



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

Août 2026





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

Août 2026



بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	11
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	14
Principales mesures de politique monétaire	15
Marchés mondiaux des matières premières	16
II. Comptes extérieurs	17
Balance commerciale.....	18
III. Production, demande et marché du travail.....	21
Comptes nationaux	23
Agriculture	25
Industrie	26
Mines ..	27
Energie	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles	29
Marché du travail	30
IV. Finances publiques	31
Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2026	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes.....	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Marchés de la dette.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

En juillet 2026, l'environnement international a été principalement marqué par une recrudescence des tensions au Moyen-Orient, consécutive à la rupture du cessez-le-feu de mi-juin. L'intensification des hostilités et leur extension, notamment en mer Rouge, ont perturbé les flux pétroliers en provenance du Golfe et accru l'incertitude quant à la sécurité des approvisionnements mondiaux, pesant ainsi sur les perspectives d'offre et engendrant une forte volatilité des cours du pétrole.

Les dernières données de la conjoncture économique relatives au deuxième trimestre 2026 indiquent un net ralentissement de l'activité aux Etats-Unis et en Chine, contre une légère accélération dans la zone euro. Sur les marchés du travail, le taux de chômage a légèrement reculé aux États-Unis en juillet et est resté stable dans la zone euro en juin. S'agissant de l'inflation, elle s'est accélérée dans la zone euro en juillet, alors qu'aux États-Unis, elle a enregistré sa deuxième baisse consécutive.

Par économie, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre de 2026 font ressortir un ralentissement de **la croissance** à 2,1%, en glissement annuel, aux Etats-Unis, après 2,7% le trimestre précédent. En revanche, le rythme de l'activité s'est accéléré de 0,5% à 1% dans la zone euro, avec des évolutions contrastées entre pays membres. Il est passé de 0,6% à 0,9% en Allemagne et de 0,8% à 1% en Italie, s'est stabilisé à 2,7% en Espagne et a légèrement décéléré de 0,8% à 0,7% en France. Ailleurs, la croissance s'est accélérée de 0,9% à 1,2% au Royaume-Uni, tandis qu'elle 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. En Russie, la croissance a progressé de 1,3%, après un repli de 0,2% le trimestre précédent. Ailleurs, les données restent celles du premier trimestre et indiquent une légère décélération de 8% à 7,8% en Inde et une stabilisation à 1,8% au Brésil.

Sur les **marchés du travail** des économies avancées, les données du mois de juillet font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,1%, avec une destruction de 23 mille postes, après une création de 20 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu à 6,3% en juin, recouvrant une stabilisation à 8,2% en France, une hausse à 3,9% en Allemagne et à 5,7% en Italie ainsi qu'un recul à 10,1% en Espagne.

S'agissant des **marchés financiers**, à l'exception du Japon, les principales places boursières ont affiché une amélioration en juillet, dans un contexte marqué notamment par des interrogations sur les valorisations élevées de certaines valeurs technologiques liées à l'intelligence artificielle. Ainsi, les principaux indices boursiers dans les économies avancées sont ressortis en hausse entre juin et juillet, avec des augmentations de 1,9% pour le Dow Jones Industrials, de 1,8% pour l'Eurostoxx et de 2,3% pour le FTSE 100, tandis que le Nikkei 225 a connu une baisse de 2,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une relative atténuation de la volatilité sur les marchés européens et américains, le VSTOXX ayant diminué de 18,2 à 17,5 entre juin et juillet, et le VIX de 17,9 à 17,1 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a reculé de 4,9% en juillet, reflétant notamment une baisse de 17% pour le sous-indice coréen. À l'inverse, le sous-indice chinois a enregistré une hausse de 9% et l'indien de 1,7%.

Pour les **rendements souverains**, ceux des économies avancées ont globalement augmenté en juillet. Le taux à 10 ans s'est ainsi établi à 4,6% pour les Etats-Unis, à 3% pour l'Allemagne, à 3,9% pour la France, à 3,6% pour l'Espagne et à 3,9% en 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 est resté stable, entre juin et juillet, par rapport au dollar, tandis qu'il s'est apprécié de 0,5% face à la livre sterling et de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu des évolutions disparates par rapport au dollar, avec une stabilisation du renminbi chinois, des appréciations de la roupie indienne et de la livre turque, ainsi qu'une dépréciation du réal brésilien.

Sur le marché des matières premières, les cours du pétrole ont été marqués en juillet par une très forte volatilité, dans un contexte de regain des tensions au Moyen-Orient. Ainsi, le prix du Brent a accusé une légère baisse de 2,3%, pour se situer à 83,4 dollars le baril en moyenne, mais demeure supérieur de 17,5% à son niveau enregistré un an auparavant. En revanche, le cours du gaz naturel sur le marché européen a augmenté de 19,1% d'un mois à l'autre et de 55,4% en glissement annuel, pour s'établir à 18,1 \$/mmBTU. Hors énergie, les prix ont légèrement progressé de 0,3% entre juin et juillet, reflétant notamment une hausse de 2,5% des prix des produits agricoles et une baisse de 2,8% de ceux des métaux et minerais. En comparaison annuelle, ces prix ressortent globalement en accroissement de 10,8%, recouvrant des hausses de 27,4% des prix des métaux et minerais et de 3,9% de ceux des produits agricoles. Pour l'or en particulier, son cours a enregistré une baisse de 3,7% en juillet, mais reste en hausse de 21,9% en glissement annuel. S'agissant du phosphate et de ses dérivés, les prix ont reculé de 0,3% en juillet à 781,3 dollars la tonne pour le DAP et de 2,2% à 719,5 dollars pour le TSP, tandis qu'ils ont progressé de 8,3% à 170 dollars la

tonne. En comparaison annuelle, les cours ressortent en appréciation de 6,2% pour le DAP, de 9,8% pour le TSP et de 11,5% pour la roche.

Dans ce contexte, **l'inflation** s'est accélérée de 2,8% en juin à 2,9% en juillet dans la zone euro, recouvrant notamment des hausses de 2,4% à 2,8% en Allemagne, de 2% à 2,4% en France et de 3,6% à 3,8% en Espagne, tandis qu'une décélération de 3% à 2,9% a été enregistrée en Italie. Aux Etats-Unis, elle a décéléré à 3,4% après 3,5% un mois auparavant. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est revenue de 2,8% en mai à 2,6% en juin au Royaume-Uni et s'est accélérée de 1,5% à 1,7% au Japon.

Concernant les **décisions de politique monétaire dans les principales économies avancées**, à l'issue de sa réunion des 22 et 23 juillet, la **BCE** a maintenu inchangés ses trois taux directeurs et ce, après une hausse de 25 points de base lors de sa précédente réunion de juin. De même, la **Fed** a gardé, lors de sa réunion des 28 et 29 juillet, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [3,50%-3,75%] et ce, pour la cinquième fois consécutive. De son côté, la **Banque d'Angleterre** a décidé, lors de sa réunion du 29 juillet, de maintenir son taux inchangé à 3,75% pour la cinquième 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 quasi-stagnation du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie à 77,9% en moyenne.

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. Au deuxième trimestre, des signes de reprise sont observés, comme le laisse indiquer la progression de 8% des ventes de ciment.

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. Au cours du deuxième trimestre, la production marchande de phosphate brut a baissé de 30,7%.

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 4% de la production d'électricité.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée a progressé de 8,1% au premier trimestre 2026 après 8,7% un an auparavant. Cette dynamique se serait poursuivie, les arrivées touristiques s'étant accrues de 5,2% au deuxième trimestre et les nuitées dans les établissements classés de 8,2% au cours des mois d'avril et de mai.

Sur le **marché du travail**, les résultats relatifs au deuxième 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'économie nationale a créé, entre le deuxième trimestre de 2026 et la même période de 2025, 406 mille emplois après 400 mille au trimestre précédent. Par ailleurs, le taux de chômage au sens strict a de nouveau diminué pour se situer à 9,5% au niveau national, à 11,9% en milieu urbain et à 5,4% en zone rurale. Pour sa part, après une tendance baissière pendant plusieurs années, le taux de participation à la main-d'œuvre affiche un léger redressement depuis quelques trimestres, s'établissant à 42,2% au deuxième trimestre 2026.

Au niveau des **comptes extérieurs**, les données relatives aux six 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 15,3% à 458,8 milliards de dirhams et les exportations de 9,7% à 260,4 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 23,5% à 198,4 milliards, et le taux de couverture s'est replié de 2,8 points à 56,8%.

Les importations ont été tirées principalement par des hausses de 21,2% des biens d'équipement, de 14,2% des produits finis de consommation et de 37,7% des produits bruts. De même, la facture énergétique est ressortie en hausse de 28,9% à 68,6 milliards de dirhams. Quant aux exportations, leur progression reflète essentiellement celle de 17,4% des ventes du secteur automobile, les expéditions de phosphate et dérivés, s'étant, à l'inverse, contractées de 2,3% à 45,4 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 64,9 milliards, en hausse de 15,9% par rapport à la même période de 2025, et les dépenses au même titre se sont accrues de 3,6% à 16,1 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, progressé de 9,9% à 61,5 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE se sont accrues de 14,4% à 33,9 milliards, alors que les dépenses au titre des investissements directs marocains à l'étranger ont augmenté de 50,9% à 14,4 milliards.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 22,2% à 497,3 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2026 s'est soldée par un déficit global de 24 milliards de dirhams, au lieu de 30,8 milliards à la même période en 2025. Les recettes ordinaires se sont accrues de 14,4% à 248,5 milliards, recouvrant principalement des hausses de 11,2% des rentrées fiscales et de 55,3% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 13,8% à 227,2 milliards, reflétant des augmentations de 14,9% de celles de biens et services, de 16,3% de celles en intérêts de la dette et de 10% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 21,3 milliards, au lieu de 17,5 milliards à fin juin 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 20,2% à 59,8 milliards, portant les dépenses globales à 287 milliards, en hausse de 15%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 14,5 milliards, au lieu de 1,4 milliard un an auparavant. Compte tenu de la hausse des opérations en instance de 354 millions de dirhams, le déficit de caisse ressort à 23,6 milliards, au lieu de 46,1 milliards à fin juin 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 22,8 milliards de dirhams et par un flux net intérieur de 791 millions.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 11,7% à fin juin 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont progressé de 11,7%, la circulation fiduciaire de 18,4% et les titres d'OPCVM monétaires de 37,4%, alors que les dépôts à terme ont reculé de 5,5%. Pour le crédit bancaire accordé au secteur non financier, il s'est accru de 9,9% globalement, de 8,2% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 16,9% pour les concours aux entreprises publiques et de 3,4% pour ceux aux ménages.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin s'est atténué à 125,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en juillet, contre 127,3 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 144,1 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,3 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 connu en juin des hausses mensuelles de 35 pb à 2,51% pour ceux à 6 mois et de 17 pb à 2,77% pour ceux à un an. En parallèle, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs

appliqués aux crédits au secteur non financier, relatifs au deuxième trimestre de 2026, font ressortir une hausse trimestrielle de 15 pb du taux moyen global à 4,81%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont augmenté de 17 pb à 4,71%, traduisant des hausses de 29 pb à 4,65% pour les prêts à l'équipement et de 16 pb à 4,62% pour les facilités de trésorerie, ainsi qu'une baisse de 2 pb à 5,35% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux sont restés quasi-stables à 4,56% pour les grandes entreprises et inchangés à 5,20% pour les TPME. Les taux assortissant les prêts aux entrepreneurs individuels ont, quant à eux, connu une baisse de 4 pb à 5,46%. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 15 pb à 5,59%, avec des replis de 170 pb à 5,51% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, de 13 pb à 4,53% pour ceux à l'habitat et de 5 pb à 6,81% pour ceux à la consommation.

Au niveau du **marché des bons du Trésor**, les taux sont restés quasi-stables sur le marché primaire tandis que, sur le compartiment secondaire, ils ont enregistré de légères baisses pour les maturités courtes et moyennes, et sont restés quasi-stables pour celles supérieures à 5 ans. Les émissions ont totalisé 8,2 milliards de dirhams en juin, après 10,4 milliards un mois auparavant. Tenant compte des remboursements de 11 milliards à fin juin, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 803,6 milliards, en progression de 2,1% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le marché boursier, le MASI a accusé un repli mensuel de 2,1% en juillet, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à 5,3%. Cette évolution reflète notamment des baisses de 10,2% pour l'indice de l'« Agroalimentaire et production », de 10,1% pour celui des « Sociétés de portefeuilles/Holdings » et de 6,5% pour celui de la « Chimie ». En revanche, les indices de « Transport » et des « Sociétés de placement immobilier » ont augmenté de 4,8% et 3,8% respectivement.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est établie à 1 030,6 milliards de dirhams, en baisse de 1% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 8,3 milliards, après 6 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 0,3% en juin après 1,2% en mai, ramenant sa moyenne sur les six premiers mois de l'année à 0,4%. Sa composante sous-jacente s'est située à -0,2%, après -0,3%, avec notamment une légère accélération de la hausse des prix des produits non échangeables de 1,8% à 1,9%, tandis que la progression de ceux des biens échangeables est restée inchangée à -2,2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En juillet 2026, l'environnement international a été principalement marqué par une recrudescence des tensions au Moyen-Orient à la suite de la rupture du cessez-le-feu de mi-juin. L'intensification des hostilités et leur extension notamment en mer rouge ont perturbé les flux pétroliers en provenance du Golfe et renforcé l'incertitude sur la sécurité des approvisionnements mondiaux, pesant ainsi sur les perspectives d'offre et entraînant une forte volatilité des cours du pétrole.

Dans ce contexte, les dernières données relatives à la conjoncture économique indiquent un net ralentissement de l'activité aux Etats-Unis et en Chine, contre une légère accélération dans la zone euro. Sur les marchés du travail, le taux de chômage a légèrement reculé en juillet aux États-Unis et est resté inchangé en juin dans la zone euro. S'agissant de l'inflation, elle s'est accélérée en juillet dans la zone euro, alors qu'aux États-Unis, elle a enregistré sa deuxième baisse consécutive.

Aux États-Unis, les données relatives au deuxième trimestre 2026 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,1% après 2,7% un trimestre auparavant. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est accéléré de 0,5% à 1% sur la même période, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Ainsi, il est passé de 0,6% à 0,9% en Allemagne et de 0,8% à 1% en Italie, s'est stabilisé à 2,7% en Espagne, tandis qu'il a légèrement décéléré de 0,8% à 0,7% en France. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance s'est accrue à 1,2% au Royaume-Uni au second trimestre après 0,9% au premier, tandis qu'elle a légèrement ralenti au Japon, à 0,3% au premier trimestre contre 0,4% le précédent.

S'agissant des principales économies émergentes, en Chine, la croissance a ralenti au deuxième trimestre à 4,3%, après 5%, 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 revanche, elle a progressé de 1,3% en Russie, après une contraction de 0,2% le trimestre précédent. Ailleurs, les données relatives au premier trimestre font ressortir un léger ralentissement en Inde, la croissance restant toutefois soutenue à 7,8% après 8% le trimestre précédent. Sur la même période, l'activité a décéléré 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 50 en juin à 52 en juillet. De même, l'ISM manufacturier américain s'est accru de 53,3 à 55,6 sur la même période.

Sur les **marchés du travail**, les données de juillet font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,1%, avec une destruction de 23 mille postes après une création de 20 mille le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est stabilisé à 6,3% en juin, avec des évolutions divergentes entre les pays membres. Il est demeuré inchangé à 8,2% en France, a reculé à 10,1% en Espagne, tandis qu'il a augmenté à 3,9% en Allemagne et à 5,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les données de mai indiquent une stabilisation à 4,9%.

S'agissant **des matières premières**, les cours du pétrole ont été marqués en juillet par une très forte volatilité, dans un contexte de regain des tensions au Moyen-Orient. Après avoir chuté de plus de 20% en juin avec la reprise progressive du trafic maritime, le cours du Brent est ressorti en léger repli de 2,3% en juillet pour s'établir en moyenne à 83,4 dollars le baril. En glissement annuel, le cours du Brent ressort en hausse de 17,5%. En revanche, le cours du gaz naturel sur le marché européen a augmenté en juillet de 19,1% d'un mois à l'autre, pour s'établir à 18,1\$/mmBTU, et de 55,4% en glissement annuel.

Hors énergie, les prix ont connu une légère hausse de 0,3% entre juin et juillet, recouvrant principalement une augmentation de 2,5% de ceux des produits agricoles et une baisse de 2,8% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les cours ressortent globalement en progression de 10,8%, reflétant les hausses de 27,4% pour les métaux et minerais et de 3,9% pour les produits agricoles. En particulier, le prix de l'or a poursuivi son mouvement baissier amorcé en mars 2026, reculant de 3,7% en juillet, tout en restant en hausse de 21,9% en glissement annuel.

Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours ont légèrement reculé de 0,3% en juillet à 781,3 \$/t pour le DAP et de 2,2% à 719,5 \$/t pour le TSP. A l'inverse, le prix du phosphate brut a de nouveau progressé en juillet pour s'établir à 170 \$/t, soit un accroissement de 8,3% d'un mois à l'autre. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 11,5% pour le phosphate brut, de 6,2% pour le DAP et de 9,8% pour le TSP.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est légèrement accélérée dans la zone euro à 2,9% en juillet après 2,8% en juin, recouvrant notamment des hausses de 2,4% à 2,8% en Allemagne, de 2% à 2,4% en France et de 3,6% à 3,8% en Espagne, tandis qu'elle a décéléré de 3% à 2,9% en Italie. En revanche, aux Etats-Unis, elle a décéléré à 3,4% en juillet après 3,5% un mois auparavant. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est revenue de 2,8% en mai à 2,6% en juin au Royaume-Uni et a progressé de 1,5% à 1,7% au Japon sur la même période. Concernant les principales économies émergentes, les évolutions sont demeurées contrastées. Entre juin et juillet, l'inflation a décéléré de 1% à 0,5% en Chine et de 4,6% à 4,4% au Brésil, s'est accélérée de 4,4% à 4,5% en Inde et s'est stabilisée à 6% en Russie.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion des 22 et 23 juillet, de maintenir inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs et ce, après une hausse de 25 points de base lors de sa précédente réunion de juin. Elle a souligné que les perspectives d'évolution des prix de l'énergie, bien que très volatiles, sont actuellement proches du scénario de référence des projections établies en juin et largement supérieures aux niveaux observés avant le début du conflit au Moyen-Orient. L'incertitude demeure élevée et l'incidence inflationniste du choc énergétique ne s'est pas encore totalement matérialisée.

De même, lors de sa réunion des 28 et 29 juillet, la **Fed** a maintenu inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,50%-3,75%], pour la cinquième fois consécutive depuis le début de cette année et après un total de trois baisses opérées en 2025. Elle a de nouveau 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.

Pour sa part, la **Banque d'Angleterre** a également décidé, le 29 juillet, 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 conduite de manière à garantir que l'ajustement de l'économie à ce choc se déroule de façon compatible avec un retour durable de l'inflation vers l'objectif de 2%.

Sur les **marchés financiers**, à l'exception du Japon, les principales places boursières ont globalement progressé en juillet, dans un contexte marqué notamment par des interrogations sur les valorisations élevées de certaines valeurs technologiques liées à l'intelligence artificielle.

Ainsi, dans les économies avancées, les principaux indices boursiers sont ressortis en hausse entre juin et juillet, avec des augmentations de 1,9% pour le Dow Jones Industrials, de 1,8% pour l'Eurostoxx et de 2,3% pour le FTSE 100 tandis que le Nikkei 225 a connu une baisse de 2,5%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une relative atténuation de la volatilité sur les marchés européens et américains, avec une diminution, entre juin et juillet, du VSTOXX (de 18,2 à 17,5) et du VIX (de 17,9 à 17,1).

Quant aux économies émergentes, l'indice MSCI EM a reculé de 4,9% en juillet, reflétant une correction des valeurs technologiques, en particulier dans le semi-conducteurs, particulièrement marquée en Asie. Le sous-indice coréen a ainsi accusé une baisse de 17%. A l'inverse, les sous-indices chinois et indien ont enregistré des hausses de 9% et 1,7% respectivement.

Pour leur part, les rendements des obligations souveraines ont augmenté en juillet, avec un taux à 10 ans en hausse de 12 pb à 4,6% pour les Etats-Unis, de 12 pb à 3% pour l'Allemagne, de 21 pb à 3,9% pour la France, de 15 pb à 3,6% en Espagne et de 19 pb à 3,9% en Italie. Concernant les économies émergentes, ce taux s'est également accru de 13 pb à 14,6% pour le Brésil et de 35 pb à 31,8% en Turquie alors qu'il a reculé de 10 pb à 6,8% pour l'Inde et s'est stabilisé à 1,7% pour la Chine.

Sur le marché interbancaire, le SOFR à trois mois s'est stabilisé à 3,6% entre juin et juillet, alors que l'Euribor de même maturité a augmenté de 16 pb pour atteindre 2,5% sur la même période. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est maintenu à 6,3% aux Etats-Unis entre juin et juillet, ainsi qu'à 3,3% dans la zone euro entre mai et juin.

Concernant les marchés de change, entre juin et juillet, l'euro s'est maintenu constant vis-à-vis du dollar américain, tandis qu'il s'est apprécié de 0,5% face à la livre sterling et de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois est resté stable, tandis que la roupie indienne et la livre turque se sont appréciées, respectivement de 0,9 % et 1,7 %, et le real brésilien a reculé de 0,3 %.

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	2,1	
Zone euro	0,7	1,1	1,4	1,6	1,4	1,2	1,1	0,5	1,0	
France	1,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	0,8	0,7	
Allemagne	-0,1	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,9	
Italie	0,7	0,6	0,4	0,7	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	
Espagne	3,7	3,6	3,7	3,1	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	
Royaume-Uni	0,8	1,2	2,0	1,8	1,3	1,2	0,9	0,9	1,2	
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	1,3	

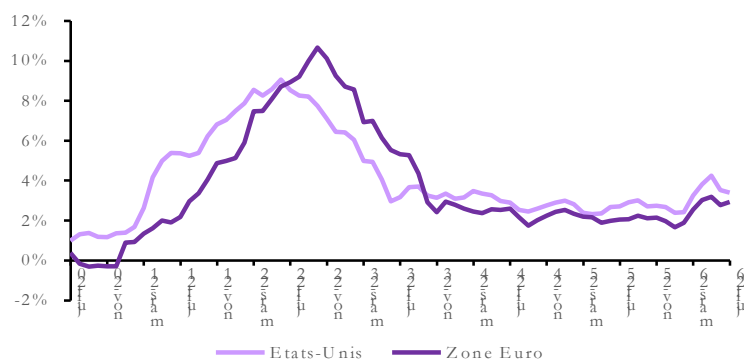
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Évolution du taux de chômage (en %)

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



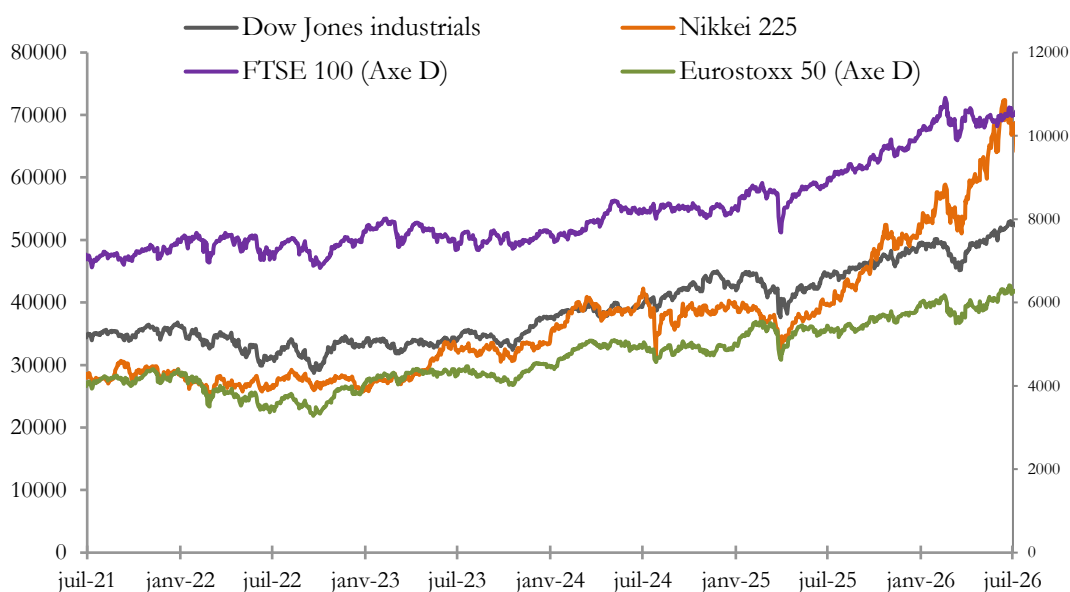
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Juillet 2026	Juin 2026	
Banque centrale européenne	2,25%	2,25%	22-23 juillet 2026
Banque d'Angleterre	3,75%	3,75%	29 juillet 2026
Réserve fédérale américaine	[3,50%-3,75%]	[3,50%-3,75%]	28-29 juillet 2026

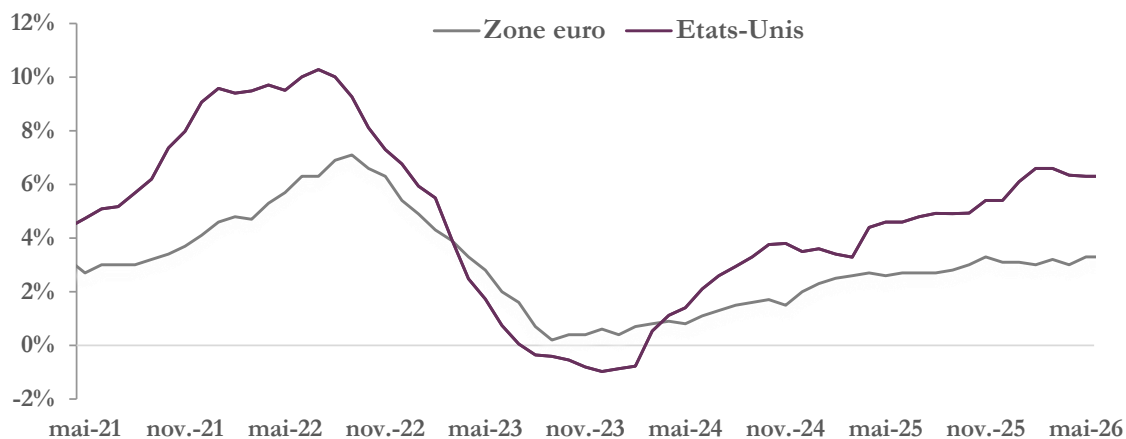
CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



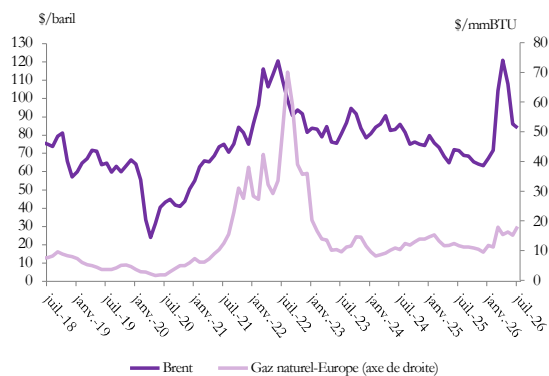
Source : Thomson Reuters

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

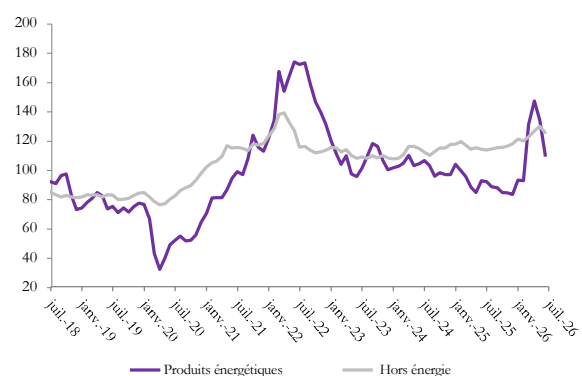


MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



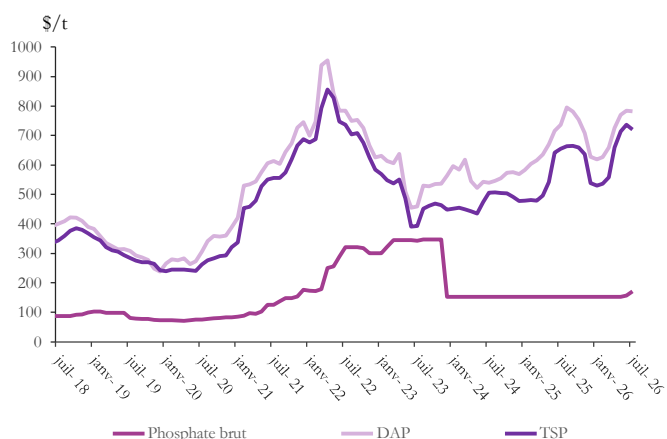
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 six premiers mois de 2026 font ressortir un creusement du déficit commercial de 23,5%, comparativement à la même période une année auparavant, pour se situer à 198,4 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 15,3% des importations à 458,8 milliards, et d'une progression des exportations de 9,7% à 260,4 milliards. Ainsi, le taux de couverture s'est replié de 2,8 points à 56,8% à fin juin 2026.

La progression des importations a concerné la majorité des principaux produits. Les achats de biens d'équipement se sont ainsi accrus de 21,2% à 112,3 milliards de dirhams, portés notamment par un accroissement de 73,7% à 6,2 milliards des achats des « voitures utilitaires » et de 29,7% à 11,1 milliards de ceux des « parties d'avions et autres véhicules aériens ». Les importations de biens de consommation ont, pour leur part, progressé de 14,2% à 111,1 milliards, reflétant essentiellement des hausses de 18,1% à 20,1 milliards des acquisitions des « voitures de tourisme », de 26,4% à 21 milliards de celles de leurs parties et pièces, et de 15,4% à 7,2 milliards de celles des « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». Dans le même sens, la facture énergétique s'est alourdie de 28,9% à 68,6 milliards de dirhams, et les approvisionnements en produits bruts se sont renforcés de 37,7% à 28,8 milliards, en lien avec une progression, de 6,7 milliards à fin juin 2025 à 14,8 milliards de dirhams, des achats de « soufres bruts et non raffinés ». Concernant les importations de demi-produits, elles ont augmenté de 3,7% à 87,9 milliards, en lien notamment avec un accroissement de 33,5% à 7,8 milliards des achats de « fils, barres et profilés en cuivre ». Quant aux achats de produits alimentaires, ils ont enregistré une légère hausse de 1,4% à 48,9 milliards, reflétant des progressions de 24,1% à 4,3 milliards des importations de « tourteaux » et de 27,8% à 3,3 milliards de celles de « fruits frais ou secs, congelés ou en saumure », tandis que les approvisionnements en « blé » et en « sucre brut ou raffiné » ont accusé des replis respectifs de 2,5% à 8,7 milliards, et de 32,5% à 2,7 milliards.

En parallèle, les exportations du secteur automobile ont affiché une hausse de 17,4% à 93,7 milliards de dirhams, tirées par des accroissements de 26,7% à 37,9 milliards des ventes du segment de la « construction » et de 13,9% à 35,1 milliards de celui du « câblage ». De même, les exportations du secteur aéronautique se sont renforcées de 19,3% à 17,3 milliards, tirées essentiellement par le segment de l'assemblage dont les ventes se sont élevées à 11,9 milliards, en hausse de 24,7% par rapport à la même période un an auparavant. Dans le même sens, les exportations du secteur de « l'agriculture et agro-alimentaire » se sont accrues de 5,7% à 52,4 milliards, portées par des augmentations de 11,7% à 22,3 milliards des expéditions de l'industrie alimentaire et de 1,6% à 28,8 milliards de celles de produits agricoles. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 2,3% à 45,4 milliards, reflétant essentiellement des contractions de 1,7% à 33,6 milliards des exportations des « engrais naturels et chimiques » sous l'effet d'un recul de 12,9% des quantités expédiées, les prix ayant à l'inverse augmenté de 12,9%, et de 13,1% à 4,2 milliards des ventes du « phosphate brut ». De même, les ventes de « textile et cuir » ont fléchi de 6,5% à 21,1 milliards, avec un repli au niveau de l'ensemble des segments, et celles de l'« électronique et électricité » ont diminué de 4,4% à 6,6 milliards.

