



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

Octobre 2026





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

Octobre 2026



بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	12
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	15
Principales mesures de politique monétaire	16
Marchés mondiaux des matières premières	17
II. Comptes extérieurs	18
Balance commerciale.....	19
III. Production, demande et marché du travail.....	22
Comptes nationaux	24
Agriculture	26
Industrie	27
Mines ..	28
Energie	29
Principaux indicateurs des activités sectorielles	30
Marché du travail	31
IV. Finances publiques	32
Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2026	34
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	36
Taux d'intérêt	38
Monnaie, crédits et placements liquides	39
VI. Marché des changes.....	43
Cotation des devises	44
Opérations sur le marché des changes	44
VII. Marchés des Actifs	45
Indices boursiers	46
Activité	47
Cours.....	48
Gestion d'actifs	49
Marchés de la dette.....	50
VIII. Evolution de l'inflation	52
Evolution de l'inflation et ses composantes	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

En septembre 2026, l'environnement international est demeuré marqué par la persistance de fortes tensions liées aux guerres en Ukraine et en Iran, accentuant les perturbations des approvisionnements énergétiques, notamment sur le segment des produits pétroliers raffinés. Ainsi, le cours du Brent a de nouveau franchi le seuil de 100 dollars le baril et les prix du diesel se situent à des niveaux élevés. S'agissant de l'inflation, elle continue d'accélérer dans plusieurs grandes économies avancées. Dans ce contexte, la Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs de 25 points de base (pb) chacune.

Par ailleurs, malgré le ralentissement observé au deuxième trimestre de 2026 dans un certain nombre de grandes économies, la croissance économique mondiale est demeurée globalement résiliente, portée notamment par le dynamisme des investissements dans la technologie et l'intelligence artificielle. Sur les marchés du travail, la situation est restée favorable, avec des taux de chômage se maintenant à des niveaux bas dans la zone euro et aux Etats-Unis. Sur les marchés financiers, la hausse des rendements souverains à long terme des principales économies avancées s'est poursuivie, avec des taux atteignant des niveaux inédits depuis plus de vingt ans, dans un contexte marqué par la montée des préoccupations relatives aux risques budgétaires et à la persistance des tensions inflationnistes.

Par économie, les dernières données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2026 font ressortir un ralentissement de **la croissance** aux États-Unis à 2,2% en glissement annuel, après 2,6% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est amélioré tout en restant faible, passant de 0,6% à 1,2%, avec des évolutions contrastées entre pays membres. Il s'est ainsi accéléré de 0,7% à 1% en Allemagne et de 0,8% à 1% en Italie, tandis qu'il a décéléré de 0,7% à 0,5% en France, et s'est stabilisé à 2,7% en Espagne. Ailleurs, la croissance s'est accélérée de 0,9% à 1,4% au Royaume-Uni et de 0,5% à 0,7% au Japon.

Dans les principaux pays émergents, les trajectoires ont été tout aussi différenciées. Reflétant à la fois les fragilités internes, notamment la faiblesse persistante de la demande intérieure, ainsi que les perturbations liées au conflit au Moyen-Orient qui ont affecté certains secteurs industriels, la croissance en Chine a ralenti à 4,3% au deuxième trimestre après 5% un trimestre auparavant. Ailleurs, le rythme de l'activité a décéléré de 2,6% à 2,3% en Turquie, s'est stabilisé à 7,8% en Inde et s'est accéléré de -0,2% à 1,3% en Russie.

Sur les **marchés du travail** des économies avancées, les données du mois d'août font ressortir une forte hausse des créations d'emplois qui ont atteint 162 mille après 21 mille en juillet et le taux de

chômage s'est stabilisé à 4,1% aux États-Unis. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu à 6,4%, recouvrant des stagnations à 4% en Allemagne et à 10% en Espagne, une hausse à 6,2% en Italie, ainsi qu'un léger recul à 8,2% en France.

S'agissant des **marchés financiers**, les principales places boursières ont affiché des évolutions contrastées en septembre, dans un contexte marqué en particulier par la hausse des rendements obligataires et par des interrogations croissantes sur les perspectives d'investissement dans l'IA, notamment après les appels de plusieurs dirigeants du secteur à ralentir le rythme de développement des modèles d'IA. Ainsi, le Dow Jones Industrial, l'Euro Stoxx et le FTSE 100 sont demeurés quasi-stables entre août et septembre, tandis que le Nikkei 225 a accusé un recul de 0,2%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité aussi bien sur le marché européen qu'américain, le VSTOXX et le VIX ayant augmenté de 15,9 à 17,7 et de 14,9 à 15,7 respectivement. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une progression de 2% en septembre, reflétant notamment des hausses de 8% pour le sous-indice coréen, de 6,8% pour son équivalent brésilien et de 1,2% pour le turc. À l'inverse, les sous-indices chinois et indien ont reculé de 3% chacun.

