Source : OCP.

Production des dérivés du phosphate brut (variation en glissement annuel en %)



Source : OCP

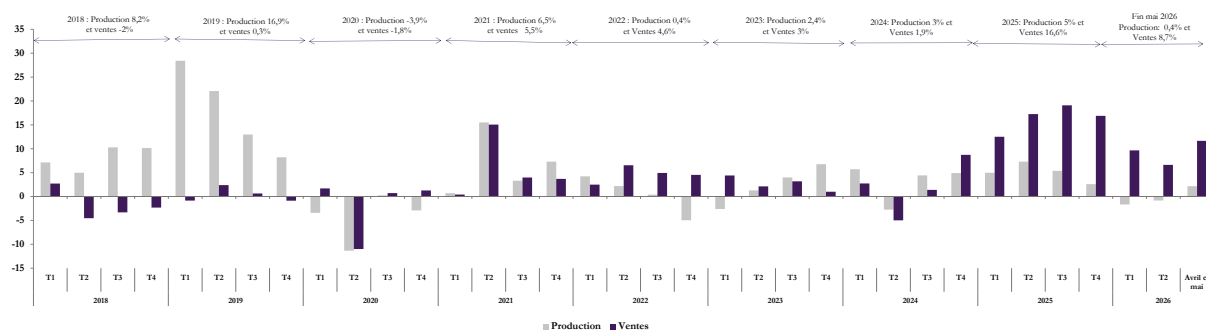
ENERGIE

Indice de la production de l'électricité (variation en glissement annuel en %)



Source : HCP.

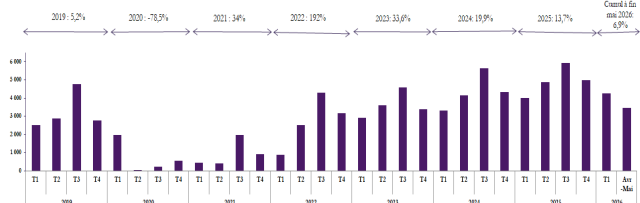
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



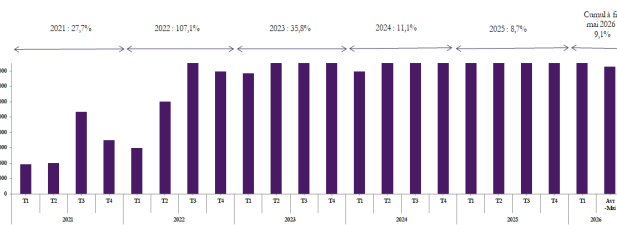
Source : ONEE.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Avril et mai		Variation en %
	2025	2026	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	184,7	174,5	-5,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 210,2	1 283,6	6,1

Energie

	Avril et mai		Variation en %
	2025	2026	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7 206,6	7 363,3	2,2
Thermique	5 164,6	5 031,7	-2,6
Eolien	1 509,9	1 524,2	1,0
Hydraulique	168,1	296,3	76,3
Solaire	339,8	417,3	22,8
- Ventes	6 255,6	6 985,4	11,7
- Importations	686,5	877,0	27,7

Mines

	Avril-Mai		Variation en %
	2025	2026	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 471,3	4 784,3	-26,1
- Production d'acide phosphorique	1 292,2	888,9	-31,2
- Production des engrais phosphatés	2 276,7	1 728,2	-24,1

Construction

	Juin		Variation en %
	2025	2026	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	836,4	1 068,2	27,7
Mai			
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	315,7	325,8	3,2
- Habitat	251,1	257,0	2,4
- Promoteurs immobiliers	59,5	61,1	2,7

Tourisme

	Avril-Mai		Variation en %
	2025	2026	
Flux touristiques (en milliers)	3 205,8	3 440,9	7,3
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	7 660,0	8 285,9	8,2

Sources : ONP, ONEE, OCP, APC, ministère de l'Aménagement du Territoire National, de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville, ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire et BAM.

MARCHE DU TRAVAIL

	Premier trimestre		
	Urbain	Rural	Ensemble
Population en âge de travailler (milliers)	18 022	9 753	27 775
Main-d'œuvre (milliers)	7 394	4 224	11 617
Taux de participation à la main-d'œuvre (%)	41,0	43,3	41,8
.Selon le sexe			
Masculin	64,4	69,8	66,4
Féminin	18,6	15,4	17,5
.Selon l'âge			
15-24 ans	21,6	26,5	23,4
25-34 ans	57,2	55,7	56,7
35-44 ans	57,0	55,5	56,5
45 ans et plus	35,9	41,9	38,0
Personnes en emploi contre revenu (milliers)	6 397	3 967	10 364
Taux d'emploi contre revenu (%)	35,5	40,7	37,3
.Selon le sexe			
Masculin	56,9	65,7	60,1
Féminin	14,9	14,2	14,7
.Selon l'âge			
15-24 ans	13,4	21,9	16,6
25-34 ans	45,5	51,8	47,6
35-44 ans	52,6	53,2	52,8
45 ans et plus	34,1	40,8	36,4
Personnes au chômage strict (milliers)	997	256	1 253
Taux de chômage strict	13,5	6,1	10,8
.Selon le sexe			
Masculin	11,6	5,8	9,4
Féminin	19,8	7,3	16,1
.Selon l'âge			
15-24 ans	38,0	17,2	29,2
25-34 ans	20,5	6,9	16,1
35-44 ans	7,7	4,1	6,5
45 ans et plus	5,1	2,8	4,2
Taux composite de la sous-utilisation de la main-d'œuvre	24,8	18,3	22,5
.Selon le sexe			
Masculin	21,1	17,9	19,9
Féminin	35,6	20,0	31,1
.Selon l'âge			
15-24 ans	52,7	34,4	45,3
25-34 ans	31,7	20,5	28,2
35-44 ans	18,6	17,3	18,2
45 ans et plus	14,1	11,3	13,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin mai 2026 s'est soldée par un déficit global de 30,1 milliards de dirhams au lieu de 26,7 milliards à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 8% à 190,9 milliards, traduisant principalement des hausses de 7,6% des rentrées fiscales et de 12,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 11% à 191,6 milliards, reflétant des augmentations de 12,5% de celles de biens et services, de 12,9% de celles en intérêts de la dette et de 0,3% des charges de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 679 millions, au lieu d'un solde excédentaire de 4,3 milliards à fin mai 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 17% à 51,1 milliards et celles globales se sont accrues de 12,2% à 242,7 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 21,7 milliards au lieu de 12,7 milliards un an auparavant.

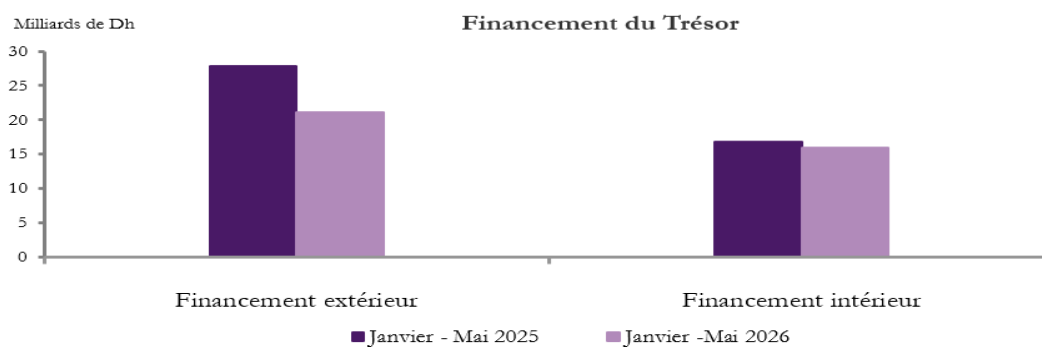
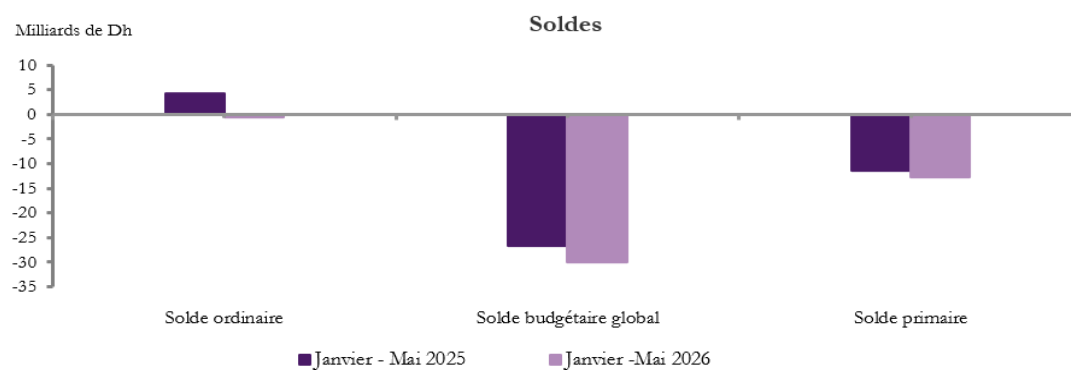
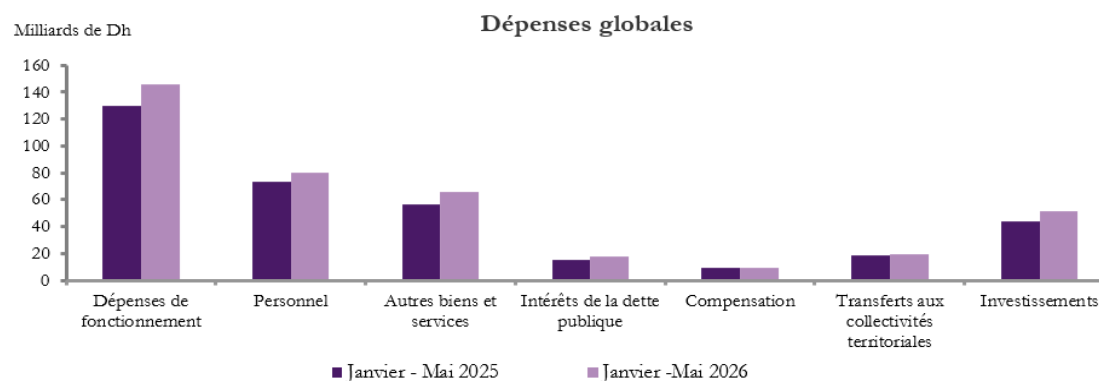
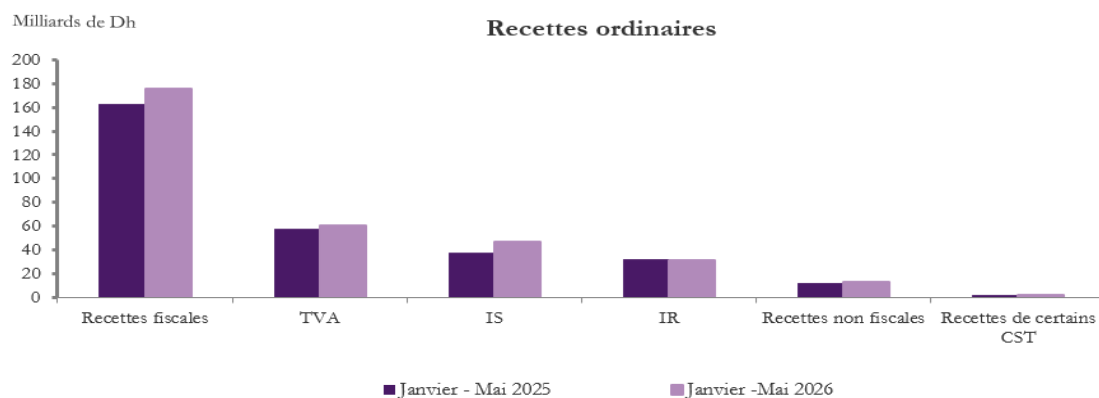
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 11,6% à 80,4 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, d'un bond de 24,2% à 47,1 milliards du produit de l'IS, reflétant principalement une hausse de 4,1 milliards du premier acompte et de 4,1 milliards du complément de régularisation. Pour leur part, les rentrées de l'IR ont enregistré une baisse de 2% à 31,5 milliards, liée à un effet de base, une recette exceptionnelle de 3,8 milliards ayant été réalisée en janvier 2025 provenant de l'opération de régularisation fiscale volontaire. Compte non tenu de cette opération, les recettes de l'IR auraient affiché une croissance de 11,1% portée principalement par les progressions de 1,7 milliard des recettes de l'IR au titre des profits sur cessions de valeurs mobilières et d'un milliard de celles prélevées sur les salaires. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 76,3 milliards, en accroissement de 3,9%, recouvrant des renforcements de 4,3% à 60,8 milliards des rentrées de la TVA et de 2,3% à 15,4 milliards de celles de la TIC. L'augmentation du produit de cette dernière taxe reflète en particulier une hausse de 4,1% à 8,9 milliards de la TIC sur les produits énergétiques avec une quasi-stabilité à 5,2 milliards de celle sur les tabacs. Concernant la performance des rentrées de la TVA, elle découle des augmentations de 3,9% à 22,1 milliards de celle à l'intérieur et de 4,6% à 38,8 milliards de celle à l'importation. L'évolution de la TVA à l'intérieur tient compte des remboursements d'un montant de 15 milliards, au lieu de 12,8 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 3,9% à 7 milliards et de 8,5% à 11,7 milliards respectivement.