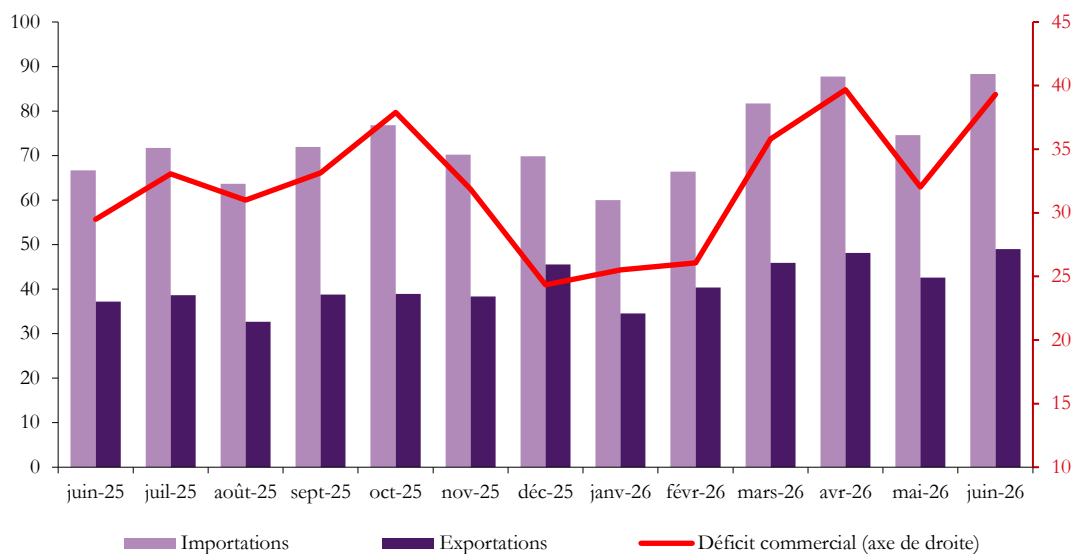
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est accru de 16,8% à fin juin 2026, comparativement à la même période de l'année précédente, pour atteindre 80 milliards de dirhams, résultat de progressions de 14,1% des exportations et de 11,6% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont poursuivi leur bonne performance pour atteindre 64,9 milliards, en accroissement de 15,9%, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 3,6% à 16,1 milliards. Concernant les transferts des MRE, ils ont connu une nouvelle hausse de 9,9% à 61,5 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a affiché une expansion de 31,5% à 26,2 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 14,4% à 33,9 milliards des recettes et d'un recul de 20,5% à 7,8 milliards des dépenses. S'agissant des investissements directs marocains à l'étranger, ils ont augmenté de 50,9% à 14,4 milliards.

A fin juin 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 22,2% pour atteindre 497,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 27 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-Juin		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	260 397	237 305	23 092	9,7
Automobile	93 655	79 807	13 848	17,4
Construction	37 934	29 946	7 988	26,7
Câblage	35 050	30 766	4 284	13,9
Extérieur	2 952	1 969	983	49,9
Autres extractions minières	5 660	2 563	3 097	-
Minerai de cuivre	3 551	807	2 744	-
Minerai de plomb	595	435	160	36,8
Sulfate de baryum	657	592	65	11,0
Agriculture et Agro-alimentaire	52 382	49 554	2 828	5,7
Industrie alimentaire	22 339	20 005	2 334	11,7
Agriculture, sylviculture, chasse	28 802	28 346	456	1,6
Industrie du tabac	669	648	21	3,2
Aéronautique	17 323	14 524	2 799	19,3
Assemblage	11 943	9 576	2 367	24,7
Système d'interconnexion de câblage électrique	5 317	4 894	423	8,6
Electronique et Electricité	6 624	6 932	-308	-4,4
Composants électroniques	2 170	2 478	-308	-12,4
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	734	938	-204	-21,7
Fils et câbles	2 007	1 907	100	5,2
Phosphates et dérivés	45 428	46 481	-1 053	-2,3
Phosphates	4 167	4 795	-628	-13,1
Engrais naturels et chimiques	33 577	34 145	-568	-1,7
Acide phosphorique	7 685	7 540	145	1,9
Textile et Cuir	21 069	22 530	-1 461	-6,5
Vêtements confectionnés	14 048	14 903	-855	-5,7
Articles de bonneterie	3 846	4 261	-415	-9,7
Chaussures	1 446	1 482	-36	-2,4
Autres industries	18 255	14 914	3 341	22,4
Métallurgie et travail des métaux	6 032	4 172	1 860	44,6
Industrie plastique et du caoutchouc	964	804	160	19,9
Industrie pharmaceutique	861	854	7	0,8

Source : Office des Changes.

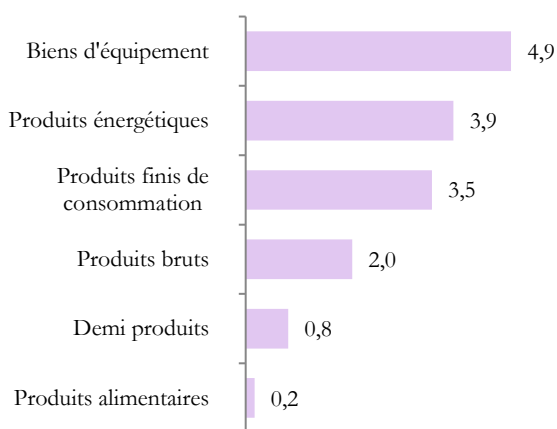
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Juin		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	458 778	397 887	60 891	15,3
Biens d'équipement	112 342	92 668	19 674	21,2
Voitures utilitaires	6 248	3 598	2 650	73,7
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	11 111	8 569	2 542	29,7
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	3 988	1 688	2 300	-
Produits énergétiques	68 582	53 188	15 394	28,9
Gas-oils et fuel-oils	35 849	24 775	11 074	44,7
Huiles de pétrole et lubrifiants	9 327	5 748	3 579	62,3
Houilles; coques et combustibles solides similaires	6 178	6 836	-658	-9,6
Produits finis de consommation	111 116	97 301	13 815	14,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	20 991	16 610	4 381	26,4
Voitures de tourisme	20 141	17 056	3 085	18,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	7 158	6 201	957	15,4
Produits bruts	28 823	20 928	7 895	37,7
Soufres bruts et non raffinés	14 811	6 690	8 121	-
Ferraille, déchets et autres minerais	3 272	2 409	863	35,8
Huile d'olive brute ou raffinée	57	716	-659	-92,0
Demi produits	87 850	84 690	3 160	3,7
Fils, barres et profilés en cuivre	7 797	5 840	1 957	33,5
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	3 561	2 240	1 321	59,0
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 361	2 689	-1 328	-49,4
Produits alimentaires	48 876	48 216	660	1,4
Tourteaux	4 329	3 487	842	24,1
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	3 295	2 579	716	27,8
Blé	8 684	8 905	-221	-2,5
Sucre brut ou raffiné	2 668	3 955	-1 287	-32,5

Source : Office des Changes.

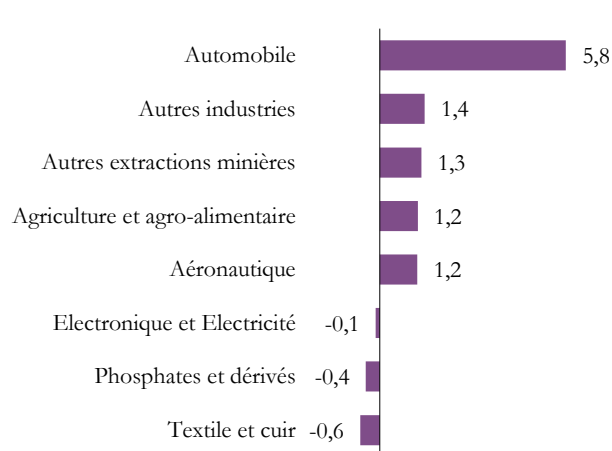
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes.

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



Source : Office des Changes.

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

	Janvier-Juin		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	64 898	56 007	8 891	15,9
Transferts MRE	61 480	55 954	5 526	9,9
Investissements directs étrangers	26 161	19 898	6 263	31,5
Recettes	33 911	29 651	4 260	14,4
Dépenses	7 750	9 753	-2 003	-20,5
Investissements des marocains à l'étranger	5 711	2 121	3 590	-
Dépenses	14 438	9 569	4 869	50,9
Recettes	8 727	7 448	1 279	17,2

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 essentiellement avec les effets 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 deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib indiquent une quasi-stagnation du TUC à 77,9% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, l'activité a poursuivi sa décélération au premier trimestre, avec un accroissement de 1,5% au lieu de 7,1% à la même période de 2025. Au deuxième trimestre, des signes de reprise sont observés, comme l'indique la progression de 8% des ventes de ciment.

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 30,7%.

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. Cette tendance devrait s'inverser au deuxième trimestre, comme en témoigne la hausse de 4% de la production d'électricité. Par source, cette dernière s'est accrue de 76,5% pour l'hydraulique, de 26,8% pour le solaire et de 3,1% pour l'éolien, tandis qu'elle a connu une nette atténuation de la baisse à 0,7% pour le thermique. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est renforcée de 10,1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant augmenté de 21% contre une diminution de 62,3% 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 le suggèrent la hausse de 5,2% des arrivées aux postes frontières au deuxième trimestre et l'augmentation de 8,2% des nuitées dans les établissements classés au cours des mois d'avril et de mai.

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. Cette dynamique devrait se poursuivre comme en atteste la hausse du trafic aérien de passagers de 6,8% au deuxième trimestre et de 8,4% au cours du mois de juillet.

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 deuxième trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO 2026), qui remplace l'Enquête Nationale sur l'Emploi, indiquent que l'économie nationale a créé, entre le deuxième trimestre de 2026 et la même période de 2025, 406 mille emplois après 400 mille au trimestre précédent. Par ailleurs, le taux de chômage au sens strict a de nouveau diminué pour se situer à 9,5% au niveau national, à 11,9% en milieu urbain et à 5,4% en zone rurale. Pour les jeunes de 15 à 24 ans, en dépit du recul enregistré, le chômage reste particulièrement élevé, atteignant 27,2% globalement, 35,4% dans les villes et 16,4% dans les campagnes.

Pour sa part, le taux de participation à la main d'œuvre, après une tendance baissière pendant plusieurs années, affiche un léger redressement depuis quelques trimestres, s'établissant à 42,2% au deuxième trimestre 2026.

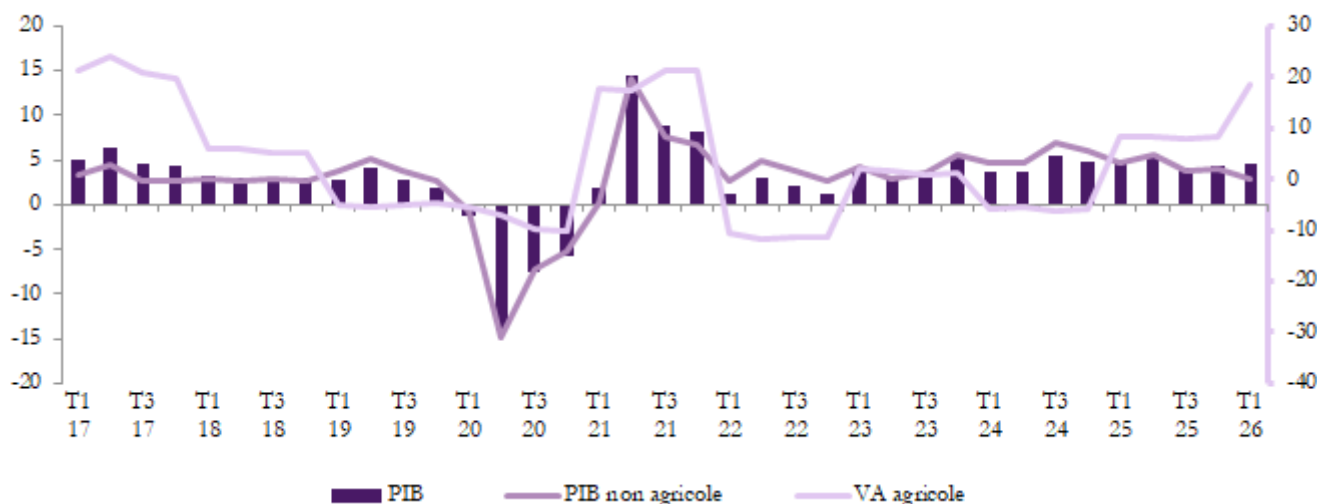
COMPTES NATIONAUX

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 %)



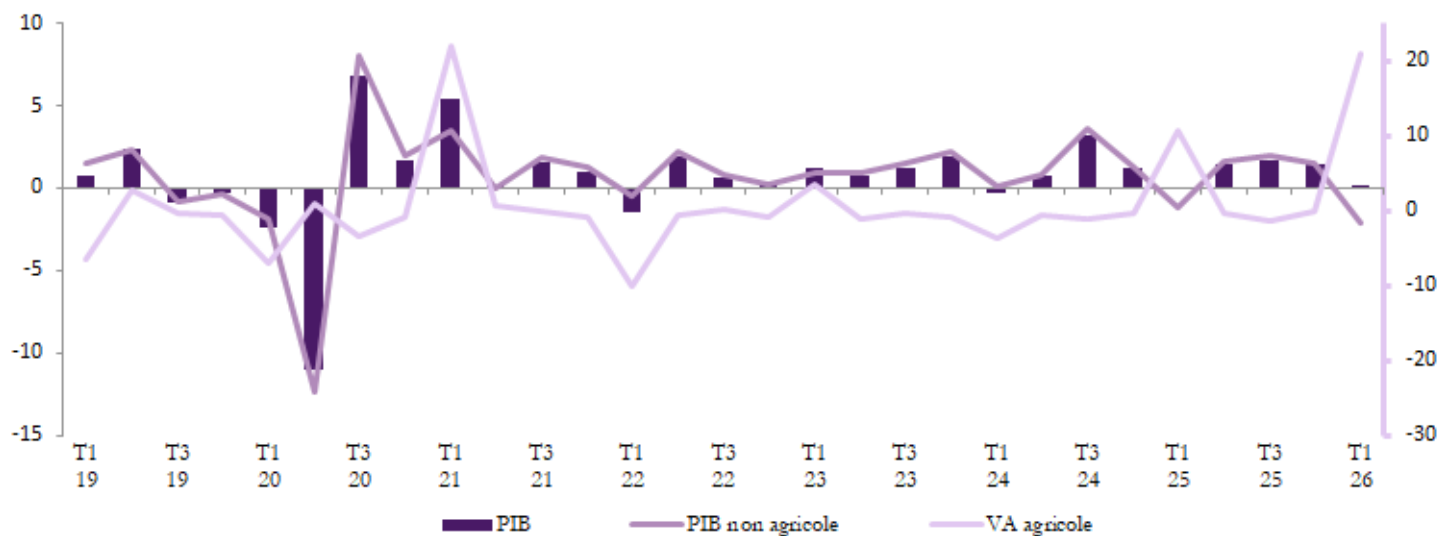
Source : HCP.

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
VA agricole	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
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
VA non agricole	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
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

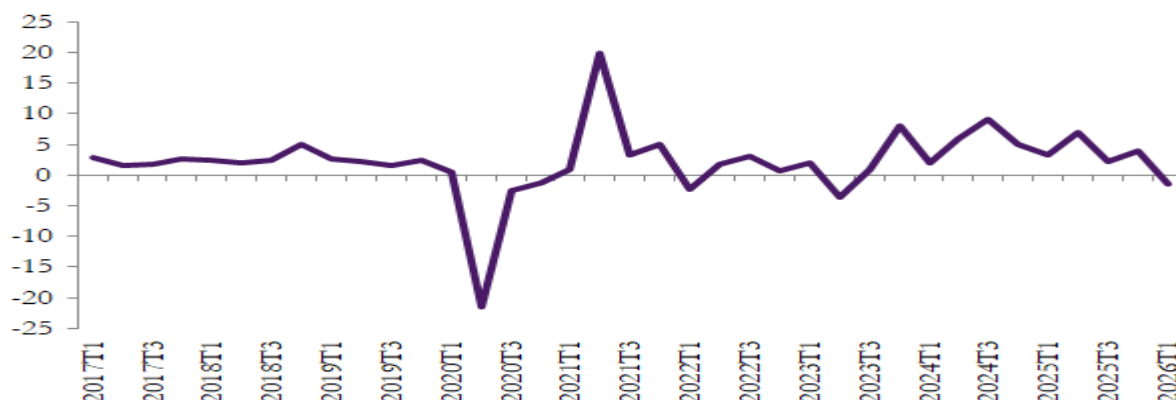
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2026-2025 et 2025-2024

	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 10 août 2026	69,1	34,9	-

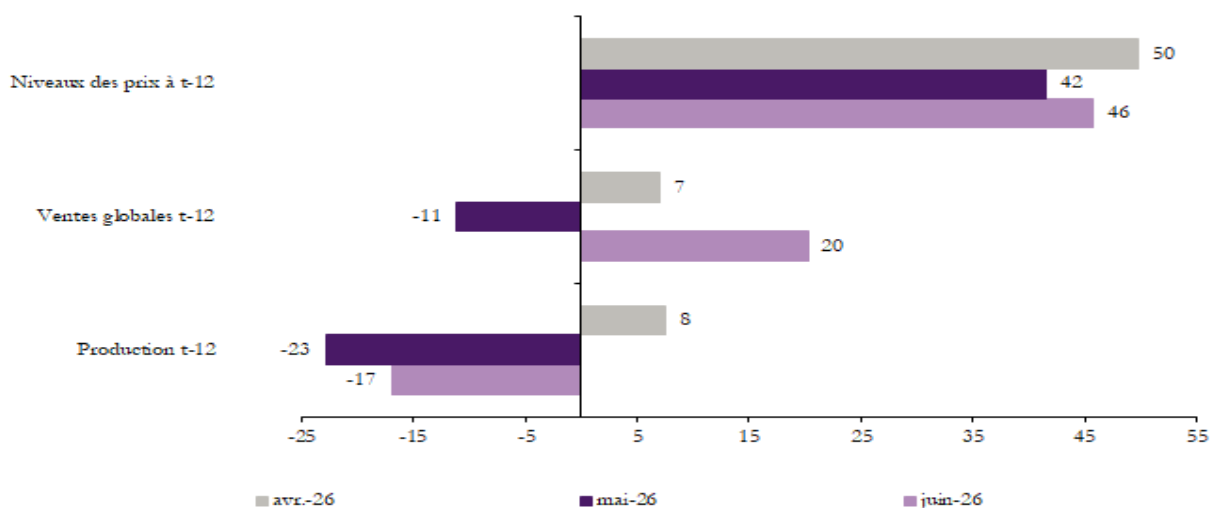
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