Pour les **rendements souverains**, ceux des économies avancées ont de nouveau augmenté en septembre. Le taux à 10 ans s'est ainsi accru à 4,9% pour les États-Unis, à 3,5% pour l'Allemagne, à 4,3% pour la France, à 3,9% pour l'Espagne et à 4,3% pour l'Italie. Concernant les principales économies émergentes, ce taux a progressé de 19 pb à 7% pour l'Inde, a reculé de 40 pb à 14,3% pour le Brésil et s'est stabilisé à 1,7% pour la Chine et à 32% pour la Turquie.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié, entre août et septembre, de 1% par rapport au dollar et de 0,6% face à la livre sterling, alors qu'il s'est déprécié de 2,8% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu des évolutions disparates par rapport au dollar, avec des dépréciations du renminbi chinois et de la roupie indienne, ainsi que des appréciations du real brésilien et de la livre turque.

Sur le marché des matières premières, les pressions haussières sur les prix de l'énergie se sont accentuées à la suite des perturbations des approvisionnements en provenance du Moyen-Orient et de la Russie, dans un contexte de reprise des hostilités.

Ainsi, les cours du Brent ont poursuivi leur trajectoire haussière, progressant de 28,5% en septembre pour s'établir en moyenne à 116,8 dollars le baril, soit leur niveau le plus élevé depuis avril 2026. En glissement annuel, le prix du Brent s'est inscrit en hausse de 71,9%. De même, le prix du gaz naturel sur le marché européen a progressé de 20,4% en septembre, pour s'établir à 25,4 dollars/mmBTU, soit un bond de 128,7% en glissement annuel.

Hors énergie, les cours ont augmenté de 1,3% entre août et septembre, traduisant principalement des accroissements de 1,6% de ceux des produits agricoles et de 0,9% de ceux des métaux et minerais. En comparaison annuelle, les cours ressortent globalement en hausse de 13,6%, reflétant des augmentations de 30,4% pour les métaux et minerais et de 6,6% pour les produits agricoles. Pour ce qui est des métaux précieux, après un accroissement de 8,3% en août, le cours de l'or a marqué un repli de 2,1% en septembre, pour s'établir en moyenne à 4319 dollars l'once, tout en demeurant de 17,8% supérieur à leur niveau de septembre 2025. S'agissant du phosphate et de ses dérivés, entre août et septembre, les cours ont légèrement augmenté de 0,9% à 800,6 \$/t pour le DAP et ont reculé de 2% à 690 \$/t pour le TSP, tandis qu'ils sont restés stables à 170 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les cours ont progressé de 11,5% pour le phosphate brut, de 3,9% pour le TSP et de 2,6% pour le DAP.

Dans ce contexte, **l'inflation** s'est à nouveau accélérée dans la zone euro, passant de 3,2% en août à 3,8% en septembre, son plus haut niveau depuis trois ans, avec des progressions de 2,9% à 3,3% en Allemagne, de 2,6% à 3,4% en France, de 4,6% à 5% en Espagne et de 3,2% à 4,1% en Italie. Aux Etats-Unis, les données restent celles du mois d'août et indiquent une stabilisation à 3,4% par rapport au mois précédent. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est passée, entre juillet et août, de 2,9% à 3,1% au Royaume-Uni et s'est stabilisée à 1,9% au Japon.

Concernant les **décisions de politique monétaire dans les principales économies avancées**, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion des 9 et 10 septembre, d'augmenter ses trois taux directeurs de 25 points de base, soit la deuxième hausse cette année après celle de juin. Elle a par ailleurs indiqué que les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. De même, lors de sa réunion des 15 et 16 septembre, la **Fed** a procédé, pour la première fois depuis juillet 2023, à un relèvement de ses taux de 25 pb, portant la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,75%-4,00%]. Elle a, par ailleurs, réaffirmé sa politique de maintien de réserves suffisantes dans le système bancaire.

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2026 font ressortir un ralentissement de la croissance économique à 4%, au lieu de 5,8% le même trimestre de l'année précédente. Cette évolution reflète une décélération de 5,5% à 2% du rythme d'accroissement des activités non agricoles et une accélération de 8,3% à 21,2% 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 s'est établie à 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 3,2% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 4,3% un an auparavant, reflétant notamment une baisse de 31% dans la branche des industries chimiques. Pour le troisième trimestre, les données indiquent notamment une amélioration du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de 1,1 point à 80,5% en moyenne en juillet et août.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a affiché un accroissement de 2,8% au deuxième trimestre 2026, au lieu de 7,6% la même période de l'année précédente. Cette décélération se serait poursuivie au troisième trimestre, comme le laisse indiquer la hausse limitée de 5,4%, au lieu de 12,1% un an auparavant, des ventes de ciment.

Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé un recul de 28,6% au deuxième trimestre 2026, contre une hausse de 13,7% un an auparavant ; et au cours des mois de juillet et août, la production marchande de phosphate brut a baissé de 13,6%.

S'agissant de la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est accrue de 1,9% au deuxième trimestre 2026, après une progression de 3,8% une année auparavant. Au troisième trimestre, cette dynamique se serait poursuivie, comme en témoigne la hausse de 5,6% de la production d'électricité sur les mois de juillet et août.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée a progressé de 6,6% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 9,5% un an auparavant. Cette évolution devrait se maintenir, les nuitées dans les établissements classés s'étant accrues de 7% au cours des mois de juillet et août.

Sur le **marché du travail**, les résultats relatifs au deuxième trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre 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. Pour sa part, le taux de participation à la main-d'œuvre affiche un léger redressement, s'établissant à 42,2% au deuxième trimestre 2026 contre 41,9% un an auparavant. Dans ces conditions, 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.

Au plan des **comptes extérieurs**, les données relatives aux huit premiers mois de l'année 2026 font ressortir une poursuite de la dynamique des échanges de biens. Ainsi, les exportations ont augmenté, en glissement annuel, de 8,7% à 334,9 milliards, et les importations de 15,8% à 617,5 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 25,4% à 282,6 milliards de dirhams, et le taux de couverture est revenu à 54,2%, après s'être établi à 57,7% à fin août 2025.

Les importations ont été tirées essentiellement par des hausses de 19,3% des biens d'équipement, de 32,6% de la facture énergétique, de 63,3% des produits bruts et de 10,1% des produits finis de consommation. Quant aux exportations, leur progression reflète principalement celle de 14,5% des ventes du secteur automobile, les expéditions de phosphate et dérivés s'étant, à l'inverse, contractées de 6% à 61,1 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 97,9 milliards à fin août 2026, en hausse de 9,7% par rapport à la même période un an auparavant, et les dépenses au même titre se sont accrues de 6,6% à 23,3 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, progressé de 9% à 89,2 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont augmenté de 17% à 47,3 milliards et les investissements directs marocains à l'étranger de 45,5% à 18,2 milliards.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserves se sont renforcés à 499,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin août 2026 s'est soldée par un déficit global de 58,6 milliards de dirhams, au lieu de 59,5 à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 9,6% à 312,8 milliards, recouvrant principalement des hausses de 9,9% des rentrées fiscales et de 7,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,3% à 300,6 milliards, reflétant des augmentations de 11,4% de celles de biens et services, de 9,1% de celles en intérêts de la dette et de 6,2% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 12,2 milliards, au lieu de 12,9 milliards à fin août 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 11,4% à 75,7 milliards, portant les dépenses globales à 376,2 milliards, en hausse de 10,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 4,9 milliards, contre un déficit de 4,5 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 7,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 65,9 milliards, au lieu de 75,6 milliards à fin août 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 39,4 milliards et des ressources extérieures d'un montant net de 26,4 milliards de dirhams.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 11,8% en août 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 11,7%, la circulation fiduciaire de 17,6% et les titres d'OPCVM monétaires de 17,3%. Pour leur part, les comptes d'épargne et les dépôts en devises se sont accrus de 4,4% et 11,2% respectivement. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 1%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 10,5% globalement, de 11,7% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 4,4% pour les concours aux entreprises publiques et de 3,4% pour ceux aux ménages.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin s'est creusé à 136,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en septembre 2026, contre 133,1 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 152,5 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,9 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Pour ce qui est des taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont accusé en août un recul mensuel de 30 points de base à 2,15% pour ceux à 6 mois et une augmentation de 7 pb à 2,65% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,82% pour le deuxième semestre de 2026, après 1,61% au premier semestre. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre de 2026 indiquent 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. S'agissant des 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.

Au niveau du **marché des bons du Trésor**, les taux sont restés globalement quasi-stables en août aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire. Les émissions ont totalisé 7,6 milliards de dirhams en août, après 4,4 milliards un mois auparavant. Tenant compte des remboursements de 4,9 milliards, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 801,6 milliards à fin août, en progression de 1,8% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le marché boursier, le MASI a accusé un repli mensuel de 4,9% en septembre, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à 5,9%. Ce recul a été généralisé à l'ensemble des secteurs, avec en particulier des baisses de 8,8% pour l'indice des « Bâtiments et matériaux de

construction », de 6,7% pour celui des « Mines », de 6% pour les « Services de transport », de 1,5% pour les « Banques », et de 4,5% pour les « Télécommunications ».