S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) sont passées de 5,6 milliards à 5,9 milliards, dont 4,2 milliards de Bank Al-Maghrib et 1,5 milliards de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 12,5% à 145,7 milliards, avec des accroissements de 9,3% à 79,9 milliards des dépenses de personnel et de 16,7% à 65,8 milliards de celles des autres biens et services. Cette dernière évolution reflète notamment un bond de 7 milliards à 31,8 milliards des transferts au profit des EEP et un recul de 3,2 milliards à 14,2 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 12,9% à 17,3 milliards de dirhams, traduisant des augmentations de 13,5% à 12,7 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 11,2% à 4,6 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont légèrement augmenté de 0,3% à 9,1 milliards de dirhams.

Compte tenu de la réduction de 7 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 37,1 milliards, au lieu de 44,6 milliards à fin mai 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures nettes de 16 milliards et des ressources extérieures d'un montant net de 21,1 milliards de dirhams. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser 19,8 milliards, contre 17,4 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 32,7 milliards, dont 23,7 milliards de dirhams mobilisés sur le marché financier international et 2,5 milliards auprès de la Banque mondiale.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2026



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2026

En millions de dirhams

	Janvier – Mai 2025	Janvier - Mai 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	176 819	190 894	14 075	8,0
Recettes fiscales	162 909	175 295	12 386	7,6
Dont TVA	58 304	60 821	2 516	4,3
IS	37 897	47 083	9 186	24,2
IR	32 159	31 511	-648	-2,0
Recettes non fiscales	11 942	13 439	1 497	12,5
y.c. Mécanismes de financement innovants	0	0	0	0
Recettes de certains CST	1 968	2 160	192	9,8
Dépenses globales	216 259	242 717	26 458	12,2
Dépenses ordinaires	172 544	191 573	19 029	11,0
Dépenses de biens et services	129 451	145 667	16 216	12,5
Personnel	73 120	79 905	6 785	9,3
Autres biens et services	56 331	65 762	9 431	16,7
Intérêts de la dette publique	15 331	17 310	1 978	12,9
Compensation	9 104	9 134	30	0,3
Transferts aux collectivités territoriales	18 657	19 463	805	4,3
Solde ordinaire	4 275	-679	-4 955	
Dépenses d'investissement	43 715	51 144	7 429	17,0
Solde des CST	12 728	21 738	9 010	
Solde budgétaire global	-26 712	-30 086	-3 373	
Solde primaire	-11 381	-12 776	-1 395	
Variation des opérations en instance ²	-17 902	-7 042		
Besoin ou excédent de financement	-44 615	-37 128	7 487	
Financement extérieur	27 851	21 108	-6 743	
Tirages	32 798	32 672	-126	
Amortissements	-4 947	-11 564	-6 617	
Financement intérieur	16 763	16 019	-744	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cession des participations de l'Etat.

² Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est sensiblement atténué à 127,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 146,6 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 152,4 milliards, réparti entre 53,7 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 52,1 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 46,7 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Au niveau du marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est situé à 2,2 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont affiché des évolutions contrastées en juin. Ainsi, ils ont connu de légères baisses pour l'ensemble des maturités sur le compartiment primaire alors qu'ils ont augmenté pour les maturités de moyen et long termes et connu une stagnation pour celle de court terme sur le marché secondaire. Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont accusé des reculs mensuels en mai de 65 points de base (pb) à 2,16% pour ceux à 6 mois et de 18 pb à 2,60% 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 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 premier trimestre de 2026, font ressortir une baisse trimestrielle de 16 pb du taux moyen global à 4,66%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières se sont contractés de 18 pb à 4,54%, traduisant des replis de 59 pb à 4,36% pour les prêts à l'équipement, de 11 pb à 4,46% pour les facilités de trésorerie, et de 7 pb à 5,37% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux ont baissé de 19 pb à 4,55% pour les grandes entreprises et de 2 pb à 5,20% pour les TPME. De même, les taux assortissant les prêts aux entrepreneurs individuels ont reculé de 14 pb à 5,50%. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont augmenté de 5 pb à 5,74%, recouvrant une hausse de 2 pb à 7,21% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une quasi-stabilité à 4,66% pour ceux à l'habitat et une baisse de 3 pb à 6,86% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 12,1% en mai 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 11,8%, résultat des augmentations de 10,5% de ceux des ménages, de 17,1% de ceux des entreprises non financières privées, alors que ceux des entreprises non financières publiques ont accusé un repli de 0,4%. Dans le même sens, la circulation fiduciaire a progressé de 22,4% et les titres d'OPCVM monétaires de 22,1%. Pour leur part, les comptes d'épargne et les dépôts en devises se sont accrus de 4,6% et 12,7% respectivement. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 7,7%, avec des baisses de 24,3% de ceux des entreprises non financières privées, de 14,9% de ceux du secteur public et de 2,1% de ceux des ménages.

En ce qui concerne l'évolution des contreparties de la masse monétaire en mai, le crédit bancaire a connu une progression annuelle de 9,9% avec des hausses de 15,4% des prêts accordés au secteur financier et de 8,9% de ceux au secteur non financier. Les prêts aux administrations locales ont affiché un accroissement notable, reflétant principalement l'effet de la hausse des crédits en avril pour le financement des projets de dessalement de l'eau de mer et d'extension de la ligne de train à grande vitesse.

Quant aux crédits aux entreprises non financières privées, ils ont augmenté de 6,3%, avec des accroissements de 14,6% de ceux à l'équipement, de 3,2% des facilités de trésorerie et de 4,5% de ceux à la promotion immobilière. Pour les prêts aux ménages, ils ont enregistré une hausse de 3,5%, reflétant celles de 2,3% de ceux à l'habitat et de 4,4% de ceux à la consommation.

S'agissant des concours aux entreprises publiques, ils ont connu une expansion de 15,5%, traduisant celles de 22,2% des prêts à l'équipement et de 6,9% des facilités de trésorerie.

Pour les créances en souffrance, leur encours s'est accru de 4,9%, avec des progressions de 2,1% pour les entreprises non financières privées et de 9,2% pour les ménages. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,4% globalement, à 12,6% pour les entreprises non financières privées et à 11,3% pour les ménages.

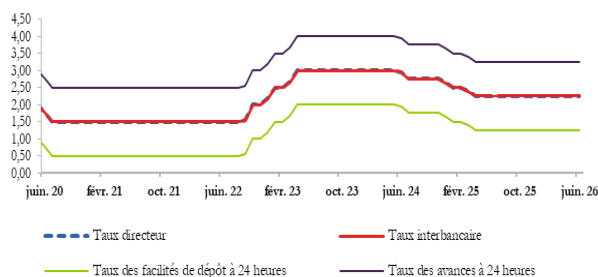
Concernant les avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 22,3% à 491,4 milliards de dirhams à fin mai 2026, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 11,4% en mai, recouvrant notamment une hausse de 9,7% des détentions des banques en bons du Trésor et un recul de 7,1% de celles des OPCVM monétaires.