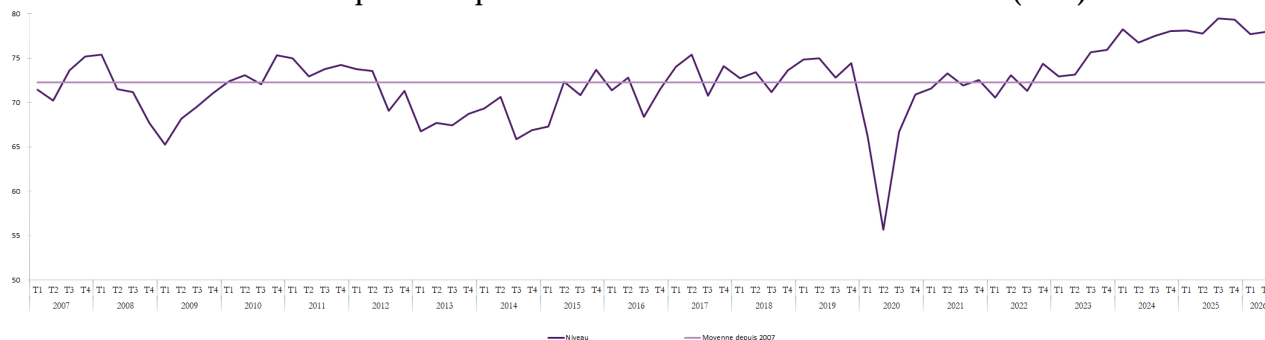


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

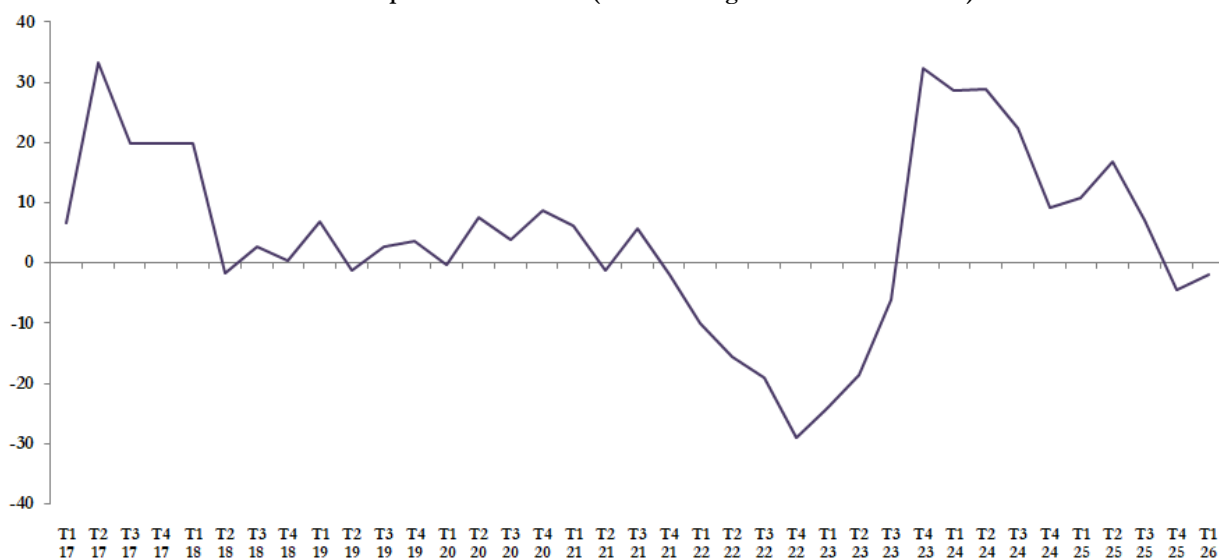
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

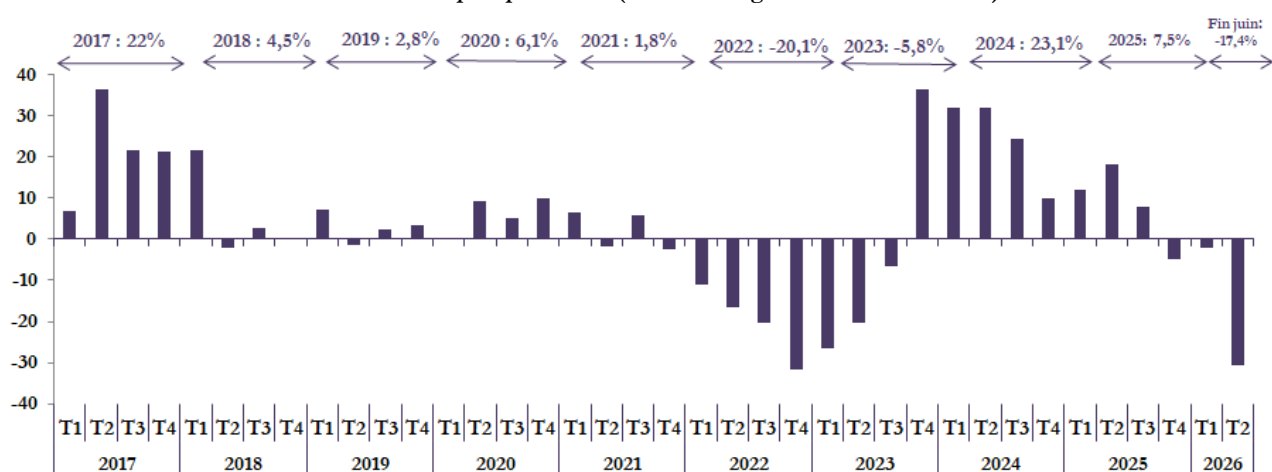
MINES

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



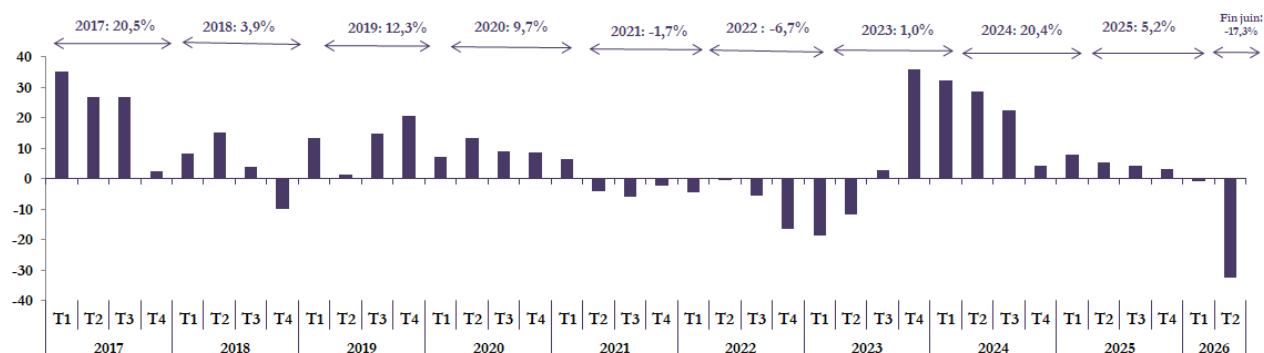
Source : HCP.

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



Source : OCP.

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



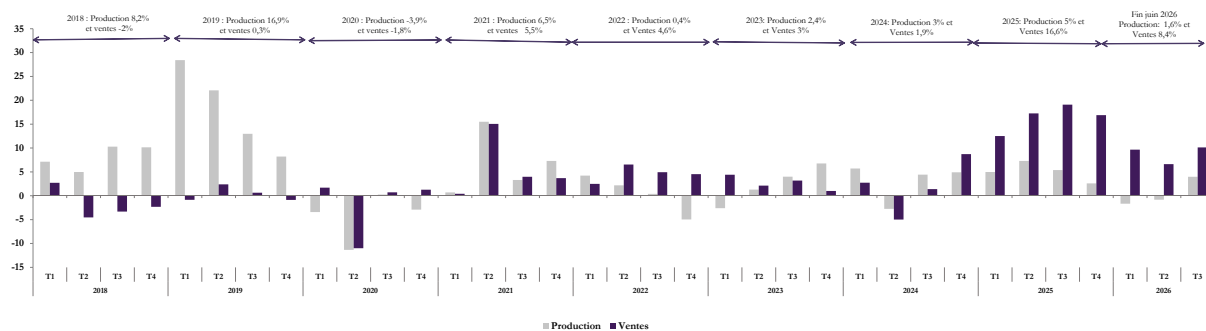
ENERGIE

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



Source : HCP.

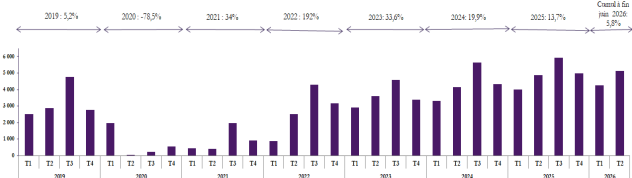
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



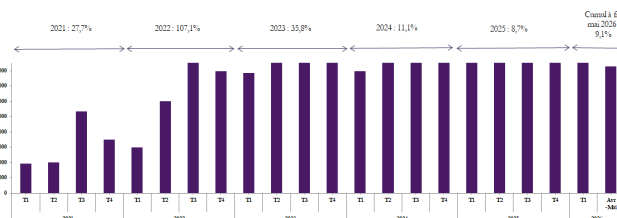
Source : ONEE.

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

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2025	2026	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	386,9	277,3	-28,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 932,2	1 801,6	-38,6

Energie

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	11 049,7	11 489,1	4,0
Thermique	7 850,6	7 795,8	-0,7
Eolien	2 422,3	2 498,5	3,1
Hydraulique	235,5	415,6	76,5
Solaire	501,0	635,2	26,8
- Ventes	9 760,9	10 749,2	10,1
- Importations	1 088,3	1 317,2	21,0

Mines

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	9813,6	6800,9	-30,7
- Production d'acide phosphorique	1956,0	1207,6	-38,3
- Production des engrais phosphatés	3438,6	2430,7	-29,3

Construction

	Juillet		Variation en %
	2025	2026	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1398,1	1424,4	1,9
	Juin		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	317,3	329,3	3,8
- Habitat	251,7	258,6	2,7
- Promoteurs immobiliers	60,6	63,7	5,2

Tourisme

	Deuxième trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Flux touristiques (en milliers)	4 871,0	5 123,6	5,2
	Avril et mai		
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

	Deuxième trimestre		
	Urbain	Rural	Ensemble
Population en âge de travailler (milliers)	18 123	9 763	27 886
Main-d'œuvre (milliers)	7 472	4 292	11 764
Taux de participation à la main-d'œuvre (%)	41,2	44	42,2
.Selon le sexe			
Masculin	64,3	70,2	66,5
Féminin	19,1	16,2	18,1
.Selon l'âge			
15-24 ans	20,9	26,2	22,9
25-34 ans	57,3	56,0	56,8
35-44 ans	58,6	56,1	57,7
45 ans et plus	36,1	43,4	38,7
Personnes en emploi contre revenu (milliers)	6 583	4 060	10 643
Taux d'emploi contre revenu (%)	36,3	41,6	38,2
.Selon le sexe			
Masculin	58,0	66,6	61,1
Féminin	15,6	15,1	15,4
.Selon l'âge			
15-24 ans	13,5	21,9	16,6
25-34 ans	46,9	52,2	48,6
35-44 ans	54,5	54,4	54,4
45 ans et plus	34,6	42,4	37,3
Personnes au chômage strict (milliers)	889	232	1 121
Taux de chômage strict	11,9	5,4	9,5
.Selon le sexe			
Masculin	9,9	5,1	8,1
Féminin	18,3	6,7	14,8
.Selon l'âge			
15-24 ans	35,4	16,4	27,2
25-34 ans	18,2	6,7	14,5
35-44 ans	7,0	3,1	5,7
45 ans et plus	4,1	2,3	3,4
Taux composite de la sous-utilisation de la main-d'œuvre	21,0	15,2	18,9
.Selon le sexe			
Masculin	17,9	14,5	16,6
Féminin	30,5	18,0	26,7
.Selon l'âge			
15-24 ans	48,0	33,0	41,7
25-34 ans	28,3	19,3	25,4
35-44 ans	15,3	12,3	14,3
45 ans et plus	10,8	7,8	9,7

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor du premier semestre de l'année 2026 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 24 milliards de dirhams au lieu de 30,8 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 14,4% à 248,5 milliards, traduisant des hausses de 11,2% des rentrées fiscales et de 55,3% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 13,8% à 227,2 milliards, reflétant des progressions de 14,9% de celles de biens et services, de 16,3% de celles en intérêts de la dette et de 10% des charges de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 21,3 milliards, au lieu de 17,5 milliards à fin juin 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 20,2% à 59,8 milliards et celles globales se sont accrues de 15% à 287 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 14,5 milliards au lieu de 1,4 milliard un an auparavant.

Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 15,8% à 106,1 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, d'un bond de 26,2% à 66,9 milliards du produit de l'IS, reflétant principalement des hausses de 8,7 milliards des deux premiers acomptes et de 4,1 milliards du complément de régularisation. Pour leur part, les rentrées de l'IR ont enregistré une augmentation de 1,9% à 37 milliards, liée à un effet de base induit par une recette exceptionnelle de 3,8 milliards 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 13,8% portée principalement par les progressions de 1,8 milliard des recettes de l'IR au titre des profits sur cessions de valeurs mobilières et de 1,3 milliard de celles prélevées sur les salaires.