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est chiffrée à 1 043,7 milliards de dirhams, en hausse de 0,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 6,8 milliards de dirhams en septembre, contre 6,7 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle est ressortie à -0,3% en août, après -0,6% en juillet, ramenant sa moyenne au cours des huit premiers mois de l'année à 0,3%. Sa composante sous-jacente s'est située à -0,1%, au lieu de -0,3% un mois auparavant, avec notamment une atténuation du repli des prix des produits échangeables de -2,3% à -1,9% et une stagnation de la progression de ceux des biens non échangeables à 2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En septembre 2026, l'environnement international est demeuré marqué par la persistance de fortes tensions caractérisant les guerres en Ukraine et en Iran, accentuant les perturbations des approvisionnements énergétiques, notamment sur le segment des produits pétroliers raffinés. Le Brent est ainsi repassé au-dessus de 100 dollars le baril et les prix du diesel se situent à des niveaux élevés. L'inflation s'est à nouveau accélérée dans plusieurs grandes économies avancées. Dans ce contexte, la Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs de 25 points de base chacune.

Par ailleurs, malgré le ralentissement observé au deuxième trimestre de 2026 dans un certain nombre de grandes économies, la croissance économique mondiale est demeurée globalement résiliente, portée notamment par le dynamisme des investissements technologiques, liés à l'Intelligence artificielle (IA). Sur les marchés du travail, la situation est restée favorable, avec des taux de chômage se maintenant à des niveaux bas dans la zone euro et aux Etats-Unis. Sur les marchés financiers, la hausse des rendements souverains à long terme des principales économies avancées s'est poursuivie, avec des taux atteignant des niveaux inédits depuis plus de vingt ans, dans un contexte marqué par la montée des préoccupations relatives aux risques budgétaires et à la persistance des tensions inflationnistes.

Aux États-Unis, les données relatives au deuxième trimestre 2026 font ressortir une croissance de 2,2% après 2,6% un trimestre auparavant, évolution attribuable principalement à une contribution moins favorable des dépenses publiques et du commerce extérieur, alors que la demande intérieure privée est demeurée robuste. Dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est amélioré tout en restant faible, passant de 0,6% à 1,2% sur la même période, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Ainsi, il s'est accéléré de 0,7% à 1% en Allemagne et de 0,8% à 1% en Italie, tandis qu'il a décéléré de 0,7% à 0,5% en France, et s'est stabilisé à 2,7% en Espagne. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance a progressé de 0,9% à 1,4% au Royaume-Uni et de 0,5% à 0,7% au Japon.

S'agissant des principales économies émergentes, la croissance a ralenti en Chine, 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 s'est établie à 1,3% en Russie, après une contraction de 0,2% le trimestre précédent et de 1,8% à 2% au Brésil, tandis qu'elle est revenue de 2,6% à 2,3% en Turquie, et s'est stabilisée à 7,8% en Inde.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro est passé de 52 en août à 53,1 en septembre, atteignant son plus haut niveau depuis près de trois ans et demi. En revanche, l'ISM manufacturier américain est resté quasi stable à 54,6 sur la même période.

Sur les **marchés du travail**, les données de septembre font ressortir une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2% après 4,1% en août et un ralentissement des créations d'emplois de 133 mille à 29 mille postes. Dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 6,4% en août, avec des évolutions variant selon les pays membres. Ainsi, il est demeuré inchangé à 4% en Allemagne et à 10% en Espagne, tandis qu'il a augmenté à 6,2% en Italie et a légèrement reculé à 8,2% en France. Au Royaume-Uni, les données de juillet indiquent une stabilisation à 4,9%.

S'agissant des marchés des matières premières, les perturbations des approvisionnements énergétiques, dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient et de contraintes affectant certains flux en provenance de Russie, ont accentué les tensions sur les marchés de l'énergie.

Ainsi, les cours du Brent ont poursuivi leur trajectoire haussière, progressant de 28,5% en septembre pour s'établir en moyenne à 116,8 dollars le baril, soit leur niveau le plus élevé depuis avril 2026. En glissement annuel, le prix du Brent s'est inscrit en hausse de 71,9%. Les tensions apparaissent toutefois plus prononcées et persistantes sur les produits raffinés. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE)¹, les prix du diesel aux États-Unis ont franchi la barre de 200 dollars le baril début septembre, soit un accroissement de 94% par rapport à leur niveau d'avant-guerre, tandis que les cours en Europe et en Asie ont suivi une évolution similaire. Face à ces tensions, les pays du G7 ont décidé, le 2 octobre, en coordination avec l'AIE, de mobiliser 100 millions de barils de pétrole et de produits pétroliers sur une période de quatre mois avec une libération significative dans les 20 premiers jours du diesel par les États membres et les pays partenaires du G7.

En parallèle, le prix du gaz naturel sur le marché européen a progressé de 20,4% en septembre, pour s'établir à 25,4 dollars/mmBTU, soit un bond de 128,7% en glissement annuel.