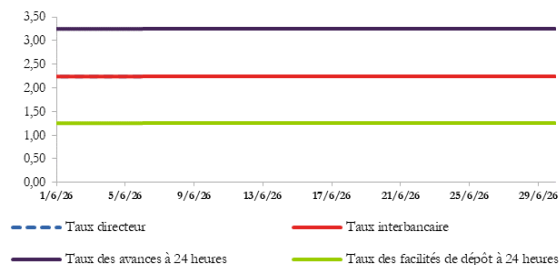
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 3,9%, résultat des augmentations des encours de 9,5% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés, de 3,1% pour les titres d'OPCVM obligataires et de 2,2% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire
(moyenne quotidienne, en %)



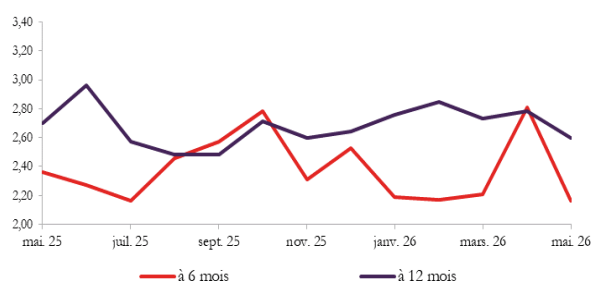
Evolution quotidienne du taux interbancaire en
juin 2026 (en %)



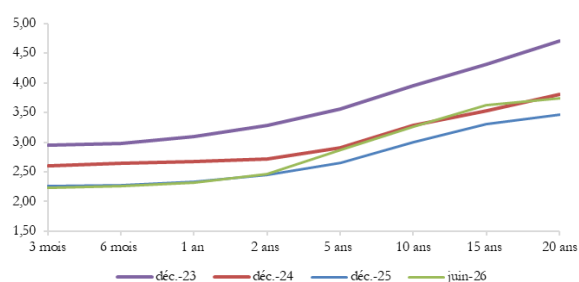
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T4-25	T1-26	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,82	4,66	-16
Crédits aux particuliers	5,69	5,74	5
Crédits immobiliers	4,67	4,66	-1
Crédits à la consommation	6,89	6,86	-3
Crédits aux entreprises	4,72	4,54	-18
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,57	4,46	-11
Crédits à l'équipement	4,95	4,36	-59
Promotion immobilière	5,44	5,37	-7
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,64	5,50	-14

Taux moyens pondérés des dépôts à terme (en %)



Courbe des taux du marché secondaire
(en %)



Taux moyens pondérés des bons
du Trésor émis par adjudication (en %)

	juin-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,68	sept.-25
26 semaines	2,18	2,21	mai-26
52 semaines	2,24	2,28	mai-26
2 ans	2,37	2,39	mai-26
5 ans	2,84	2,85	mai-26
10 ans	-	2,96	mars-25
15 ans	-	3,13	oct.-25
20 ans	-	3,30	sept.-25
30 ans	-	3,75	oct.-25

Taux de rémunération des comptes d'épargne (en %)

	1 ^{er} semestre 2026	2 ^{ème} semestre 2026
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,61	1,82
<i>1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.</i>		
	avril 25 - mars 26	avril 26 - mars 27
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,36	13,21

* Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

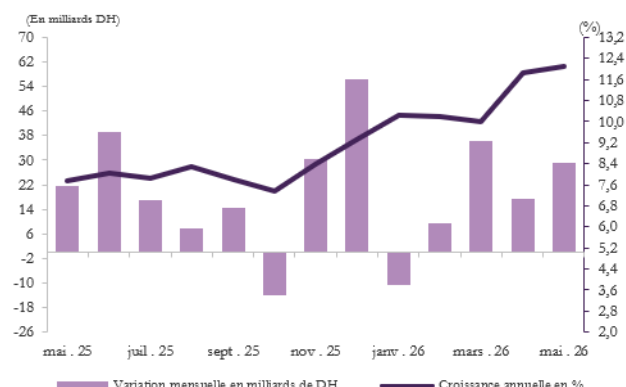
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin mai-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	mai-26
Monnaie fiduciaire	543,2	4,9	5,2	9,2	7,0	9,8	18,5	17,0	22,4
Monnaie scripturale	1 004,7	0,9	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,5	11,8
M1	1 548,0	2,3	9,5	10,7	10,1	10,0	12,8	12,6	15,3
Placements à vue	198,6	0,5	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,6
M2	1 746,5	2,1	8,7	9,6	9,1	9,0	11,5	11,6	14,0
Autres actifs monétaires ¹	321,1	-2,1	7,1	2,4	4,9	4,1	0,9	4,2	5,8
Dont : Dépôts à terme	115,0	0,1	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-7,7
OPCVM monétaires	111,8	-3,8	21,0	17,7	6,3	24,1	8,7	14,7	22,1
M3	2 149,5	1,4	8,0	8,0	8,0	7,8	9,3	10,0	12,1

1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques + Titres OPCVM monétaires + Dépôts en devises + Valeurs données en pension + Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans + Dépôts à terme auprès du Trésor + Autres dépôts.

* Encours en milliards de DH.

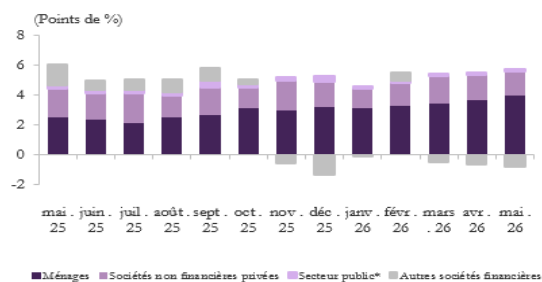
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin mai-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	mai-26
Dépôts à vue auprès des banques	1004,7	0,9	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,5	11,8
Placements à vue	198,6	0,5	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,6
Dépôts à terme	115,0	0,1	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-7,7
Dépôts en devises ¹	51,9	-7,1	7,9	-14,9	3,0	-3,9	9,5	14,0	12,7
Autres dépôts ²	6,5	-12,7	-14,7	36,1	51,8	15,9	55,9	76,1	69,8
Total des dépôts	1380,5	0,3	9,1	8,4	9,5	7,3	7,4	8,4	8,8

1 Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

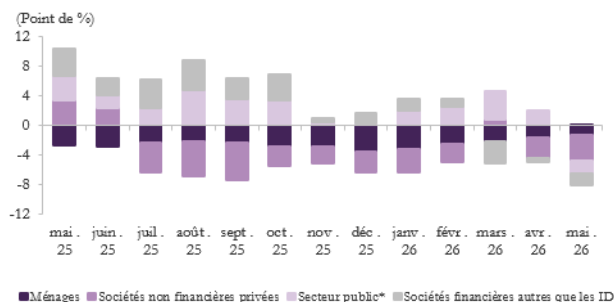
* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue (en glissement annuel)

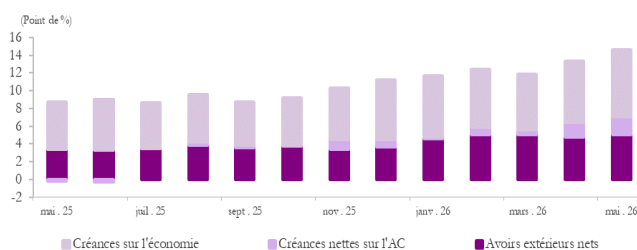


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme (en glissement annuel)

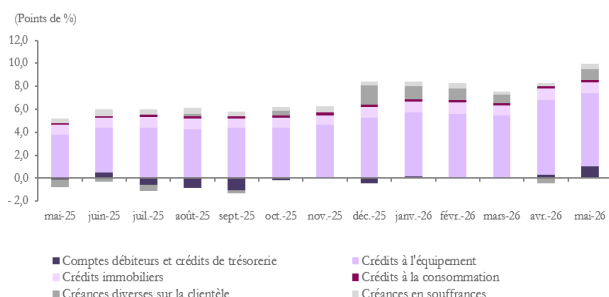


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)

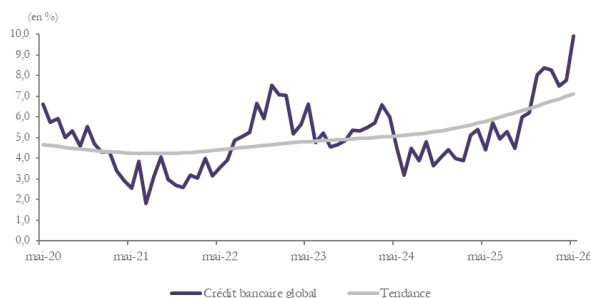


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



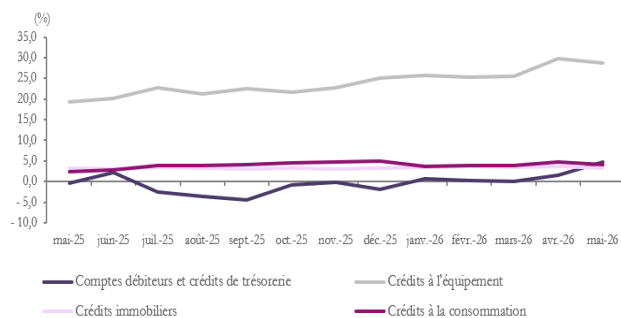
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



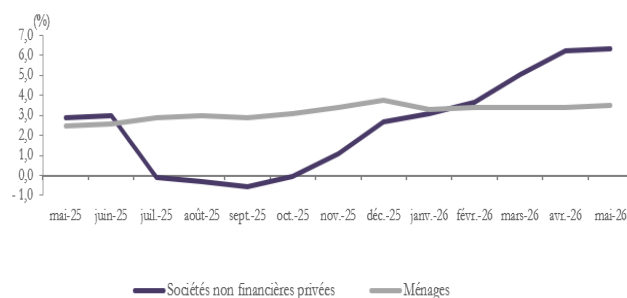
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mai-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	avr.-26	mai-26
Crédit bancaire	1259,1	1,0	5,7	4,5	8,0	7,5	7,8	9,9
Crédit au secteur non financier	1042,4	0,3	4,2	3,0	4,8	6,3	8,0	8,9
Crédit aux entreprises publiques	88,6	-3,3	8,9	14,2	-2,5	5,5	5,4	15,5
Crédit aux entreprises privées	477,3	0,6	3,0	-0,5	2,7	5,0	6,2	6,3
Facilités de trésorerie	183,9	-0,2	-3,5	-9,4	-4,4	1,1	3,1	3,2
Crédits à l'équipement	146,7	1,7	10,9	10,7	13,1	12,9	14,1	14,6
Crédits à la promotion immobilière	58,3	2,1	7,4	5,4	6,6	6,2	4,9	4,5
Crédit aux ménages	401,1	0,5	2,6	2,9	3,8	3,4	3,4	3,5
Crédits à la consommation	62,0	0,4	2,9	4,2	5,0	3,9	4,8	4,4
Crédits immobiliers	259,4	-0,4	2,4	2,9	3,3	2,8	3,0	2,3
Crédits à l'habitat	256,9	-0,3	2,5	3,1	3,4	2,9	3,0	2,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,3	-62,0	-3,7	5,3	12,0	7,3	3,6	0,8
Créances en souffrance	106,0	2,3	7,1	4,4	4,2	2,6	2,6	4,9
Sociétés non financières privées	60,1	-0,2	7,4	4,5	2,6	1,4	2,2	2,1
Ménages	45,1	5,8	5,8	3,8	6,1	4,5	3,3	9,2
Ratio des créances en souffrance	-	-	8,8	8,7	8,1	8,2	8,3	8,4