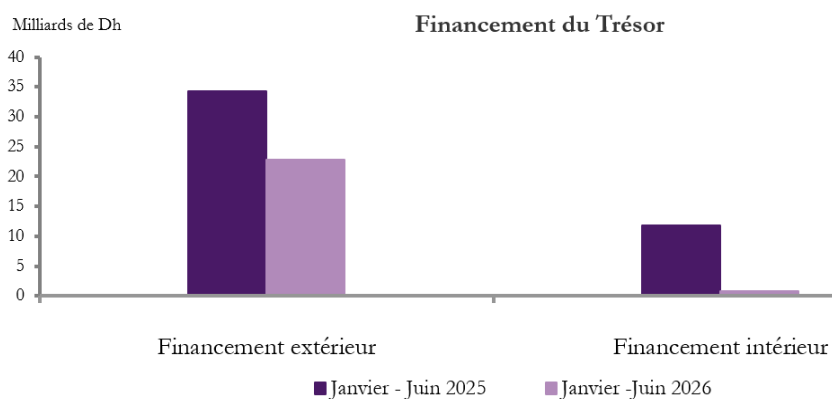
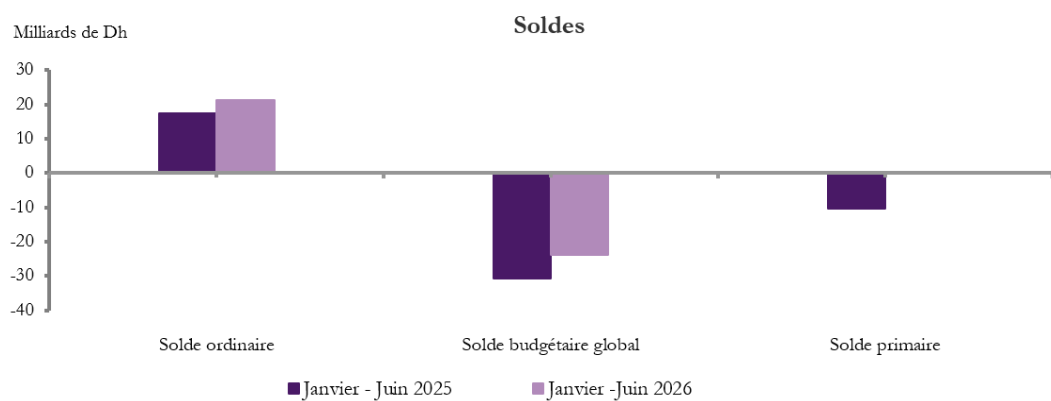
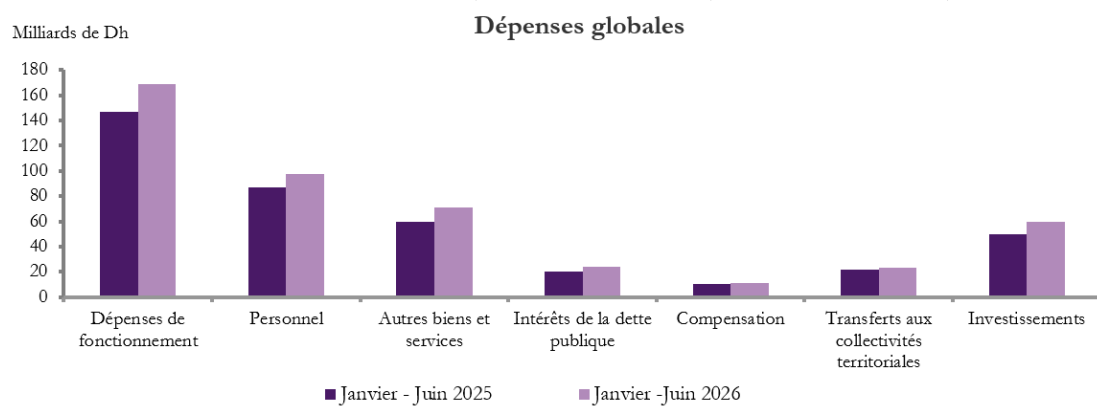
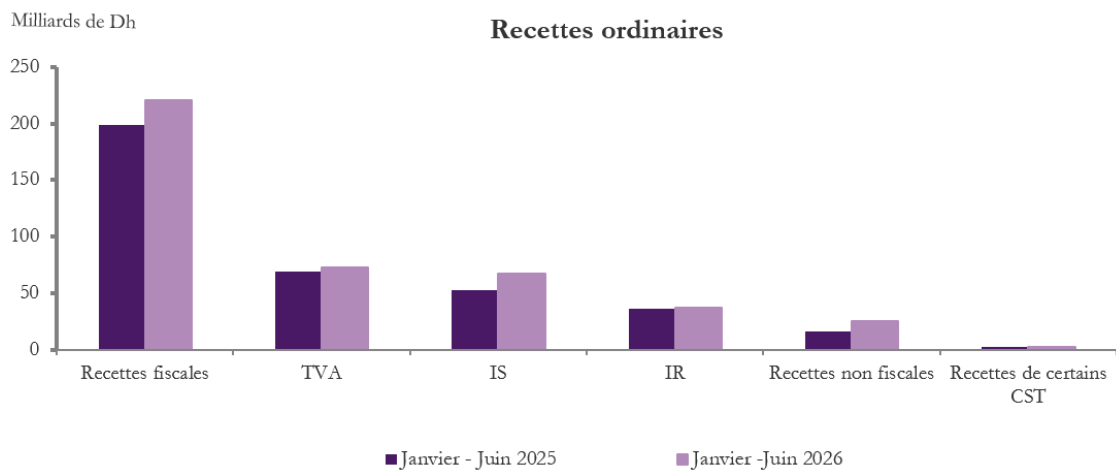
S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 92,4 milliards, en accroissement de 6%, recouvrant des renforcements de 5,8% à 72,8 milliards des rentrées de la TVA et de 6,5% à 19,6 milliards de celles de la TIC. L'augmentation du produit de cette dernière taxe reflète en particulier des hausses de 5,5% à 10,6 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 6,3% à 7,1 milliards de celle sur les tabacs. Concernant la performance des rentrées de la TVA, elle découle des augmentations de 8,7% à 48,3 milliards de celle à l'importation et de 0,5% à 24,5 milliards de celle intérieure. Pour cette dernière, l'évolution tient compte des remboursements qui se sont élevés à 14,3 milliards, contre 10,7 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 9,3% à 8,8 milliards et de 14,9% à 13,8 milliards respectivement.

S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) sont passées de 5,9 milliards à 7 milliards, dont 4,2 milliards de Bank Al-Maghrib et 2,5 milliards de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie. Pour sa part, la rubrique des autres recettes non fiscales a rapporté 18 milliards, en accroissement de 76,7%, dont 9,9 milliards au titre des mécanismes de financement innovants.

Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 14,9% à 168,6 milliards, avec des accroissements de 12,1% à 97,4 milliards des dépenses de personnel et de 18,9% à 71,2 milliards de celles des autres biens et services. Cette dernière évolution reflète notamment un accroissement de 7,6 milliards à 33,7 milliards des transferts au profit des EEP et un recul de 2 milliards à 15,4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 16,3% à 23,9 milliards de dirhams, traduisant des augmentations de 17,1% à 18,3 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 13,5% à 5,6 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont augmenté de 10% à 11,4 milliards de dirhams.

Compte tenu de la hausse de 354 millions de dirhams des opérations en instance, le déficit de caisse ressort à 23,6 milliards, au lieu de 46,1 milliards à fin juin 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 22,8 milliards de dirhams et par un flux net intérieur de 791 millions. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser 16,3 milliards, contre 22,5 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 35,1 milliards, dont 24 milliards de dirhams mobilisés sur le marché financier international et 4,3 milliards auprès de la Banque Mondiale.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2026



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2026

En millions de dirhams

	Janvier – Juin 2025	Janvier - Juin 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	217 208	248 508	31 300	14,4
Recettes fiscales	198 866	221 051	22 185	11,2
Dont TVA	68 764	72 770	4 006	5,8
IS	52 998	66 882	13 884	26,2
IR	36 322	37 017	695	1,9
Recettes non fiscales	16 065	24 941	8 877	55,3
y.c. Mécanismes de financement innovants	1 024	9 941	8 917	
Recettes de certains CST	2 277	2 516	239	10,5
Dépenses globales	249 453	286 981	37 528	15,0
Dépenses ordinaires	199 684	227 173	27 489	13,8
Dépenses de biens et services	146 742	168 570	21 828	14,9
Personnel	86 914	97 410	10 496	12,1
Autres biens et services	59 828	71 160	11 332	18,9
Intérêts de la dette publique	20 547	23 891	3 344	16,3
Compensation	10 391	11 426	1 035	10,0
Transferts aux collectivités territoriales	22 004	23 286	1 282	5,8
Solde ordinaire	17 524	21 335	3 812	
Dépenses d'investissement	49 769	59 808	10 039	20,2
Solde des CST	1 408	14 501	13 093	
Solde budgétaire global	-30 837	-23 972	6 865	
Solde primaire	-10 290	-81	10 209	
Variation des opérations en instance ²	-15 228	354		
Besoin ou excédent de financement	-46 065	-23 618	22 448	
Financement extérieur	34 292	22 827	-11 465	
Tirages	39 912	35 115	-4 798	
Amortissements	-5 620	-12 288	-6 667	
Financement intérieur	11 773	791	-10 983	
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 juillet 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est atténué à 125,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 127,3 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 144,1 milliards, réparti entre 48,9 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 48,9 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 46,2 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 3,3 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux sont restés quasi-stables sur le marché primaire tandis que, sur le compartiment secondaire, ils ont enregistré de légères baisses sur les maturités courtes et moyennes, et sont restés quasi-stables pour celles supérieures à 5 ans. Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont connu des hausses mensuelles en juin de 35 points de base (pb) à 2,51% pour ceux à 6 mois et de 17 pb à 2,77% pour ceux à un an. En parallèle, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs appliqués aux crédits au secteur non financier, relatifs au deuxième trimestre de 2026, font ressortir une hausse trimestrielle de 15 pb du taux moyen global à 4,81%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont augmenté de 17 pb à 4,71%, traduisant des hausses de 29 pb à 4,65% pour les prêts à l'équipement et de 16 pb à 4,62% pour les facilités de trésorerie, ainsi qu'une baisse de 2 pb à 5,35% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux sont restés quasi-stables à 4,56% pour les grandes entreprises et inchangés à 5,20% pour les TPME. Les taux assortissant les prêts aux entrepreneurs individuels quant à eux ont connu une baisse de 4 pb à 5,46%. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont baissé de 15 pb à 5,59%, avec des replis de 170 pb à 5,51% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, de 13 pb à 4,53% pour ceux à l'habitat et de 5 pb à 6,81% pour ceux à la consommation.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a connu une hausse annuelle de 11,7% en juin. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont progressé de 11,7%, avec des augmentations de 11,2% de ceux des ménages, de 16,2% de ceux des entreprises non financières privées et de 5,9% de ceux des entreprises publiques. De même, la circulation fiduciaire s'est accrue de 18,4%, les titres d'OPCVM monétaires de 37,4% et les comptes d'épargne de 4,4%. En revanche, les dépôts à terme ont reculé de 5,5%, avec des baisses de 36,1% pour le secteur public, de 7,2% pour les entreprises non financières privées et de 0,8% pour les ménages.

Pour ce qui est de l'évolution des contreparties de la masse monétaire en juin, le crédit bancaire a connu une hausse annuelle de 10,9% avec des accroissements de 15,2% des prêts accordés au secteur financier et de 9,9% de ceux au secteur non financier. Les prêts aux entreprises non financières privées se sont accrus de 8,2% avec des progressions de 15,8% de ceux à l'équipement, de 6,7% des facilités de trésorerie et de 6,8% de ceux à la promotion immobilière. Pour leur part, les prêts aux administrations locales ont connu 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 concours accordés aux entreprises publiques, ils se sont accrus de 16,9%, traduisant des hausses de 21,5% des prêts à l'équipement et de 10,8% des facilités de trésorerie.

S'agissant des concours aux ménages, ils ont progressé de 3,4%, avec des augmentations de 2,7% des prêts à l'habitat et de 4,6% de ceux à la consommation.

En ce qui concerne les créances en souffrance, leur encours s'est accru de 1,9%, résultat d'une hausse de 5,1% pour les ménages et d'un léger repli de 0,3% pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8% globalement, à 10,9% pour les ménages et à 12,1% pour les entreprises non financières privées.

Par branche d'activité, les données relatives au deuxième trimestre de 2026 font ressortir des augmentations annuelles des crédits octroyés aux entreprises de 9,8% pour le secteur des « Bâtiment et travaux publics », de 12,6% pour celui du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et de 12,9% pour la branche « Electricité, gaz et eau ». En revanche, les crédits aux entreprises se sont repliés de 21,6% pour les « Transports et communications », de 7,1% pour les « Industries manufacturières diverses » et de 3,8% pour les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir ».

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 13,8% au deuxième trimestre de 2026. Cette évolution reflète des accroissements de 13,1% pour les crédits distribués par les sociétés de financement, de 11,8% pour ceux des banques offshore et de 1,8% pour les prêts alloués par les associations de micro-crédit.

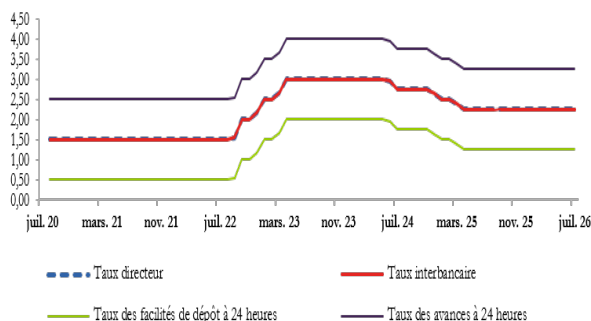
Concernant les avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 22,2% à 497,3 milliards de dirhams à fin juin, soit l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 2,5% en juin, traduisant notamment une hausse de 4,5% des détentions de bons du Trésor par les banques, alors que celles détenues par les OPCVM monétaires ont reculé de 3,6%.

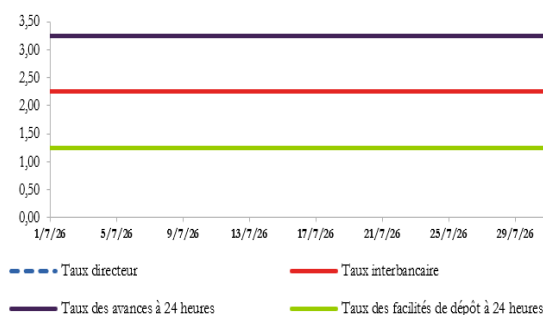
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 6,3%, sous l'effet de la progression des encours de 8,6% pour les titres d'OPCVM obligataires, de 6,1% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés, et de 3,9% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

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



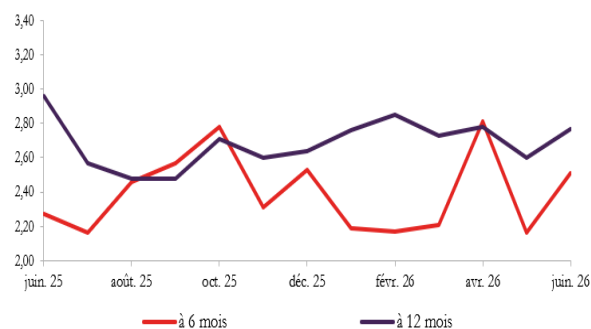
Evolution quotidienne du taux interbancaire
en juillet 2026 (en %)



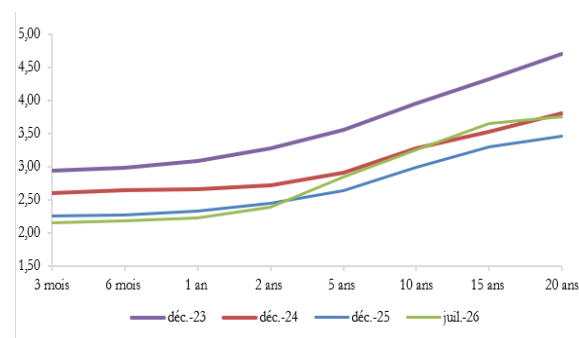
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T1-26	T2-26	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,66	4,81	15
Crédits aux particuliers	5,74	5,59	-15
Crédits immobiliers	4,66	4,53	-13
Crédits à la consommation	6,86	6,81	-5
Crédits aux entreprises	4,54	4,71	17
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,46	4,62	16
Crédits à l'équipement	4,36	4,65	29
Promotion immobilière	5,37	5,35	-2
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,50	5,46	-4

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 %)

	juillet-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,68	sept.-25
26 semaines	2,16	2,18	juin-26
52 semaines	2,21	2,24	juin-26
2 ans	-	2,37	juin-26
5 ans	2,84	2,84	juin-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
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.

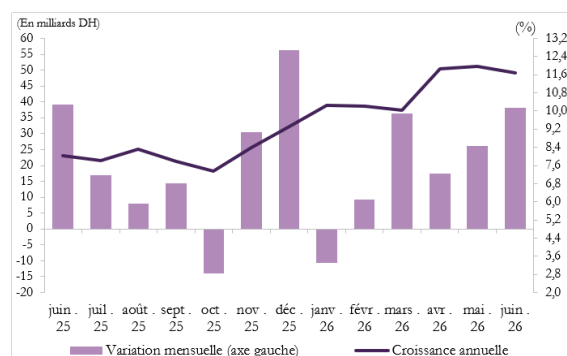
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin juin-26	Variation mensuelle (en)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26
Monnaie fiduciaire	532,6	-2,0	5,2	9,2	7,0	9,8	18,5	17,0	18,4
Monnaie scripturale	1 047,3	4,2	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,5	11,7
M1	1 579,9	2,1	9,5	10,7	10,1	10,0	12,8	12,6	13,8
Placements à vue	198,9	0,2	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,4
M2	1 778,8	1,9	8,7	9,6	9,1	9,0	11,5	11,6	12,7
Autres actifs monétaires¹	323,3	1,5	7,1	2,4	4,9	4,1	0,9	4,2	9,0
Dont : Dépôts à terme	112,4	-2,3	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-5,5
OPCVM monétaires	115,3	5,7	21,0	17,7	6,3	24,1	8,7	14,7	37,4
M3	2 185,0	1,8	8,0	8,0	8,0	7,8	9,3	10,0	11,7

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.

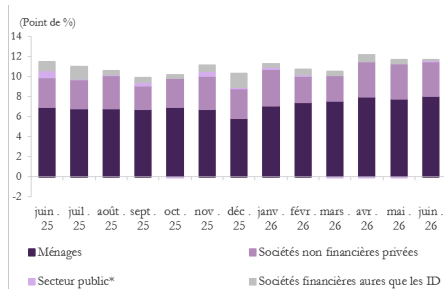
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin juin-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26
Dépôts à vue auprès des banques	1047,3	4,2	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,5	11,7
Placements à vue	198,9	0,2	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,4
Dépôts à terme	112,4	-2,3	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-5,5
Dépôts en devises ¹	51,6	-0,7	7,9	-14,9	3,0	-3,9	9,5	12,7	10,2
Autres dépôts ²	9,1	40,7	-14,7	36,1	51,8	15,9	55,9	69,8	-15,1
Total des dépôts	1422,5	3,0	9,1	8,4	9,5	7,3	7,4	8,4	8,7

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

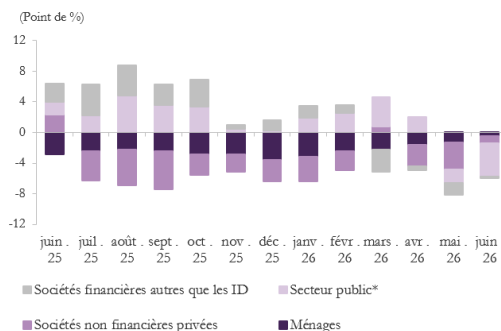
* Encours en milliards de DH.