Hors énergie, les prix ont augmenté de 1,3% entre août et septembre, traduisant principalement des accroissements de 1,6% de ceux des produits agricoles et de 0,9% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les cours ressortent globalement en hausse de 13,6%, reflétant des augmentations de 30,4% pour les métaux et minerais et de 6,6% pour les produits agricoles. Pour ce qui est des métaux précieux, après un accroissement de 8,3% en août, le cours de l'or a marqué un repli de 2,1% en septembre, pour s'établir en moyenne à 4319 dollars l'once, tout en demeurant de 17,8% supérieur à leur niveau de septembre 2025.

S'agissant des engrais phosphatés, entre août et septembre, les cours ont légèrement augmenté de 0,9% à 800,6 \$/t pour le DAP et ont reculé de 2% à 690 \$/t pour le TSP. Quant au prix du phosphate brut, il est resté inchangé à 170 \$/t. En glissement annuel, les cours ont progressé de 11,5% pour le phosphate brut, de 3,9% pour le TSP et de 2,6% pour le DAP.

Ainsi, **l'inflation** s'est à nouveau accélérée dans la zone euro, passant de 3,2% en août à 3,8% en septembre, son plus haut niveau depuis trois ans, avec des progressions de 2,9% à 3,3% en Allemagne, de 2,6% à 3,4% en France, de 4,6% à 5% en Espagne et de 3,2% à 4,1% en Italie. Aux États-Unis, les données restent celles du mois d'août et indiquent une stabilisation à 3,4% par rapport au mois précédent. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est passée, entre juillet et août, de 2,9% à 3,1% au Royaume-Uni et s'est stabilisée à 1,9% au Japon. Concernant les principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée de 4,2% en août à 4,8% en septembre au Brésil, de 0,5% en juillet à 0,8% en août en Chine, de 4,5% à 4,8% en Inde et de 6% à 6,3% en Russie sur la même période.

Dans ces conditions, la FED et la BCE ont relevé leur taux directeur. Lors de sa réunion des 15 et 16 septembre, la **Fed** a décidé d'augmenter de 25 points de base (pb) la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,75%-4,00%], soit le premier relèvement depuis juillet 2023. Elle a souligné que l'inflation demeure élevée et que cette décision favorisera un retour plus rapide à l'objectif de 2%. De même, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion des 9 et 10 septembre, de relever de 25 points de base ses trois taux directeurs, soit la deuxième hausse cette année après celle de juin. Elle a souligné que le conflit au Moyen-Orient continue de générer des pressions inflationnistes, et que l'inflation devrait rester bien supérieure à l'objectif pendant une période prolongée.

¹ <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-september-2026>

Sur les **marchés financiers**, les principales places boursières ont affiché des évolutions mitigées en septembre dans un contexte marqué notamment par la hausse des rendements obligataires et des interrogations croissantes sur les perspectives d'investissement dans l'IA, notamment après les appels de plusieurs dirigeants du secteur à ralentir le rythme de développement des modèles d'IA pour des raisons de sécurité. Ainsi, le Dow Jones Industrial, l'Euro Stoxx et le FTSE 100 sont demeurés quasiment stables, tandis que le Nikkei a accusé un recul de 0,2% entre août et septembre. Ces évolutions se sont accompagnées d'une remontée de la volatilité sur les marchés européens et américains, le VSTOXX passant de 15,9 à 17,7 et le VIX de 14,9 à 15,7 sur la même période.

Dans les économies émergentes, le MSCI EM a progressé de 2% en septembre, porté principalement par une hausse de 8% de l'indice coréen, soutenu par les valeurs technologiques, de 6,8% pour celui du Brésil et de 1,2% pour l'indice Turque. À l'opposé, les sous-indices chinois et indien ont enregistré des baisses de 3% respectivement.

Pour leur part, les rendements souverains ont à nouveau augmenté en septembre, principalement sous l'effet des révisions à la hausse des anticipations d'inflation, des préoccupations liées aux risques budgétaires et des importantes émissions obligataires des entreprises du secteur de l'IA. Ainsi, entre août et septembre, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements de 25 pb à 4,9% aux États-Unis, de 26 pb à 3,5% en Allemagne, de 40 pb à 4,3% en France, de 26 pb à 3,9% en Espagne et de 38 pb à 4,3% en Italie. Dans les économies émergentes, ce taux a progressé de 19 pb à 7% en Inde, est resté stable à 1,7% en Chine et à 32% en Turquie, alors qu'il a reculé de 40 pb à 14,3% pour le Brésil.