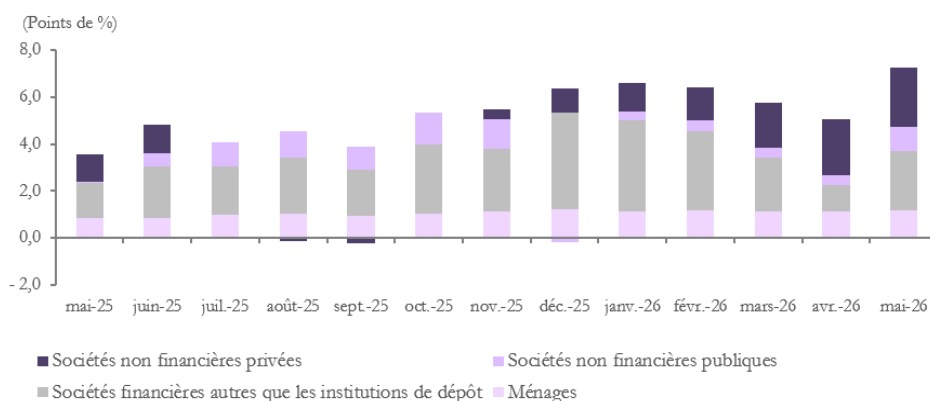
Evolution des principales catégories de crédit
(en glissement annuel)



Evolution des crédits aux agents non financiers privés
(en glissement annuel)

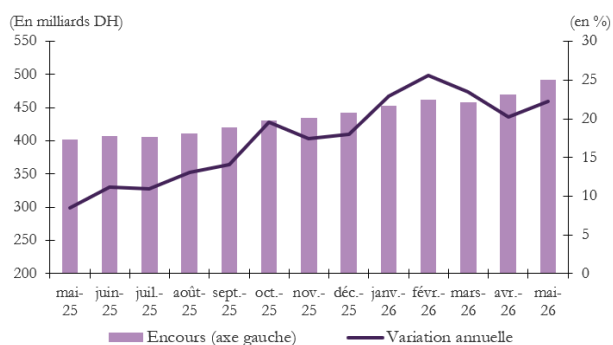


Contributions des secteurs institutionnels
à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

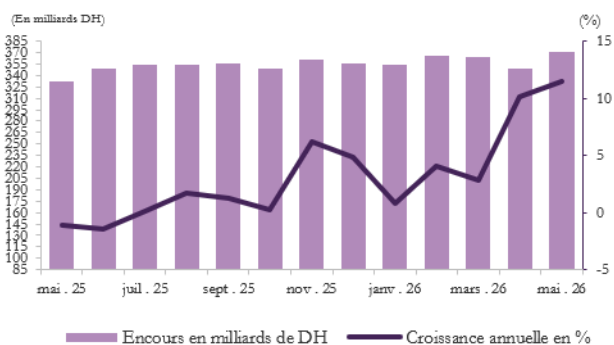
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mai 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	avr.-26	mai-26	avr.-26	mai-26	avr.-26	mai-26
Avoirs officiels de réserves	469,8	491,4	2,6%	4,6%	20,3%	22,3%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



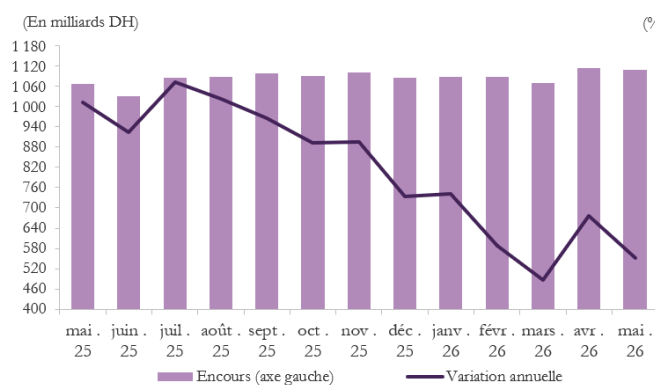
Créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	avr.-26	mars-26	avr.-26	mai-26	avr.-26	mai-26
Créances nettes sur l'AC	348,8	370,6	-4,4%	6,3%	10,1%	11,4%
. Créances nettes de BAM	-6,5	-4,7	-11,5%	-27,6%	213,4%	-45,1%
. Créances nettes des AID*	355,3	375,4	-4,5%	5,6%	11,5%	10,0%

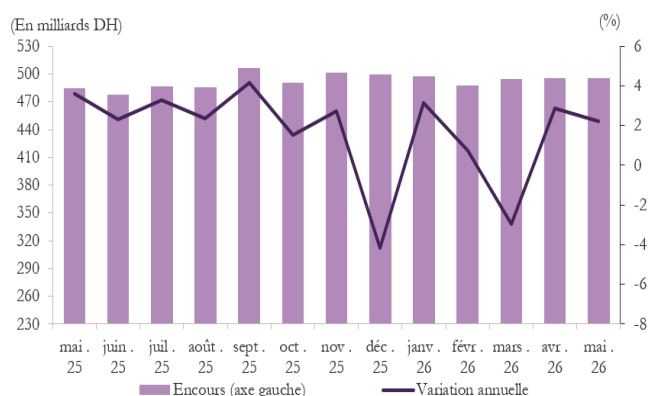
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

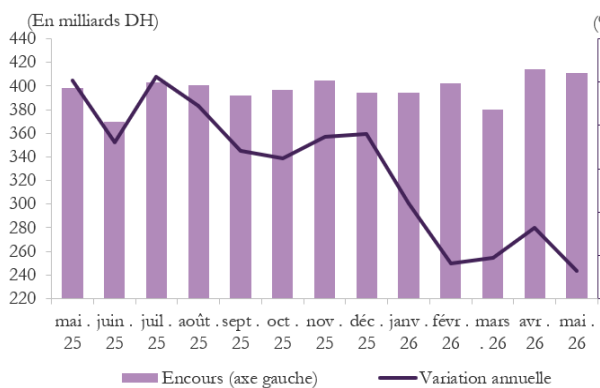
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



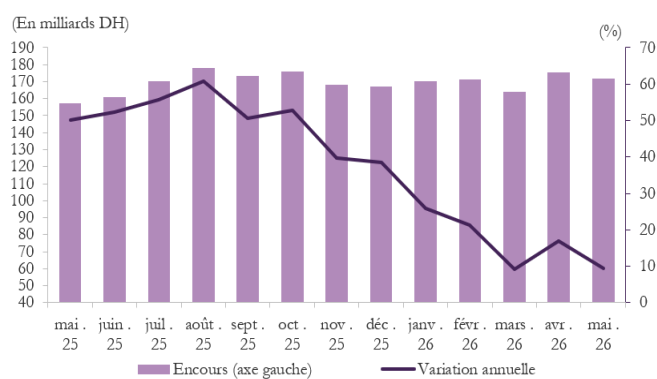
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

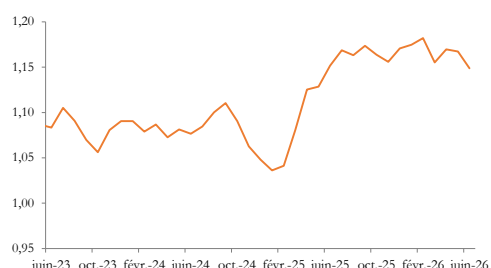
Entre les mois de mai et juin 2026, l'euro s'est déprécié de 1,4% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 1% vis-à-vis du dollar américain et s'est apprécié de 0,4% face à l'euro.

En mai 2026, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est accru de 4,8% par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 31,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des opérations entre les banques et leur clientèle, les achats au comptant par la clientèle se sont élevés à 34,1 milliards de dirhams en mai, contre 37,8 milliards un an auparavant, alors que ceux à terme ont totalisé 21,3 milliards, après 15,4 milliards. En parallèle, les ventes se sont chiffrées à 33,3 milliards, contre 34,2 milliards, au comptant et à 1,9 milliard, après 1,2 milliard à terme.

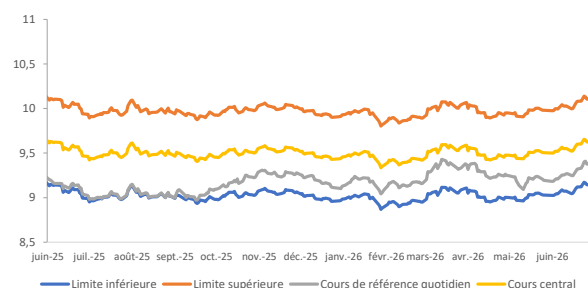
Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain *



* Bloomberg et calculs de Bank Al-Maghrib.