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

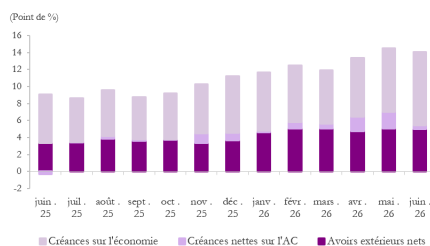


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

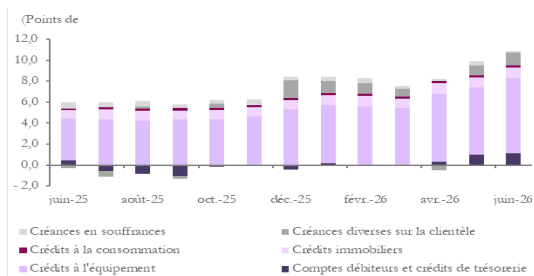


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



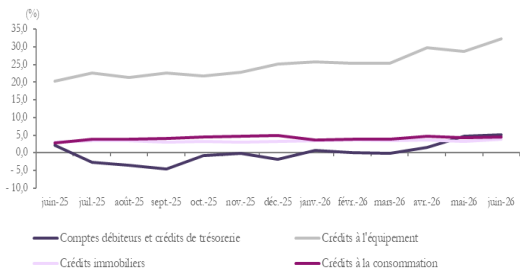
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



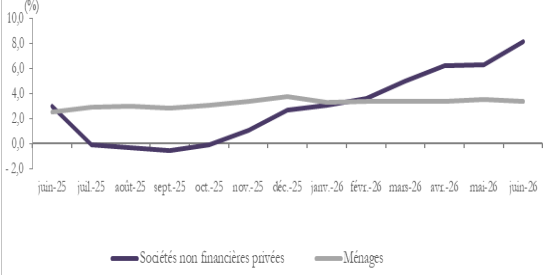
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin juin-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	mai-26	juin-26
Crédit bancaire	1301,8	3,4	5,7	4,5	8,0	7,5	9,9	10,9
Crédit au secteur non financier	1063,5	2,0	4,2	3,0	4,8	6,3	8,9	9,9
Crédit aux entreprises publiques	90,8	2,5	8,9	14,2	-2,5	5,5	15,5	16,9
Crédit aux entreprises privées	493,7	3,4	3,0	-0,5	2,7	5,0	6,3	8,2
Facilités de trésorerie	192,9	4,9	-3,5	-9,4	-4,4	1,1	3,2	6,7
Crédits à l'équipement	150,4	2,6	10,9	10,7	13,1	12,9	14,6	15,8
Crédits à la promotion immobilière	60,7	2,7	7,4	5,4	6,6	6,2	4,5	6,8
Crédit aux ménages	402,0	0,2	2,6	2,9	3,8	3,4	3,5	3,4
Crédits à la consommation	62,5	0,8	2,9	4,2	5,0	3,9	4,4	4,6
Crédits immobiliers	261,1	0,7	2,4	2,9	3,3	2,8	2,3	2,7
Crédits à l'habitat	258,5	0,6	2,5	3,1	3,4	2,9	2,3	2,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,5	120,3	-3,7	5,3	12,0	7,3	0,8	16,3
Créances en souffrances	104,8	-1,1	7,1	4,4	4,2	2,6	4,9	1,9
Sociétés non financières privées	60,0	-0,1	7,4	4,5	2,6	1,4	2,1	-0,3
Ménages	43,9	-2,8	5,8	3,8	6,1	4,5	9,2	5,1
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,8	8,7	8,1	8,2	8,4	8,0

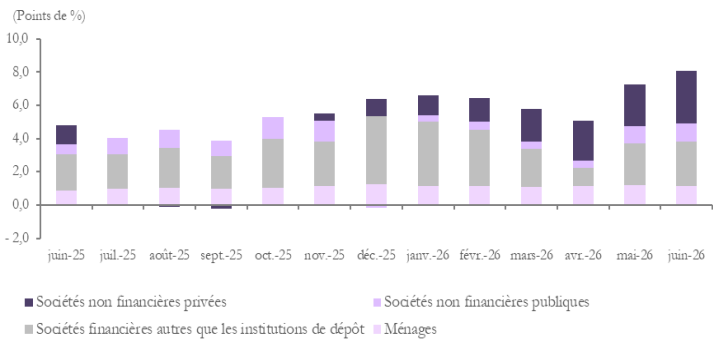
Evolution des principales catégories de crédit
(en glissement annuel)



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

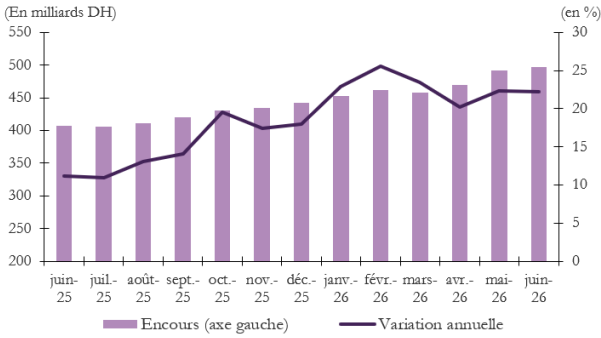


Contributions des secteurs institutionnels
à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

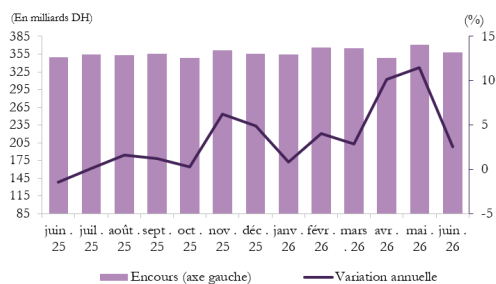
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en juin 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	mai-26	juin-26	mai-26	juin-26	mai-26	juin-26
Avoirs officiels de réserves	491,4	497,3	4,6%	1,2%	22,3%	22,2%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



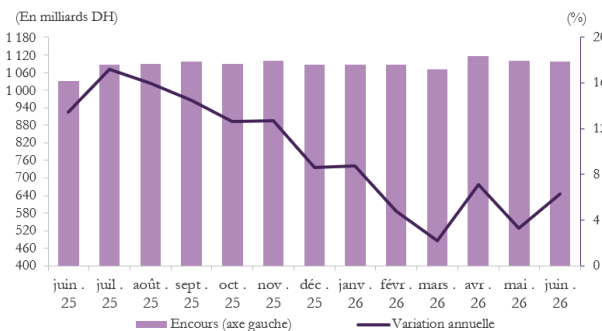
Créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	mai-26	juin-26	mai-26	juin-26	mai-26	juin-26
Créances nettes sur l'AC	370,6	358,5	6,3	-3,3	11,4	2,5
. Créances nettes de BAM	-4,7	-5,7	-27,6	20,9	-45,1	93,5
. Créances nettes des AID*	375,4	364,2	5,6	-3,0	10,0	3,3

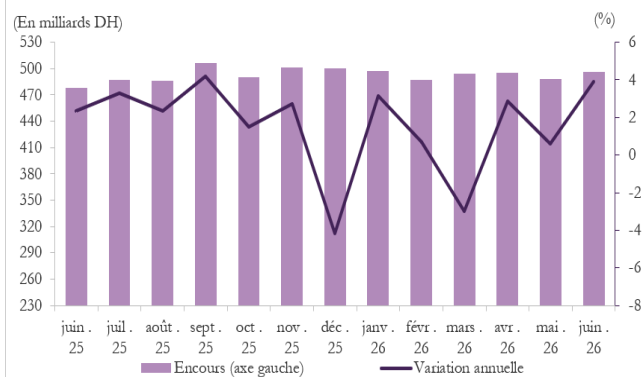
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

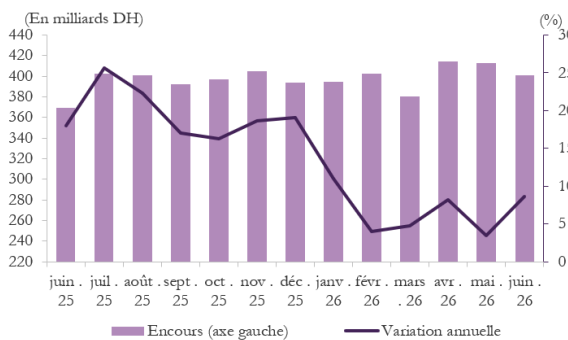
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



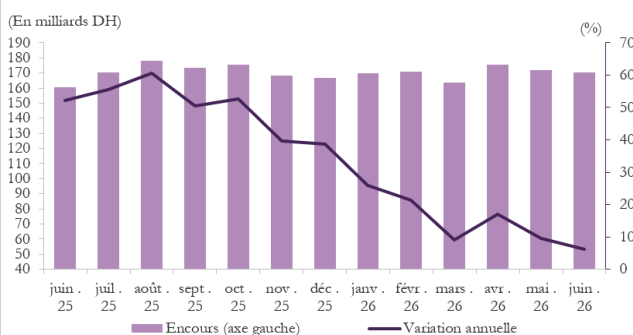
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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. MARCHÉ DES CHANGES

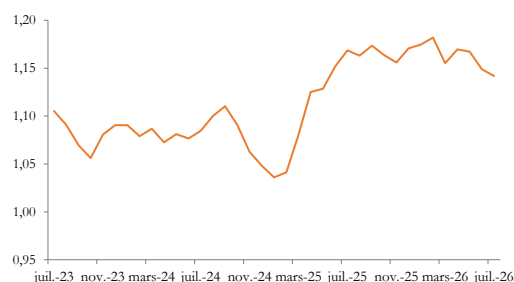
Entre les mois de juin et juillet 2026, l'euro s'est déprécié de 0,8% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 0,7% vis-à-vis du dollar américain et s'est apprécié de 0,1% face à l'euro.

En juin 2026, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est accru de 13,4% par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 32,7 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 46,8 milliards de dirhams en juin, contre 35,3 milliards un an auparavant, alors que ceux à terme ont totalisé 16,8 milliards, après 16,0 milliards en juin 2025. En parallèle, les ventes se sont chiffrées à 36,5 milliards, contre 36,3 milliards, au comptant et à 3,0 milliards, après 3,7 milliards à terme.

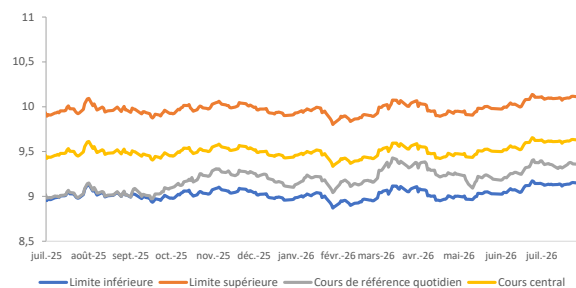
Cotation des devises

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



	avr.-26	mai-26	juin-26	juil-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,848	10,738	10,693	10,684
Dollar U.S.	9,279	9,192	9,288	9,354
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2025		2026		Variation juin 2026/juin 2025	
	juin	Moyenne janv.-juin	juin	Moyenne janv.-juin	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	28 867	39 965	32 747	32 470	3 880	13,4%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	35 314	35 387	46 789	38 290	11 475	32,5%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	36 309	36 342	36 511	36 587	202	0,6%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	16 046	17 330	16 809	18 399	764	4,8%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	3 722	3 565	2 957	3 581	-766	-20,6%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juillet 2026, le MASI s'est replié de 2,1% par rapport au mois précédent, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à 5,3%. Cette évolution reflète notamment des baisses de 10,2% pour l'indice de l'« Agroalimentaire et production », de 10,1% pour celui des « Sociétés de portefeuilles/Holdings » et de 6,5% pour celui de la « Chimie ». En revanche, les indices de « Transport » et des « Sociétés de placement immobilier » ont progressé de 4,8% et 3,8% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ est passé de 19,1 en juin à 19,7 en juillet et le PB⁽²⁾ est resté quasi-stable à 3, tandis que le rendement du dividende est passé de 2,55% à 2,64%. La capitalisation boursière s'est établie, dans ces conditions, à 1 030,6 milliards de dirhams, en repli de 1% par rapport à fin 2025.

Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est situé à 8,3 milliards, après 6 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central. Le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment central actions est revenu à 9,7% au lieu de 10,4%. Ce mois a été marqué par l'introduction en bourse de T2S Group Holding, réalisée par voie d'augmentation de capital et de cession d'actions. Cette opération a porté sur l'émission de 1,6 million d'actions nouvelles ainsi que sur la cession de 3,4 millions d'actions, au prix unitaire de 223 dirhams.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont totalisé 8,2 milliards de dirhams en juin, au lieu de 10,4 milliards un mois auparavant. Elles ont porté à hauteur de 75% sur des maturités moyennes et 25% sur celles courtes. Tenant compte des remboursements de 11,7 milliards à fin juin, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 803,6 milliards, en progression de 2,1% par rapport à fin décembre 2025.

Pour ce qui est du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6,5 milliards de dirhams en juin, après 5,1 milliards en mai, avec 4,3 milliards sous forme de certificats de dépôts, 1,4 milliard de billets de trésorerie et 800 millions de bons des sociétés de financement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,3 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 102,3 milliards à fin juin, en accroissement de 6,6% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 6,1 milliards de dirhams en juin et l'encours de la dette est ressorti à 222,4 milliards, en progression de 4,8% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, au cours du mois de juillet, les souscriptions se sont chiffrées à 202,6 milliards de dirhams et les rachats à 197,1 milliards, soit une collecte nette de 5,6 milliards. Concernant les indices de performance, hormis ceux des fonds monétaires et obligataires à court terme qui ont enregistré des hausses respectives de 1,5% et 1,7% depuis le début de l'année, ils ont reculé de 3,7% pour les fonds actions, de 2% pour les diversifiés et de 0,4% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 826,7 milliards, en augmentation de 5,3% 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 progressé 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.

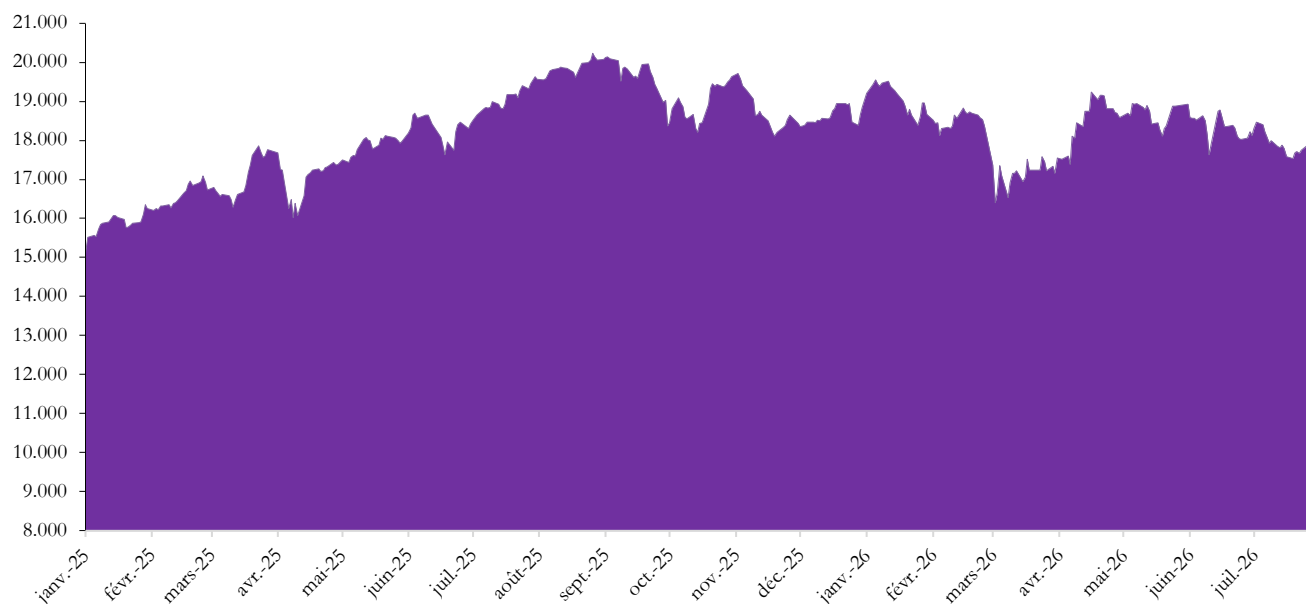
(2) Price to Book Ratio : le PB est le ratio de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) rapporté à leur valeur comptable.