Sur le marché interbancaire, le SOFR à trois mois est resté inchangé à 3,7% entre août et septembre, alors que l'Euribor de même maturité a progressé de 13 pb pour atteindre 2,6%. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de croissance s'est maintenu à 6,2% aux États-Unis entre juillet et août, tandis qu'il a légèrement accéléré à 3,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié de 1% face au dollar et de 0,6% face à la livre sterling, alors qu'il s'est déprécié de 2,8% vis-à-vis du yen japonais, entre août et septembre. Du côté des principales économies émergentes, le renminbi et la roupie indienne ont reculé respectivement de 1% et 0,4% face au dollar, tandis que la livre turque et le real brésilien se sont appréciés de 3,2% et 0,4% respectivement.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

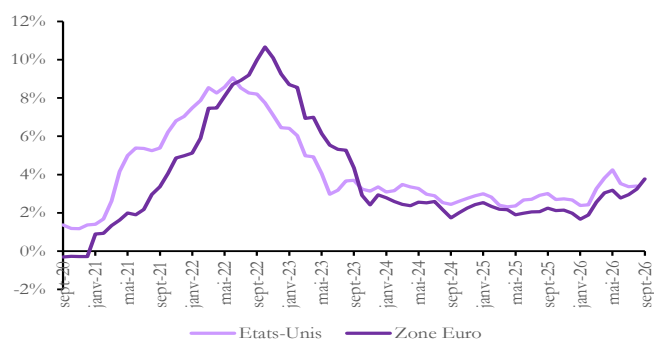
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Évolution du taux de chômage (en %)

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



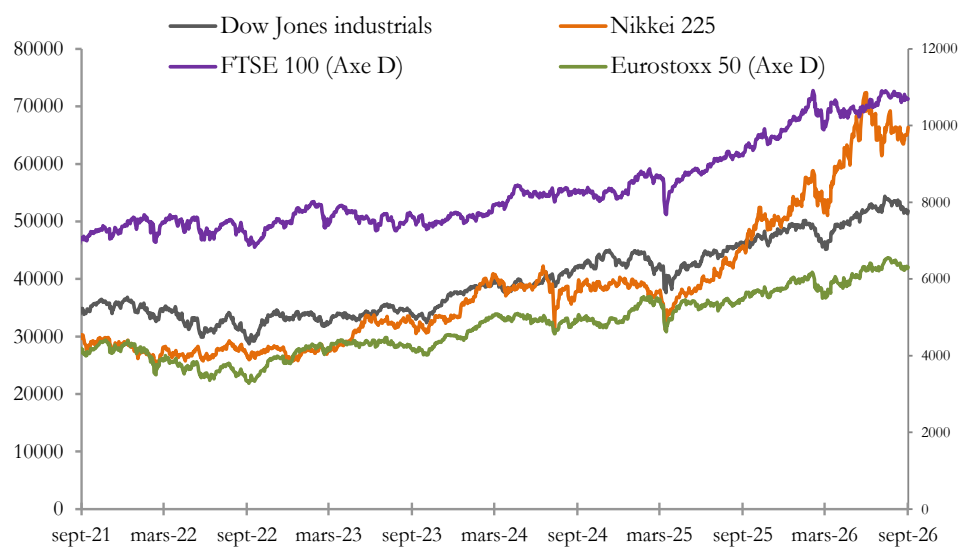
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Septembre 2026	Août 2026	
Banque centrale européenne	2,50%	2,25%	9-10 septembre 2026
Réserve fédérale américaine	[3,75%-4,00%]	[3,50%-3,75%]	15-16 septembre 2026
Banque d'Angleterre	3,75%	3,75%	16 septembre 2026

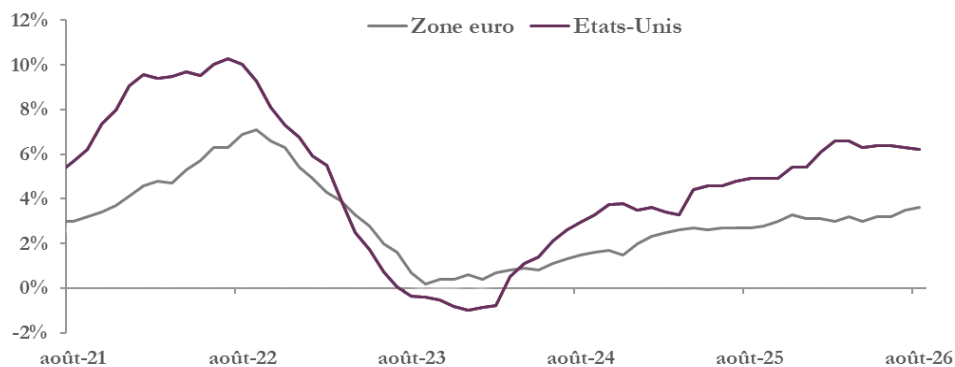
CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