Evolution du cours de référence du dirham par rapport au dollar américain



	mars-26	avr.-26	mai-26	juin-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,800	10,848	10,738	10,693
Dollar U.S.	9,344	9,279	9,192	9,288
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2025		2026		Variation mai 2026/mai 2025	
	mai	Moyenne janvier-mai	mai	Moyenne janvier-mai	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	30 127	42 184	31 574	32 414	1 447	4,8
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	37 836	35 402	34 119	36 590	-3 717	-9,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	34 153	36 349	33 254	36 602	-899	-2,6
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	15 389	17 587	21 311	18 717	5 923	38,5
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	1 192	3 534	1 901	3 706	709	59,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après deux mois consécutifs de progression, le MASI a accusé un repli mensuel de 3,5% en juin, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à -3,3%. Cette évolution reflète notamment des baisses de 21,7% pour l'indice des « Mines », de 2,2% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction » et de 1,1% pour les « Banques ». En revanche, les indices de l'« Agroalimentaire et production » et des « Services de transport » ont progressé de 7,6% et 3,6% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu de 20,2 en mai à 19,1 en juin et le PB⁽²⁾ de 3,27 à 3,1, tandis que le rendement du dividende est passé de 2,4% à 2,55%. La capitalisation boursière s'est établie, dans ces conditions, à 1 043,6 milliards de dirhams, en hausse de 0,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 6 milliards, après 4,6 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central. Le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment central actions est revenu à 10,4% au lieu de 10,7% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont totalisé 10,4 milliards de dirhams en mai, au lieu de 2,2 milliards un mois auparavant et ont été réparties de manière quasi égale entre les maturités courtes (51%) et moyennes (49%). Tenant compte des remboursements de 9 milliards à fin mai, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 807,1 milliards, en progression de 2,5% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 5,1 milliards de dirhams en mai, contre 10,8 milliards en avril, dont 3,9 milliards sous forme de certificats de dépôts et 1,2 milliard de bons des sociétés de financement. En ce qui concerne les billets de trésorerie, aucune émission n'a été enregistrée durant ce mois, contre un montant de 900 millions en avril. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,8 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 103,9 milliards à fin mai, en hausse de 8,3% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 2,3 milliards de dirhams en mai et l'encours de la dette est ressorti à 220,4 milliards, en progression de 3,9% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, au cours du mois de juin, les souscriptions se sont chiffrées à 121,9 milliards de dirhams et les rachats à 127,9 milliards, soit une décollecte nette de 6,1 milliards. Concernant les indices de performance, ils ont reculé depuis le début de l'année de 3,8% pour les fonds actions, de 2,1% pour les diversifiés et de 0,5% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes. En revanche, les fonds monétaires et obligataires à court terme ont enregistré des hausses respectives de 1,2% et 1,3%. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 819,6 milliards, en augmentation de 4,4% depuis le début de l'année.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a affiché un repli de 2,4% au premier trimestre 2026, après une quasi-stagnation au trimestre précédent. Cette évolution reflète des diminutions de 3,1% pour le résidentiel et le foncier, et de 0,8% pour les biens à usage professionnel. En parallèle, le volume des transactions s'est contracté de 42,3%, après avoir augmenté de 28,7% un trimestre auparavant, avec des baisses de 47,3% pour le foncier, de 42,6% pour les biens à usage professionnel et de 40,6% pour le résidentiel.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un indice est le rapport entre la capitalisation boursière et le bénéfice net.

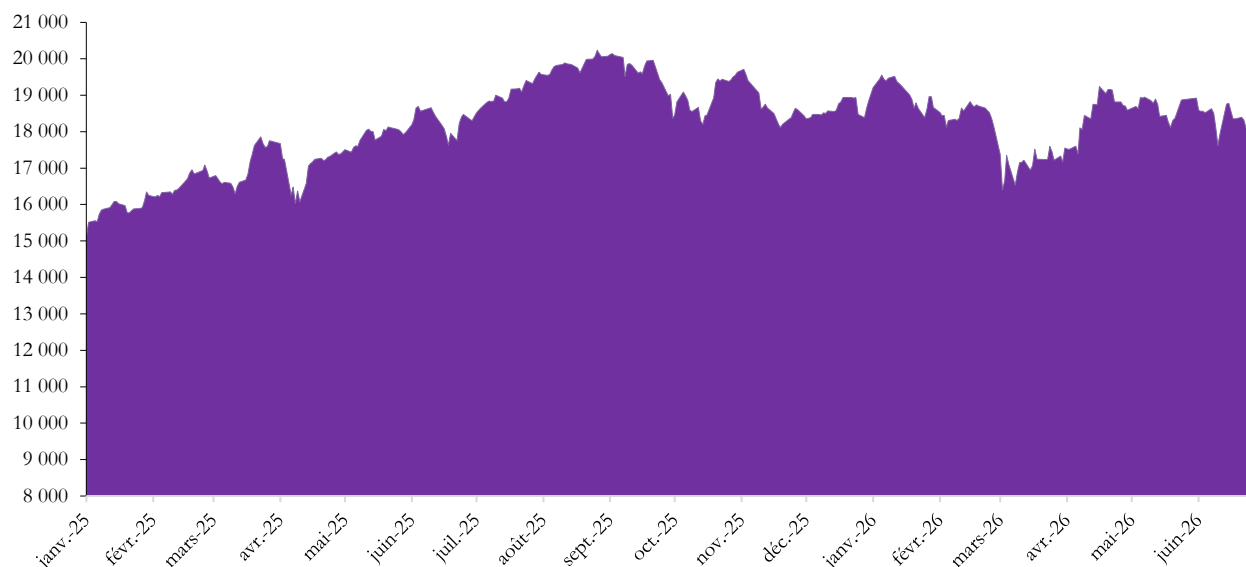
(2) Price to Book Ratio : le PB est le ratio de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) rapporté à leur valeur comptable.

(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières sur le compartiment central et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

INDICES BOURSISERS

Indices	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026 /Mai 2026 (en %)	Juin 2026 /Décembre 2025 (en %)
MASI	18846,4	18 875	18 217,3	-3,5%	-3,3

Evolution quotidienne du MASI



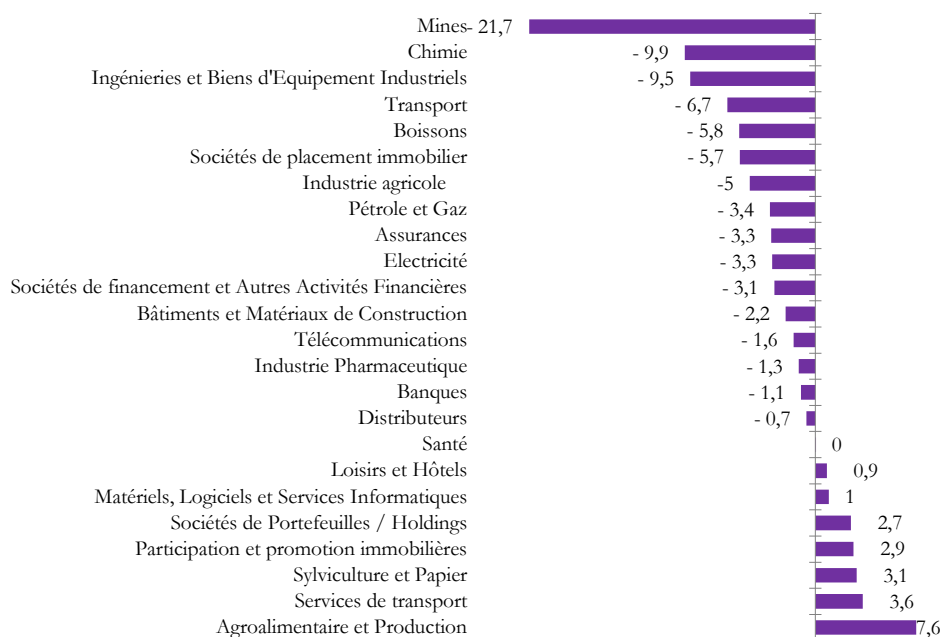
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026 /Mai 2026 (en %)	Juin 2026 /Décembre 2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	4,0	34 633	32 444	34 925	7,6	0,8
Assurances	3,2	6 051	6 935	6 703	-3,3	10,8
Banques	28,2	19 504	18 016	17 821	-1,1	-8,6
Bâtiment et matériaux de construction	19,2	31 840	28 386	27 749	-2,2	-12,8
Boissons	0,6	13 675	13 731	12 941	-5,8	-5,4
Chimie	0,1	4 368	3 496	3 150	-9,9	-27,9
Distributeurs	1,5	47 802	40 005	39 739	-0,7	-16,9
Electricité	2,3	4 737	4 042	3 911	-3,3	-17,4
Ingénieries et biens d'équipement industriels	1,1	368	316	286	-9,5	-22,3
Participation et promotion immobilières	0,8	18 907	16 588	17 068	2,9	-9,7
Loisirs et Hôtels	0,0	1 674	1 512	1 525	0,9	-8,9
Matériels, logiciels et services informatiques	0,4	2 581	2 683	2 711	1,0	5,0
Mines	7,2	76 047	204 765	160 361	-21,7	110,9
Pétrole et Gaz	10,8	18 167	16 814	16 236	-3,4	-10,6
Industrie Pharmaceutique	3,9	10 399	10 515	10 383	-1,3	-0,2
Industrie agricole	2,2	1 845	1 800	1 710	-5,0	-7,3
Santé	3,6	4 286	4 156	4 158	0,0	-3,0
Services de transport	8,1	14 615	12 655	13 109	3,6	-10,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	10 311	9 823	9 519	-3,1	-7,7
Sylviculture et Papier	1,2	36	34	35	3,1	-1,8
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,6	11 687	8 926	9 166	2,7	-21,6
Sociétés de placement immobilier	0,0	991	1 021	963	-5,7	-2,9
Télécommunications	0,0	1 600	1 370	1 347	-1,6	-15,8
Transport	0,1	3 696	3 676	3 431	-6,7	-7,2

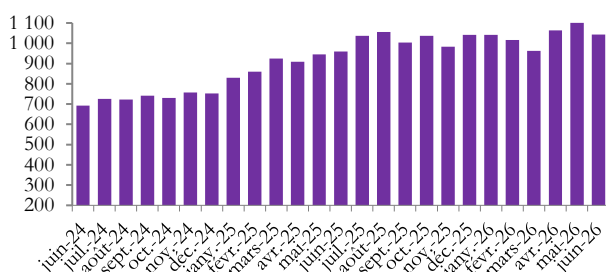
Source : Bourse de Casablanca.

Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2026 (en %)

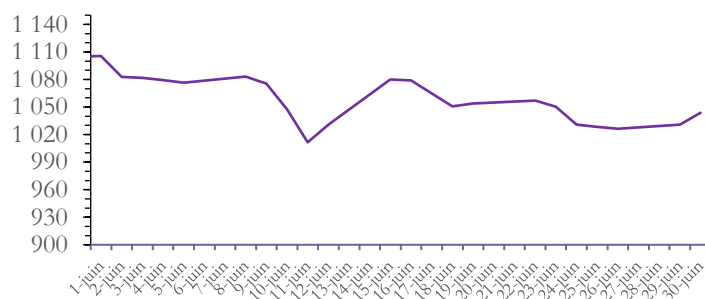


ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière
(en milliards de dirhams)

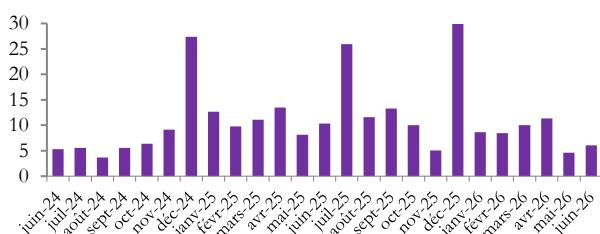


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière
(en milliards de dirhams)

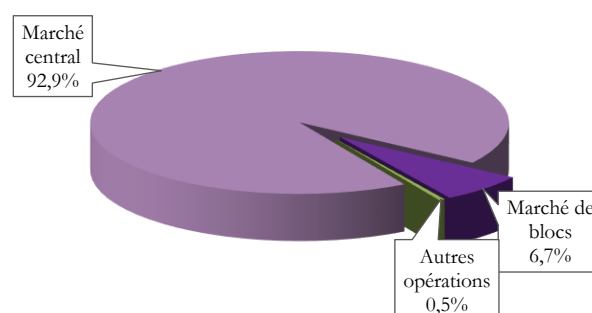


Source : Bourse de Casablanca.