(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 BOURSIERS

Indices	Décembre 2025	Juin 2026	Juillet 2026	Juillet 2026 /Juin 2026	Juillet 2026 /Décembre 2025 (en %)
MASI	18 846,4	18 217,3	17 843,70	-2,1%	-5,3%

Evolution quotidienne du MASI



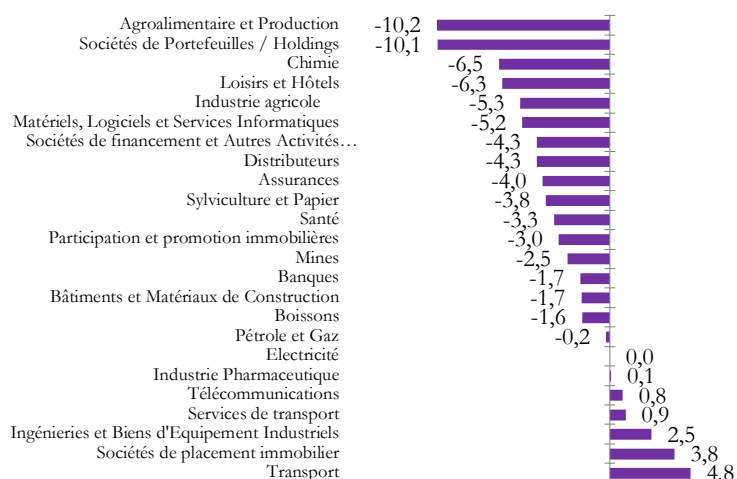
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Juin 2026	Juillet 2026	Juillet 2026 /Juin 2026 (en %)	Juillet 2026 /Décembre 2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	3,7	34 633	34 925	31 363	-10,2	-9,4
Assurances	3,1	6 051	6 703	6 437	-4,0	6,4
Banques	28,2	19 504	17 821	17 513	-1,7	-10,2
Bâtiment et matériaux de construction	19,1	31 840	27 749	27 284	-1,7	-14,3
Boissons	0,6	13 675	12 941	12 729	-1,6	-6,9
Chimie	0,1	4 368	3 150	2 945	-6,5	-32,6
Distributeurs	1,5	47 802	39 739	38 035	-4,3	-20,4
Electricité	2,3	4 737	3 911	3 911	0,0	-17,4
Ingénieries et biens d'équipement industriels	1,0	368	286	293	2,5	-20,4
Participation et promotion immobilières	0,9	18 907	17 068	16 555	-3,0	-12,4
Loisirs et Hôtels	0,0	1 674	1 525	1 428	-6,3	-14,7
Matériels, logiciels et services informatiques	0,4	2 581	2 711	2 571	-5,2	-0,4
Mines	7,3	76 047	160 361	156 339	-2,5	105,6
Pétrole et Gaz	10,7	18 167	16 236	16 199	-0,2	-10,8
Industrie Pharmaceutique	3,8	10 399	10 383	10 391	0,1	-0,1
Industrie agricole	2,2	1 845	1 710	1 620	-5,3	-12,2
Santé	4,0	4 286	4 158	4 022	-3,3	-6,2
Services de transport	8,3	14 615	13 109	13 231	0,9	-9,5
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	10 311	9 519	9 110	-4,3	-11,6
Sylviculture et Papier	1,2	36	35	34	-3,8	-5,5
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,5	11 687	9 166	8 237	-10,1	-29,5
Sociétés de placement immobilier	0,0	991	963	999	3,8	0,8
Télécommunications	0,0	1 600	1 347	1 358	0,8	-15,1
Transport	0,1	3 696	3 431	3 594	4,8	-2,8

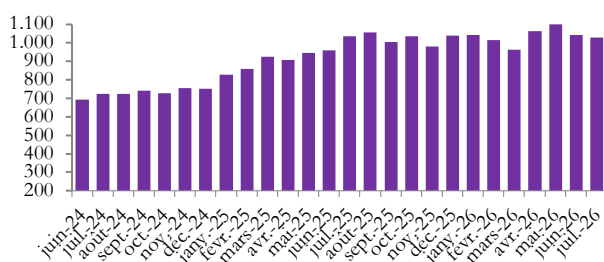
Source : Bourse de Casablanca.

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



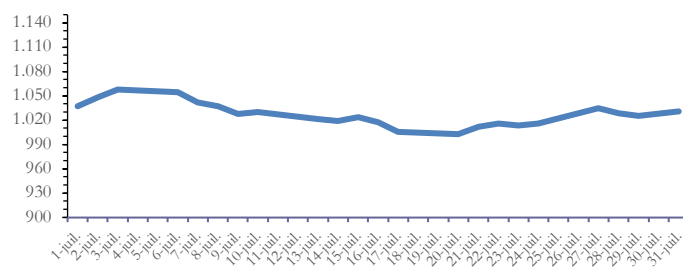
ACTIVITE

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

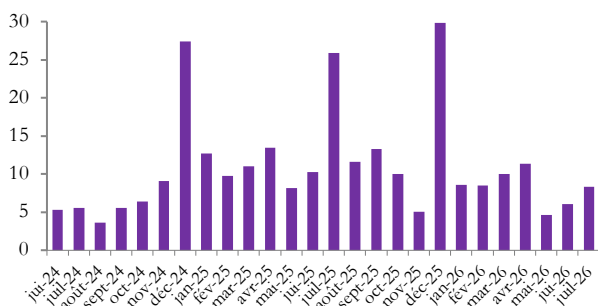


Source : Bourse de Casablanca.

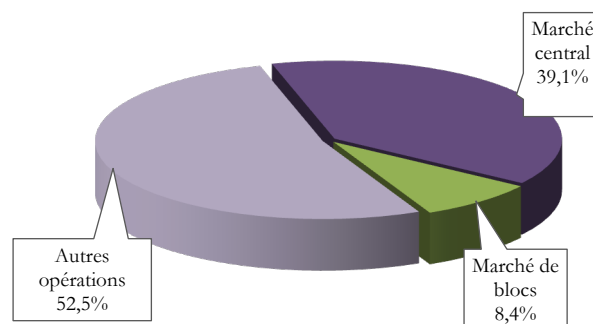
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière
(en milliards de dirhams)



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



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



Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Juin 2026	Juillet 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	5 602,9	3 255,7
2-Marché de blocs	7 446,6	401,8	702,8
Total A = (1+2)	23 540	6 004,7	3 958,5
3-Introductions	5 576,7	-	1 100,0
4-Apports de titres	14,3	-	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	27,8	17,1
Total B = (3+4+5+6)	5 693,5	27,8	1 117,1
7-Augmentations de capital	630,4	-	3 259,6
I- Volume obligations	-	-	-
II- Volume actions	29 863,9	6 032,5	8 335,1
III- Total Général	29 863,9	6 032,5	8 335,1

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Juin 2026	Juillet 2026	Juillet 2026 /Juin 2026	Juillet 2026 /Décembre 2025
MANAGEM	156,5	15,2	6 400	13 500	1 319	-90,2	-79,4
ATTIJARIWafa BANK	147,4	14,4	730	688	685	-0,4	-6,2
ITISSALAT AL-MAGHRIB	81,3	7,9	109	92	93	0,8	-15,1
SOSEP-Marsa Maroc	63,1	6,1	950	852	860	0,9	-9,5
BCP	50,4	4,9	290	269	248	-7,8	-14,5
LafargeHolcim Maroc	41,4	4,0	1 840	1755	1 769	0,8	-3,9
BANK OF AFRICA	41,4	4,0	225	194	188	-2,9	-16,4
TAQA MOROCCO	41,3	4,0	2 120	1750	1 750	-	-17,5
SGTM S.A	40,5	3,9	915	715	675	-5,6	-26,2
TGCC S.A	25,7	2,5	906	762	740	-2,9	-18,3

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Juin 2026	Juillet 2026	Juillet 2026 / Juin 2026
Banques				
BMCI	630	626	588	-6,1
ATTIJARIWafa BANK	730	688	685	-0,4
CIH	415	351	345	-1,8
BANK OF AFRICA	225	194	188	-2,9
BCP	290	269	248	-7,8
CDM	1 039	962	994	3,3
CFG BANK	245	199	195	-2,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	943	894	929	3,9
SALAFIN	530	434	430	-0,9
EQDOM	1 297	1 550	1 570	1,3
MAROC LEASING	360	350	365	4,2
Assurances				
ATLANTASANAD	150	128	124	-3,2
SANLAM MAROC	2 140	2 990	2 850	-4,7
Wafa ASSURANCE	4 804	5 600	5 350	-4,5
AGMA	6 335	7 174	6 700	-6,6

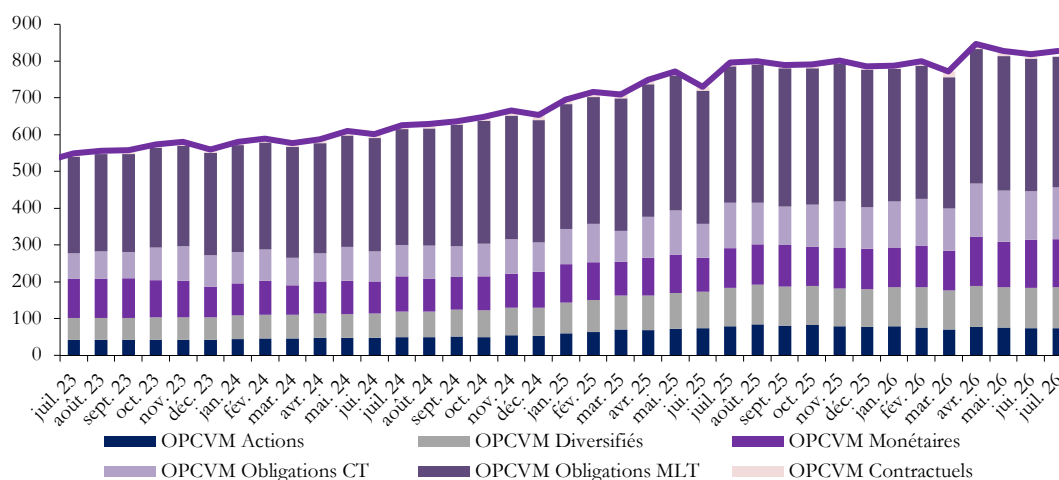
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation/Décembre 2025 (en %)
Actions	119	74,8	9	0,3	-3,2
Diversifiés	140	110,3	13,3	0,3	7,4
Monétaires	71	130,2	15,7	0,0	18,2
Obligations CT	73	141,1	17	6,4	24,6
Obligations MLT	218	356	43	-1,1	-4,6
Contractuels	6	14,7	1,8	17,4	67,3
Total	627	826,7	100	0,9	5,3

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



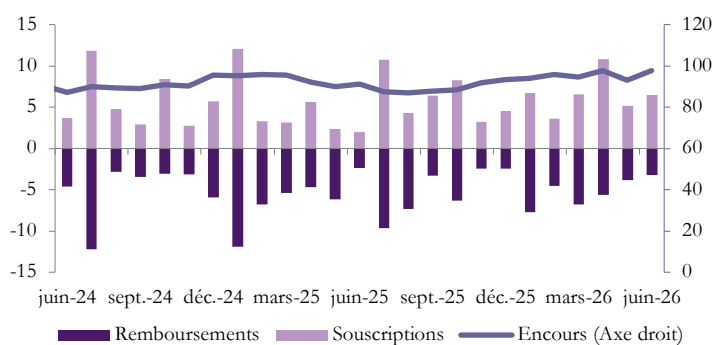
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

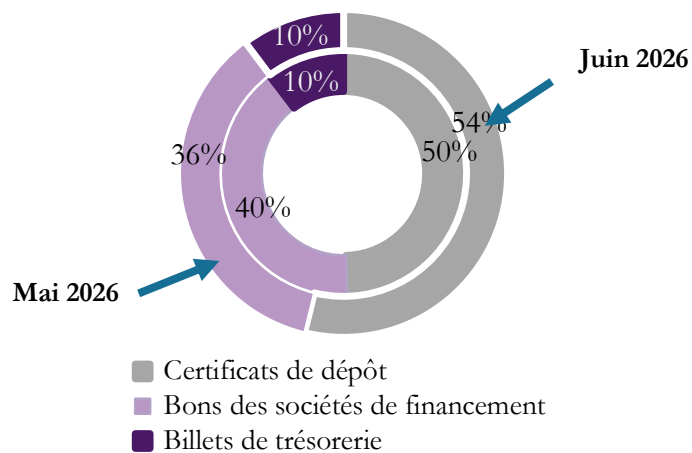
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026 / Mai 2026		Juin 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	99 478	103 871	102 271	-1 600	-1,5	2 793	2,8
Certificats de dépôt	50 359	51 469	55 048	3 579	7,0	4 689	9,3
Bons des sociétés de financement	39 220	41 643	36 754	-4 889	-11,7	-2 466	-6,3
Billets de trésorerie	9 900	10 760	10 470	-290	-2,7	570	5,8
Emissions	4 538	5 129	6 487	1 359	26,5	1 949	43,0
Certificats de dépôt	3 238	3 901	4 257	357	9,1	1 019	31,5
Bons des sociétés de financement	700	1 228	830	-398	-32,4	130	18,6
Billets de trésorerie	600	-	1 400	1 400	-	800	133,3
Remboursements	2 424	3 805	3 254	-551	-14,5	830	34,2

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



Source : B.A.M.

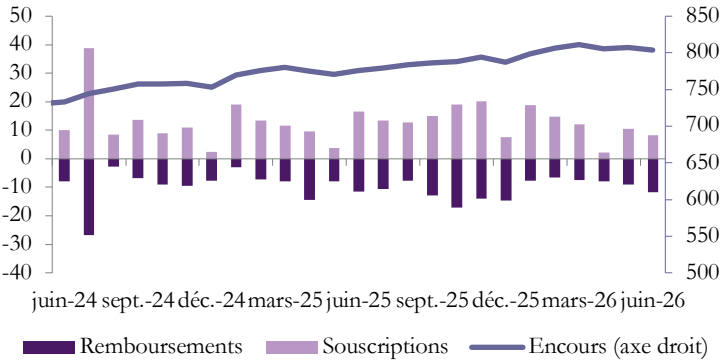
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



Marché des bons du Trésor

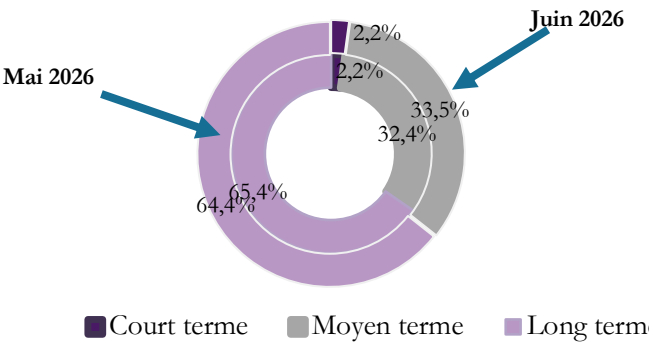
	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2025	Mai 2026	Juin 2026	Juin 2026/Mai 2026		Juin 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	787 339,8	807 121	803 625	-3 497	-0,43	16 284,7	2,07
13 semaines							
26 semaines	2 850	2 000	1 750	-250	-12,5	-1 100	-38,6
52 semaines	13 114	15 809	15 639	-170	-1,1	2 524	19,2
2 ans	100 410	108 188	113 578	5 390	5,0	13 168	13,1
5 ans	142 476	153 494	155 378	1 884	1,2	12 902	9,1
10 ans	170 002	172 682	165 472	-7 210	-4,2	-4 530	-2,7
15 ans	177 771	177 771	177 771	0	0	0	0,0
20 ans	105 063	101 523	98 383	-3 140	-3,1	-6 680	-6,4
30 ans	75 654	75 654	75 654	0	0	0	0,0
Souscriptions	7 615,4	10 445,4	8 169,2	-2 276	-21,8	553,8	7,3
13 semaines							
26 semaines	450	650	200	-450	-69,2	-250	-56
52 semaines		4 680	1 830	-2 850	-60,9	1 830	
2 ans	7 165	2 000	3 390	1 390	69,5	-3 775	-53
5 ans		3 115	2 749	-366	-11,8	2 749	
10 ans							
15 ans							
20 ans							
30 ans							
Remboursements	14 663,1	9 009,8	11 665,7	2 655,9	29,5	-2 997,4	-20,4

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



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en juin 2026

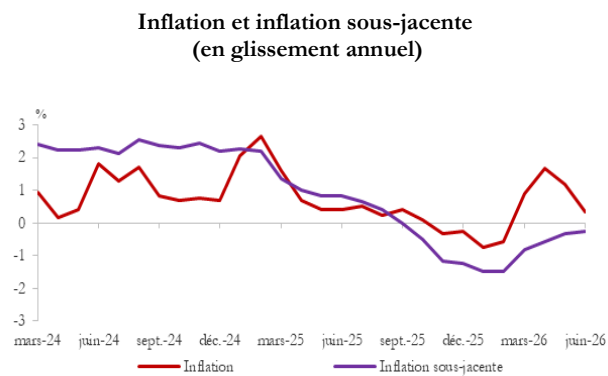
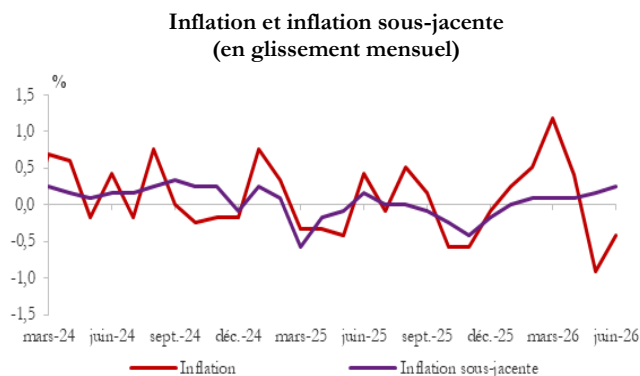
En juin 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,4%, reflétant principalement le repli de 3,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers traduit pour l'essentiel des diminutions de 6,4% pour les « légumes frais », de 7,1% pour les « volaille et lapin » et de 11,6% pour les « œufs ». Dans le même sens, les prix des carburants se sont contractés de 2,9%. En revanche, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, tiré essentiellement par l'évolution de sa composante alimentaire, avec notamment une hausse de 3,7% des prix des « viandes fraîches ». Pour leur part, les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation est ressortie à 0,3%, après 1,2% en mai, ramenant sa moyenne au cours des six premiers mois de l'année à 0,4%. Sa composante sous-jacente s'est située à -0,2%, au lieu de -0,3% un mois auparavant, reflétant exclusivement une hausse plus importante des prix des biens non échangeables de 1,9% au lieu de 1,8%. En revanche, la progression des prix des biens échangeables est demeurée inchangée à -2,2%.