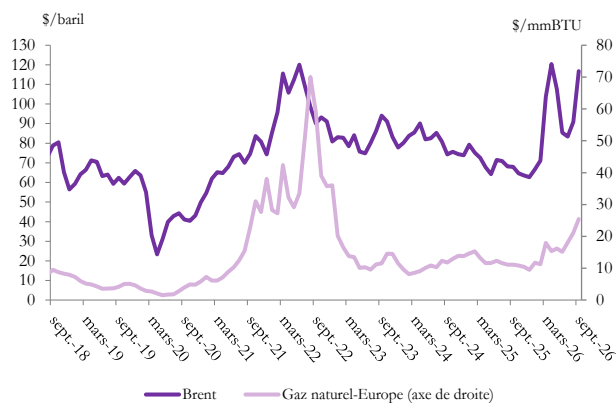
Évolution du crédit au secteur privé aux États-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



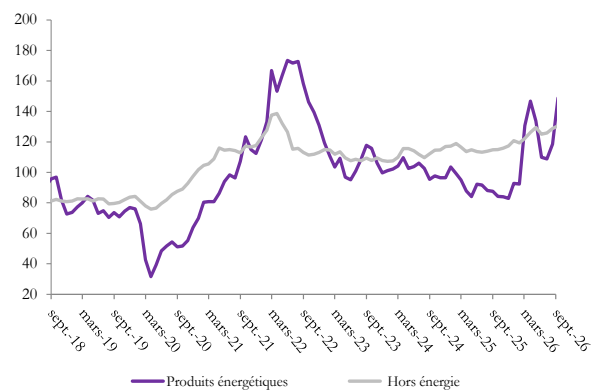
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

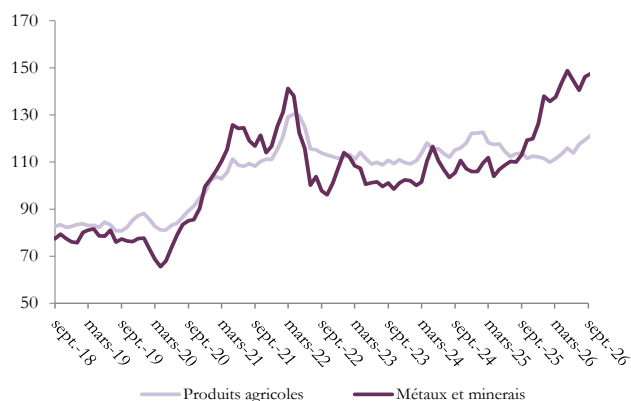
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



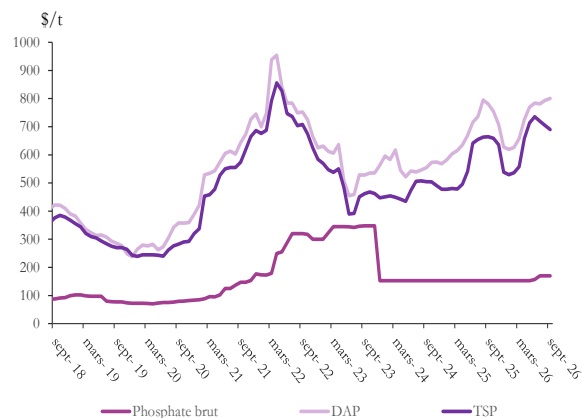
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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 des échanges extérieurs à fin août 2026 indiquent une poursuite de leur dynamique, avec toutefois un creusement du déficit commercial de biens de 25,4%, comparativement à la même période un an auparavant, à 282,6 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat d'accroissements de 15,8% à 617,5 milliards des importations et de 8,7% à 334,9 milliards des exportations. En conséquence, le taux de couverture a reculé de 3,5 points à 54,2%.

La progression des importations a concerné l'ensemble des principaux produits. Les achats de biens d'équipement se sont ainsi accrus de 19,3% à 148,7 milliards de dirhams, portés principalement par une nette hausse des acquisitions d'avions à 5,9 milliards de dirhams, au lieu de 3,3 milliards à fin août 2025, ainsi que par des augmentations de 31,8% à 14,5 milliards de celles de leurs parties, et de 58,7% à 8,2 milliards de celles des « voitures utilitaires ». De même, sous l'effet de l'expansion des cours internationaux, la facture énergétique s'est alourdie de 32,6% à 96,4 milliards, avec notamment des progressions de 44,9% à 50,7 milliards des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 55,4% à 12,2 milliards de ceux d'« huiles de pétrole et lubrifiants ». Les achats de produits bruts ont, pour leur part, augmenté de 63,3% à 45,9 milliards, portés par les acquisitions du « soufres bruts et non raffinés » qui, sous l'effet de son renchérissement, ont presque triplé comparativement à la même période une année auparavant pour atteindre 27,2 milliards de dirhams. Dans le même sens, les importations de biens de consommation ont enregistré une hausse de 10,1% à 143,5 milliards, reflétant notamment des progressions de 8,6% à 25,9 milliards des « voitures de tourisme » et de 23% à 26,5 milliards de leurs parties et pièces. Concernant les importations de demi-produits et de produits alimentaires, elles ont affiché des augmentations respectives de 3,1% à 117,3 milliards et de 2,4% à 64,1 milliards. En particulier, les approvisionnements en blé ont connu un repli de 18,4% à 9,4 milliards, reflétant des reculs de 14,7% des volumes et de 4,3% des prix à l'import.