Evolution mensuelle du volume des transactions
(en milliards de dirhams)



Répartition du volume de transactions par marché
au mois de juin 2026



Source : Bourse de Casablanca.

*Autres opérations : Introductions, apports de titres, offres publiques, transferts et augmentations de capital.

Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	4 334,4	5 602,9
2-Marché de blocs	7 446,6	16,2	401,8
Total A = (1+2)	23 540	4 350,6	6 004,7
3-Introductions	5 576,7	-	-
4-Apports de titres	14,3	-	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	274,2	27,8
Total B = (3+4+5+6)	5 693,5	274,2	27,8
7-Augmentations de capital	630,4	-	-
I- Volume obligations	-	-	-
II- Volume actions	29 863,9	4 624,8	6 032,5
III- Total Général	29 863,9	4 624,8	6 032,5

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026 /Décembre 2025	Juin 2026 /Mai 2026
MANAGEM	160,2	15,4	6 400	17 405	13 500	-22,4	110,9
ATTIJARIWafa BANK	148,0	15,4	730	698	688	-1,4	-5,8
ITISSALAT AL-MAGHRIB	80,7	7,7	109	93	92	-1,6	-15,8
SODEP-Marsa Maroc	62,5	6,0	950	823	852	3,6	-10,3
BCP	54,7	5,2	290	240	269	12,1	-7,2
SGTM S.A	42,9	4,1	915	731	715	-2,2	-21,9
BANK OF AFRICA	42,7	4,1	225	208	194	-6,9	-13,9
TAQA MOROCCO	41,3	4,0	2120	1809	1750	-3,3	17,5
LafargeHolcim Maroc	41,1	3,9	1840	1865	1755	-5,6	-4,6
TGCC S.A	26,4	2,5	906	745	762	2,3	-15,9

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026 / Mai 2026
Banques				
BMCI	630	599	626	4,5
ATTIJARIWafa BANK	730	698	688	-1,4
CIH	415	355	351	-1,1
BANK OF AFRICA	225	208	194	-6,9
BCP	290	240	269	12,1
CDM	1 039	1 017	962	-5,4
CFG BANK	245	205	199	-3,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	943	885	894	1,0
SALAFIN	530	500	434	-13,2
EQDOM	1 297	1 419	1 550	9,2
MAROC LEASING	360	370	350	-5,3
Assurances				
ATLANTASANAD	150	129	128	-1,1
SANLAM MAROC	2 140	2 950	2 990	1,4
Wafa ASSURANCE	4 804	5 972	5 600	-6,2
AGMA	6 335	6 900	7 174	4,0

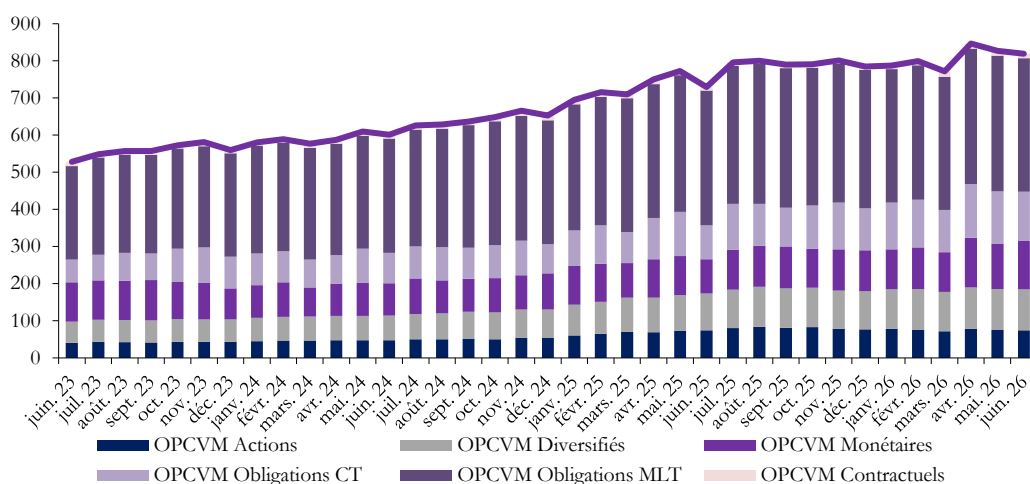
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juin 2026

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation/Décembre 2025 (en %)
Actions	118	74,5	9,1	-1,34	-3,5
Diversifiés	139	110,0	13,4	-0,4	7,0
Monétaires	71	130,2	15,9	6	18,2
Obligations CT	73	132,7	16	-5,7	17,2
Obligations MLT	217	360	43,9	-1,5	-3,6
Contractuels	6	12,5	1,5	-1,7	42,6
Total	624	819,6	100,0	-0,9	4,4

Evolution de l'actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)



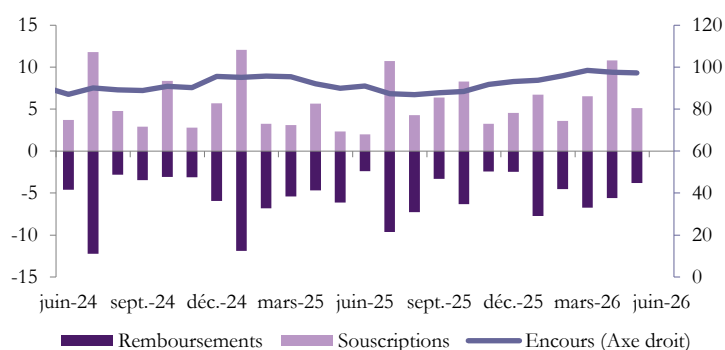
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

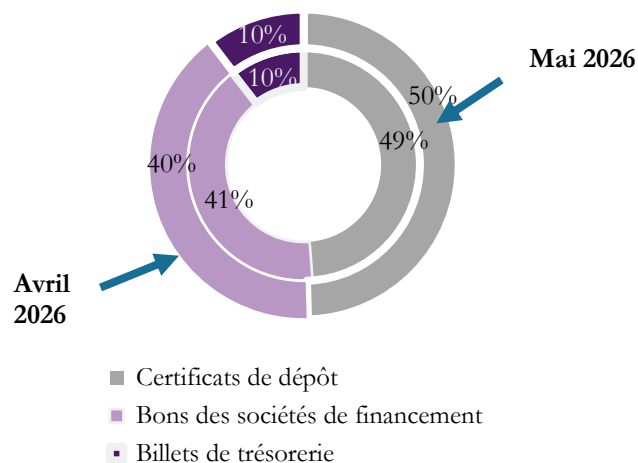
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Avril 2026	Mai 2026	Mai 2026 / Avril 2026		Mai 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	99 478	102 548	103 871	1 323	1,3	4 393	4,4
Certificats de dépôt	50 359	50 023	51 469	1 445	2,9	1 110	2,2
Bons des sociétés de financement	39 220	41 765	41 643	-122	-0,3	2 423	6,2
Billets de trésorerie	9 900	10 760	10 760	0	0,0	860	8,7
Emissions	4 538	10 798	5 129	-5 670	-52,5	591	13,0
Certificats de dépôt	3 238	9 098	3 901	-5 198	-57,1	663	20,5
Bons des sociétés de financement	700	800	1 228	428	53,5	528	75,4
Billets de trésorerie	600	900	-	-900	-100	-600	-100,0
Remboursements	2 424	5 597	3 805	-1 792	-32,0	1 381	57,0

Evolution de l'encours des titres de créances négociables
(en milliards de dirhams)



Source : B.A.M.

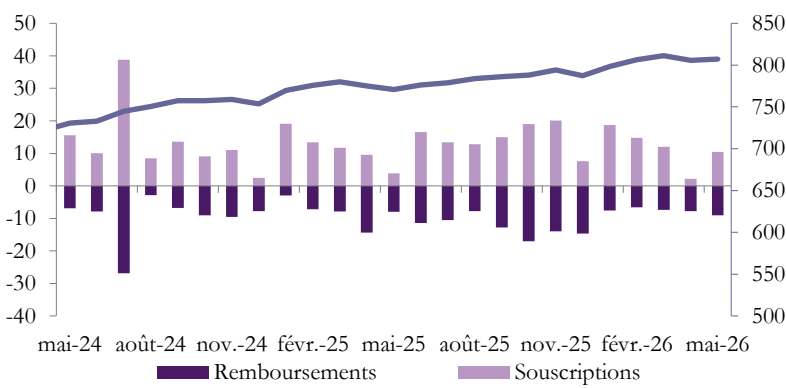
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