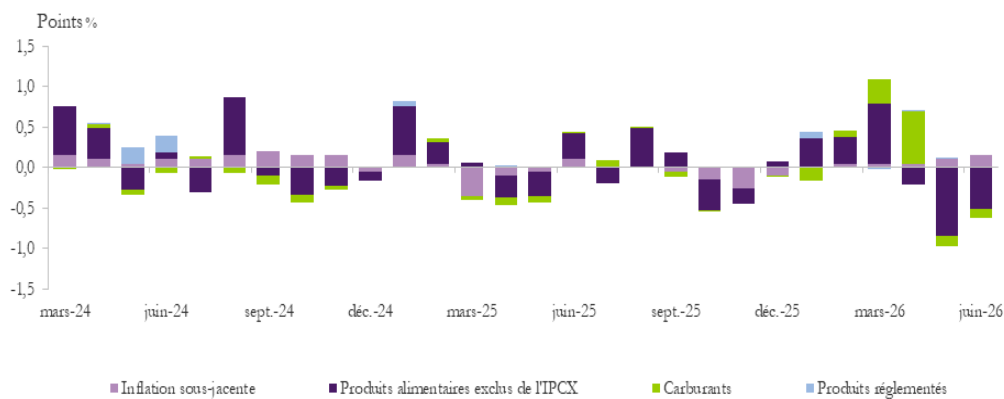
La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC indique que l'évolution de l'inflation a été portée par la baisse des prix des biens de 0,8% en juin au lieu d'une hausse de 0,3% en mai, traduisant principalement le ralentissement du rythme d'accroissement des prix des biens non transformés, de 4,9% à 0,9%, alors que le recul de ceux des biens transformés hors carburants s'est atténué de 1,7% à 1,6%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,2%, maintenant un rythme stable d'un mois à l'autre.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont affiché un repli mensuel de 0,1% en juin, attribuable principalement aux baisses de 0,5% dans les « industries alimentaires » et de 0,3% dans la branche de la « métallurgie ». En revanche, les prix à la production ont augmenté de 0,1% pour l'« industrie d'habillement » et pour la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,7% en juin, rythme inchangé d'un mois à l'autre.

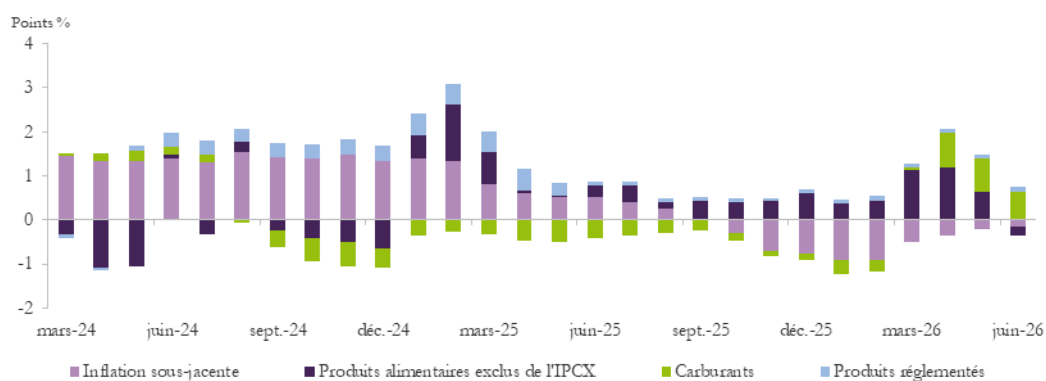
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)		
	mai 26	juin 26	mai 26	juin 26	Les 6 premiers mois de 2026
Inflation	-0,9	-0,4	1,2	0,3	0,4
Produits alimentaires à prix volatils	-5,6	-3,6	4,5	-1,5	4,2
Produits réglementés	0,1	0,0	0,5	0,5	0,4
Carburants	-3,6	-2,9	27,6	23,4	9,8
Inflation sous-jacente	0,2	0,2	-0,3	-0,2	-0,8
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,8	-3,8	-3,4	-4,6
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	-0,1	0,9	0,8	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	1,7	-0,2	3,1	2,9	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,4	0,0	1,2	1,2	0,8
Santé ¹	0,3	0,0	0,7	0,9	0,6
Transport ²	0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,1
Communication	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Loisirs et cultures ¹	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Restaurants et hôtels	0,2	0,3	2,2	2,1	2,1
Biens et services divers ¹	0,0	-0,1	3,7	3,5	3,5

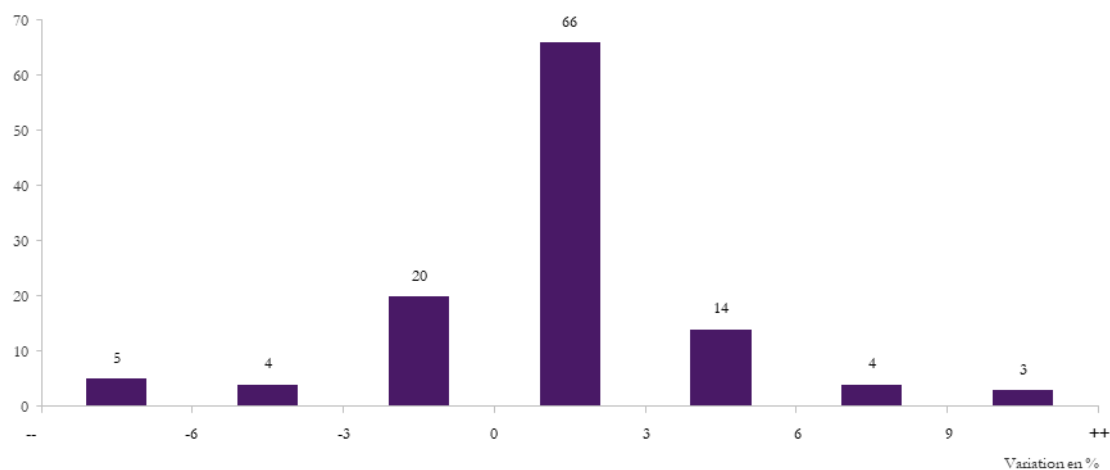
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

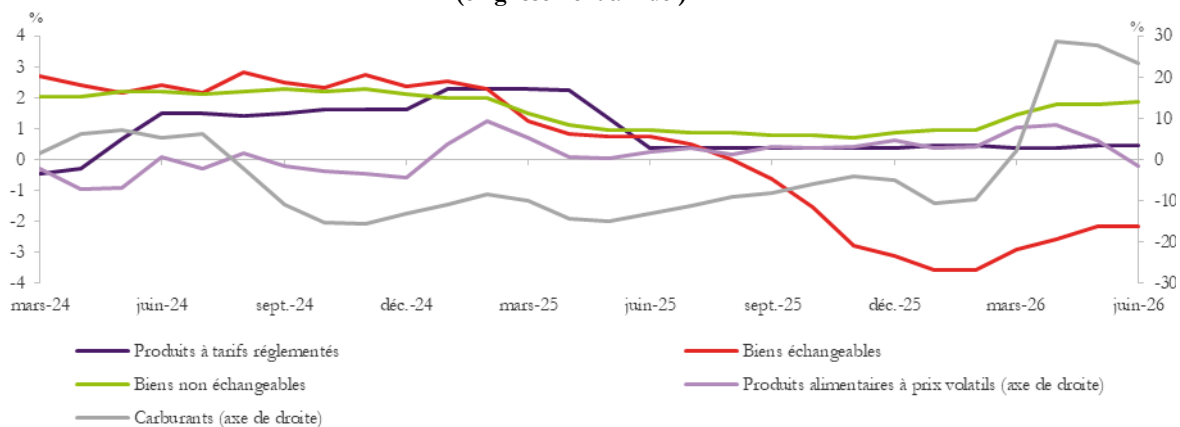
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

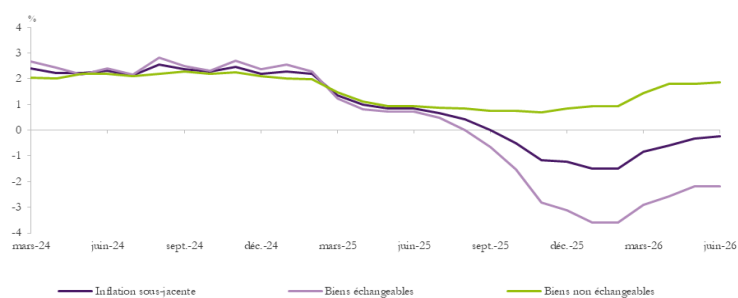


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

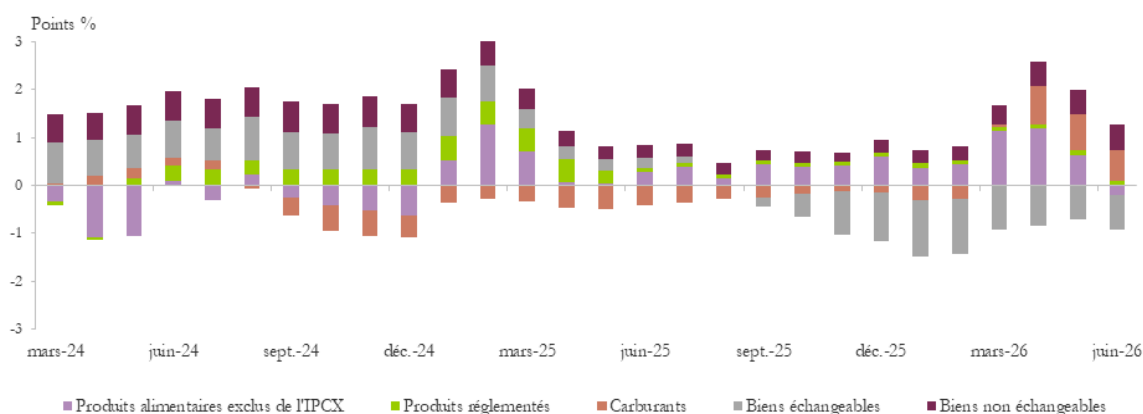


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



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 B.A.M.

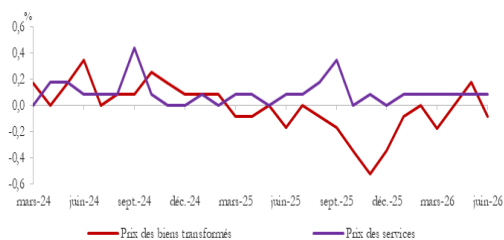
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

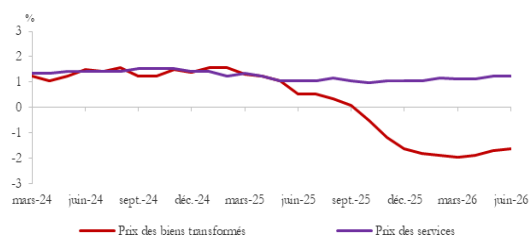
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	mai 26	juin 26	mai 26	juin 26
Inflation	-0,9	-0,4	1,2	0,3
Biens transformés*	0,2	-0,1	-1,7	-1,6
Services	0,1	0,1	1,2	1,2
Biens non transformés	-3,8	-1,7	4,9	0,9
Carburants	-3,6	-2,9	27,6	23,4

* Hors carburants.

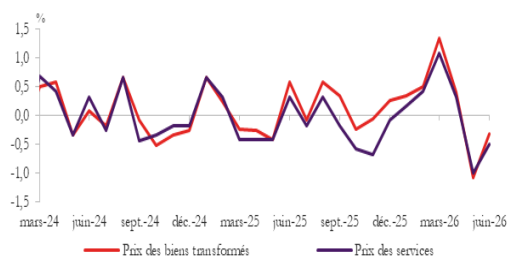
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



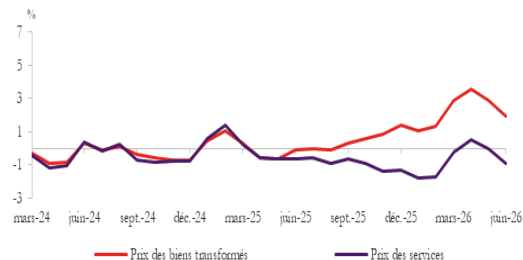
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



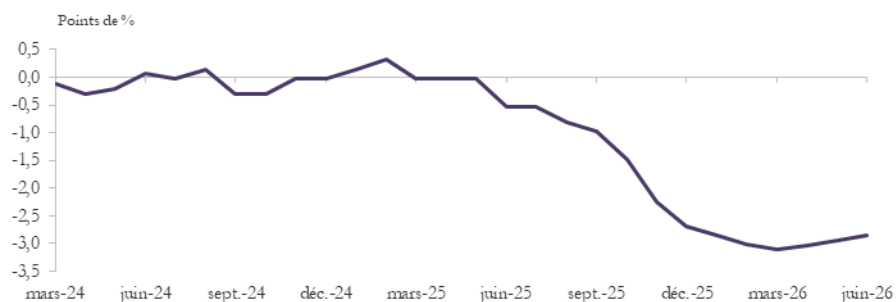
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) 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 B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

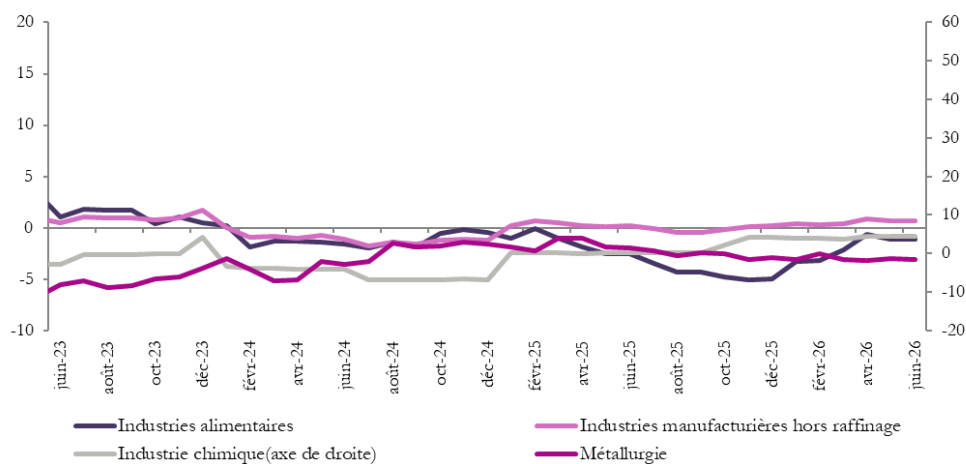
Contributions des biens et services à l'inflation



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