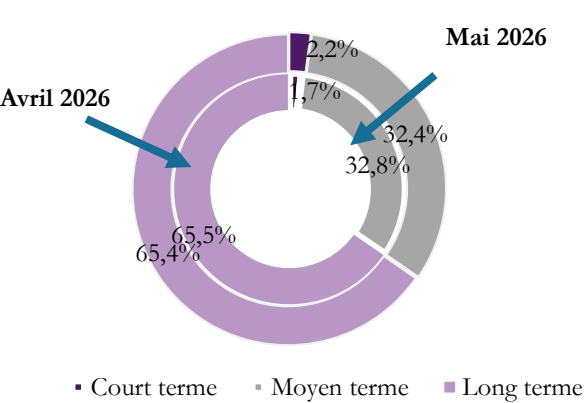
Marché des bons du Trésor

En millions de dirhams				Variation			
	Décembre 2025	Avril 2026	Mai 2026	Mai 2026/Avril 2026		Mai 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	787 339,8	805 685	807 121	1 436	0,18	19 781,2	2,51
13 semaines							
26 semaines	2 850	2 700	2 000	-700	-25,9	-850	-29,8
52 semaines	13 114	11 194	15 809	4 614	41,2	2 694	20,5
2 ans	100 410	113 482	108 188	-5 294	-4,7	7 778	7,7
5 ans	142 476	150 679	153 494	2 815	1,9	11 019	7,7
10 ans	170 002	172 682	172 682	-700	-25,9	2 681	1,6
15 ans	177 771	177 771	177 771				
20 ans	105 063	101 523	101 523			-3 540	-3,4
30 ans	75 654	75 654	75 654				0,0
Souscriptions	7 615,4	2 192,5	10 445,4	8 253	376,4	2 830,0	37,2
13 semaines							
26 semaines	450		650	650		200	44
52 semaines		1 171	4 680	3 509	299,8	4 680	
2 ans	7 165	507	2 000	1 493	294,6	-5 165	-72
5 ans		515	3 115	2 601	505,0	3 115	
10 ans							
15 ans							
20 ans							
30 ans							
Remboursements	14 663,1	7 801,5	9 009,8	1 208,3	15,5	-5 653,3	-38,6

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor
(En milliards de dirhams)



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en mai 2026

En mai 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,9%, traduisant principalement des replis de 3,6% des prix des carburants et de 5,6% de ceux des produits alimentaires à prix volatils. La contraction des prix de ces derniers reflète essentiellement celles de 9,8% pour les « légumes frais », de 7% pour les « volaille et lapin » et de 0,3% pour les « fruits frais ». En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, porté par la hausse de 0,3% de sa composante non alimentaire, tirée notamment par la progression de 1,7% des prix de « logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ».

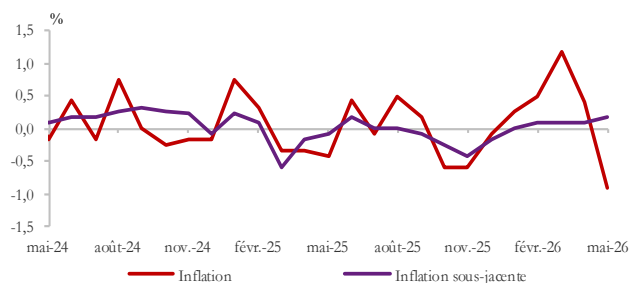
En variation annuelle, l'inflation est ressortie à 1,2%, après 1,7% en avril, ramenant sa moyenne sur les cinq premiers mois de l'année à 0,5%. L'inflation sous-jacente s'est située à -0,3%, au lieu de -0,6% un mois auparavant, traduisant une atténuation du recul des prix de la composante échangeable de -2,6% à -2,2%. Pour sa part, la progression des prix de sa composante non échangeable s'est maintenue à 1,8%.

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer que l'évolution de l'inflation a été tirée par le ralentissement de la progression des prix des biens non transformés de 7,1% à 4,9%, tandis que le repli de ceux transformés hors carburants s'est atténué de -1,9% à -1,7% et les prix des services ont augmenté de 1,2%, après 1,1% un mois auparavant.

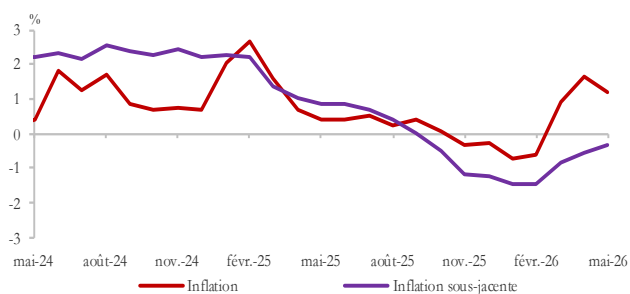
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont accusé une baisse mensuelle de 0,3% en mai, tirée exclusivement par celle de 1,1% pour les « industries alimentaires ». En revanche, les prix se sont accrus de 0,3% pour la branche « métallurgie », de 0,2% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% pour l'« industrie d'habillement ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,7% en mai, après 0,8% en avril.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

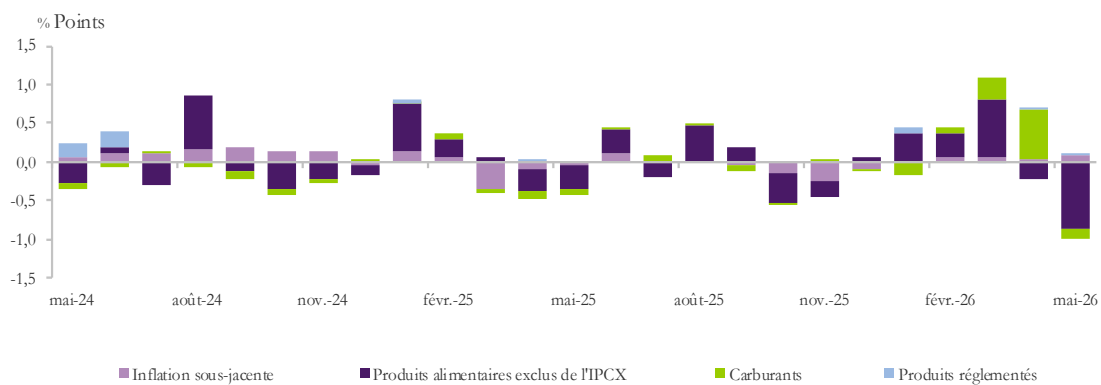
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



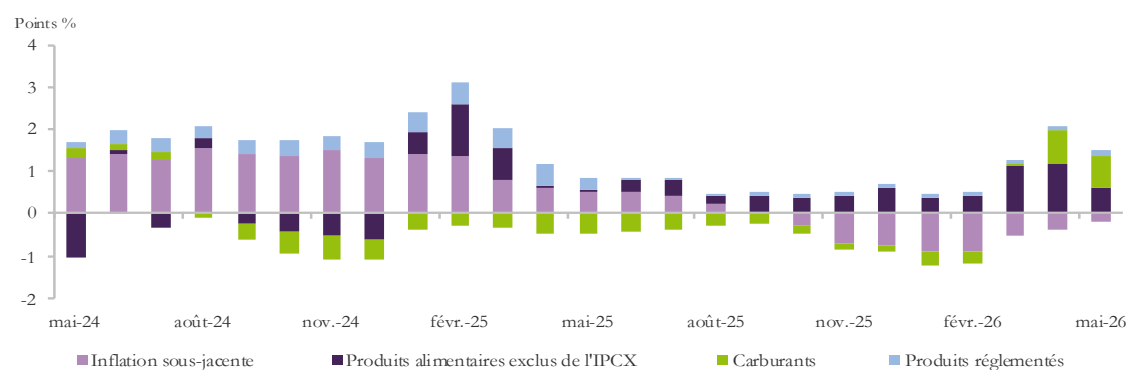
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



**Contributions des principales composantes à l'inflation
(en glissement mensuel)**



**Contributions des principales composantes à l'inflation
(en glissement annuel)**



Sources : HCP et calculs de B.A.M.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	avr. 26	mai 26	avr. 26	mai 26	Les 5 premiers mois de 2026
Inflation	0,4	-0,9	1,7	1,2	0,5
Produits alimentaires à prix volatils	-1,4	-5,6	8,3	4,5	5,3
Produits réglementés	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5
Carburants	21,8	-3,6	28,7	27,6	7,2
Inflation sous-jacente	0,1	0,2	-0,6	-0,3	-1,0
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,1	-4,0	-3,8	-4,8
Articles d'habillement et chaussures	0,1	-0,2	1,0	0,9	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,5	1,7	1,6	3,1	1,6
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,4	0,6	1,2	0,8
Santé ¹	0,0	0,3	0,2	0,7	0,5
Transport ²	0,0	0,2	0,1	0,3	0,2
Communication	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Loisirs et cultures ¹	0,5	-0,2	0,1	-0,2	-0,4
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Restaurants et hôtels	0,6	0,2	2,1	2,2	2,1
Biens et services divers ¹	0,2	0,0	3,8	3,7	3,5

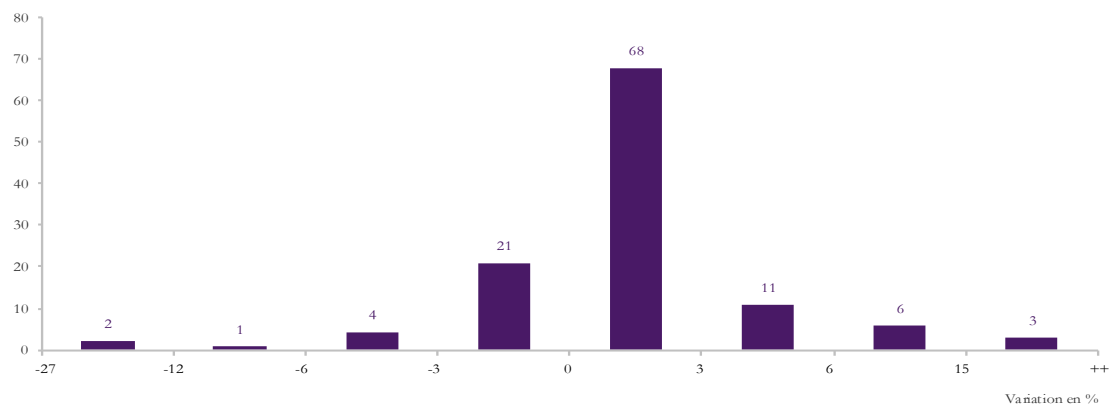
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

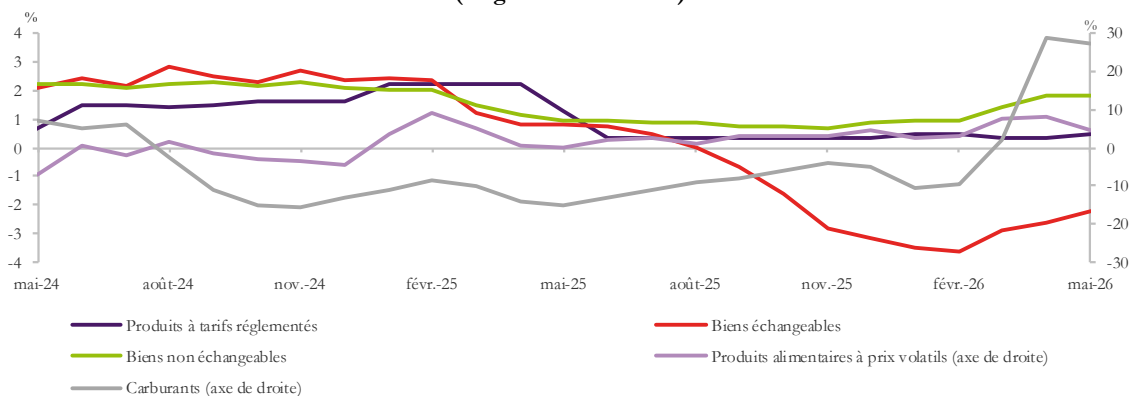
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en mai 2026

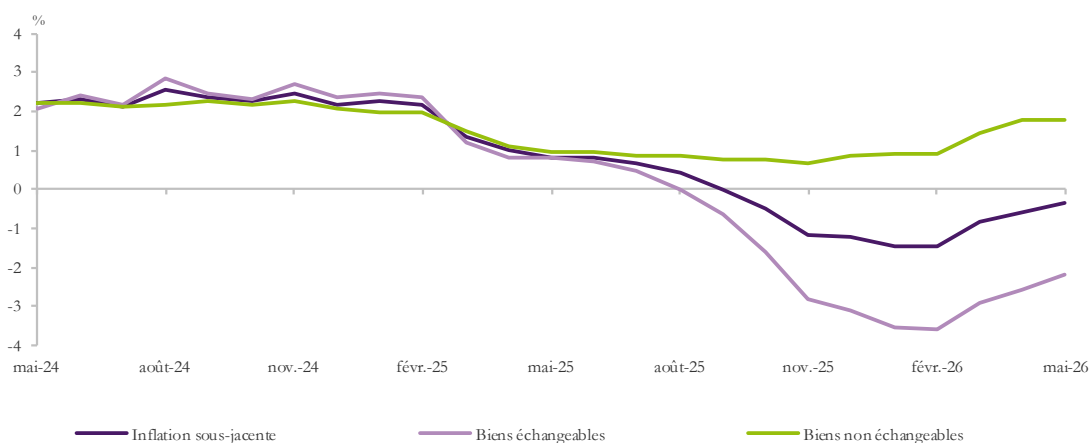


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

Evolution des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)

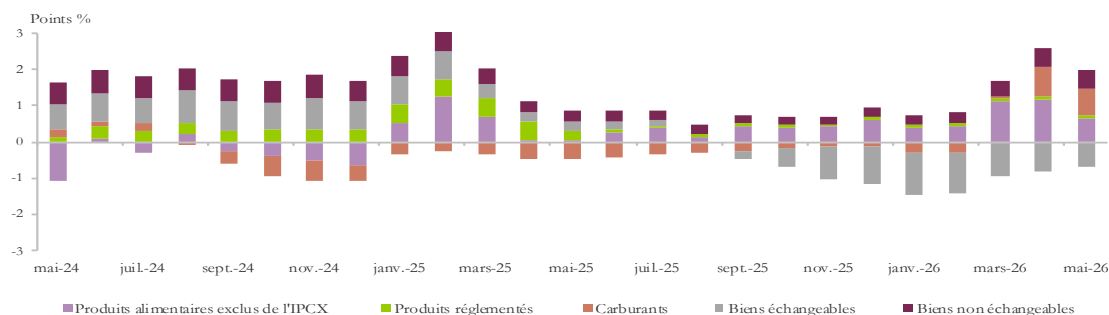


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

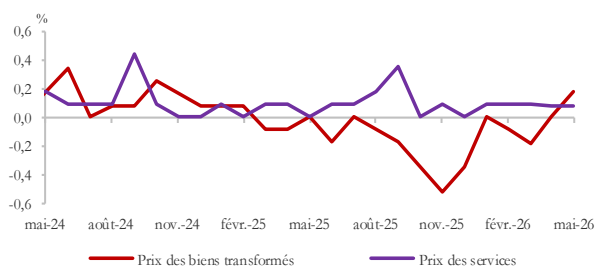
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

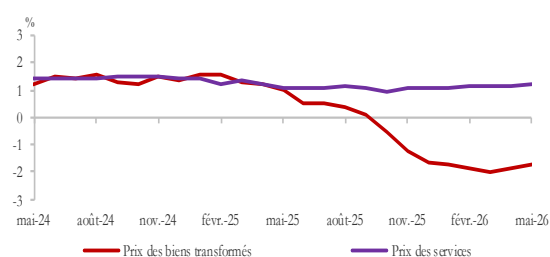
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	avr. 26	mai 26	avr. 26	mai 26
Inflation	0,4	-0,9	1,7	1,2
Biens transformés*	0,0	0,2	-1,9	-1,7
Services	0,1	0,1	1,1	1,2
Biens non transformés	-0,7	-3,8	7,1	4,9
Carburants	21,8	-3,6	28,7	27,6

* Hors carburants.

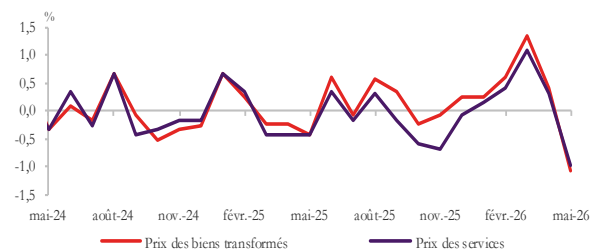
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



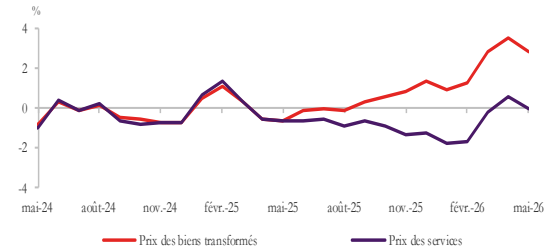
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



Prix relatifs* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



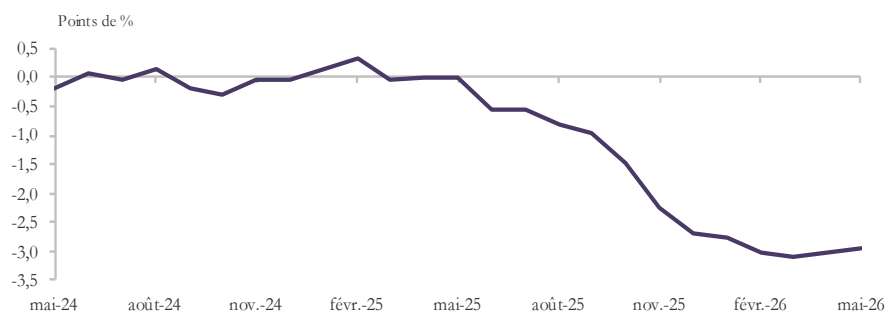
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

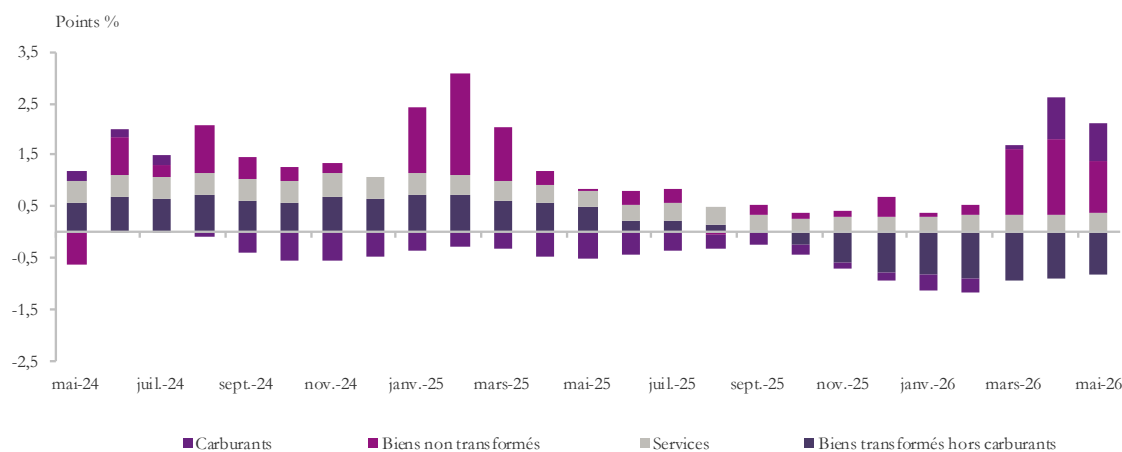
Sources : HCP et calculs de BAM

Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM.

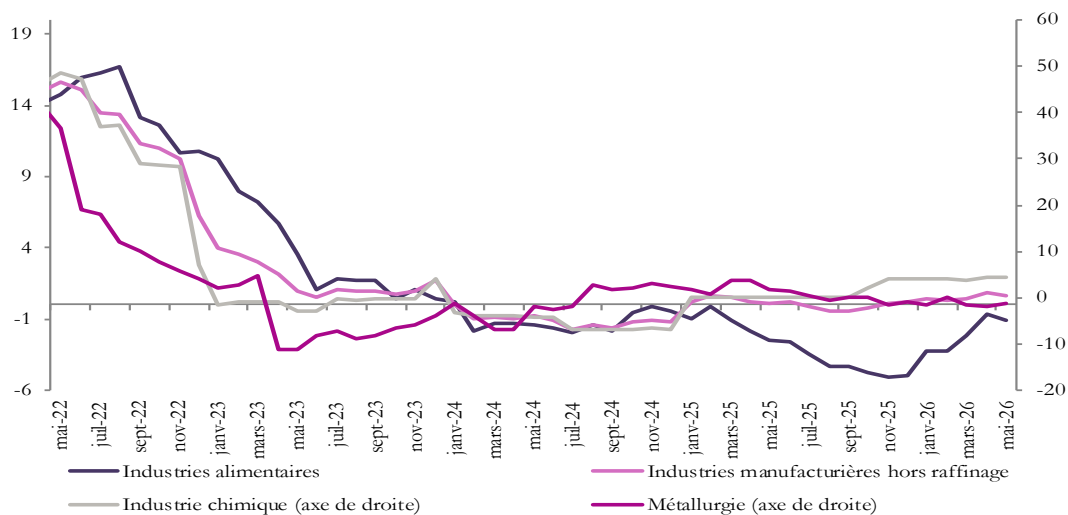
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole (en pourcentage, en glissement annuel)



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025PE0050

ISSN : 3119-6179

E-ISSN: 3119-6306

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