L'évolution des exportations recouvre des dynamiques contrastées. Les exportations du secteur automobile ont enregistré une nouvelle amélioration de 14,5% à 116,1 milliards, tirées par celles de 19% à 44,7 milliards des ventes du segment de la « construction » et de 13,9% à 44,8 milliards de celui du « câblage ». De même, les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » se sont accrues de 8,3% à 65,1 milliards, portées par des progressions de 13,6% à 31,1 milliards des ventes de l'industrie alimentaire et de 3,6% à 31,9 milliards de celles des produits agricoles. En parallèle, les exportations du secteur aéronautique poursuivent leur dynamique avec une expansion de 21,5% à 23 milliards, et celles des « extractions minières », favorisées par la forte hausse des cours des minerais, ont plus que doublé atteignant 7,2 milliards de dirhams. En revanche, sous l'effet des tensions liées au conflit au Moyen-Orient, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 6% à 61,1 milliards, reflétant essentiellement une contraction de 7,4% à 44,2 milliards des exportations d'« engrais naturels et chimiques » résultat d'un recul de 18,3% des quantités expédiées et d'un accroissement de 13,3% des prix. Dans le même sens, les exportations du secteur du « textile et cuir » ont diminué de 5,6% à 28,7 milliards de dirhams, tirées par un repli de 5,2% à 19,2 milliards des ventes du segment des « vêtements confectionnés ». De même, celles du secteur de l'« électronique et électricité » ont reculé de 2,9% à 8,9 milliards.

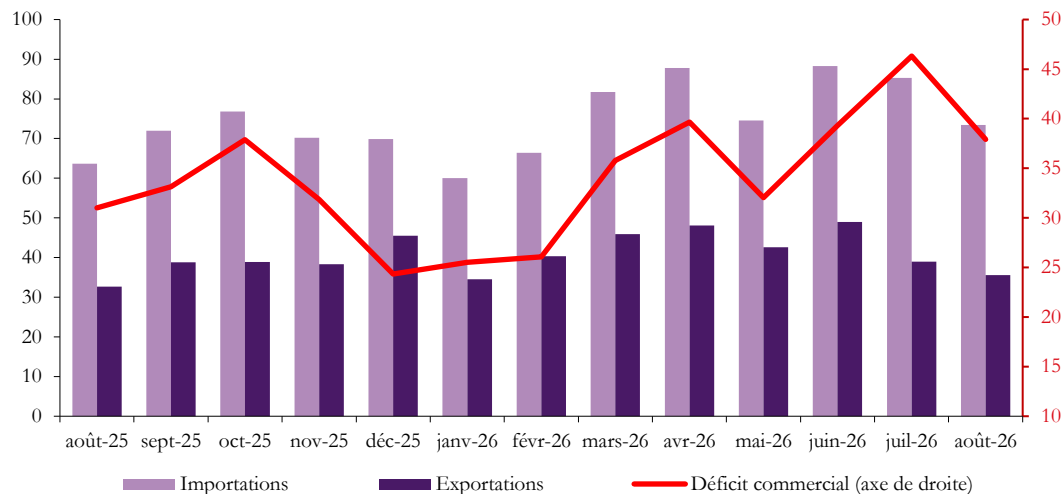
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est accru de 13,4% à fin août 2026, comparativement à la même période de l'année précédente, pour atteindre 118,3 milliards, résultat de progressions de 12,6% des exportations et de 11,7% des importations. En particulier, et malgré une baisse de leur flux mensuel de 3,5% en août, comparativement au même mois de 2025, les recettes de voyages, ont cumulé 97,9 milliards, en accroissement de 9,7%. De leur côté, les dépenses au même titre ont augmenté de 6,6% à 23,3 milliards. Concernant les transferts des MRE, ils poursuivent leur bonne performance avec une nouvelle hausse de 9% à 89,2 milliards.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net des IDE a connu une expansion de 65% à 34,3 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 17% à 47,3 milliards des recettes et d'un recul de 33,9% à 13 milliards des dépenses. S'agissant des investissements directs marocains à l'étranger, ils ont augmenté de 45,5% à 18,2 milliards.

A fin août 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 21,7% pour atteindre 499,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

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



Source : Office des Changes.

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier-Août		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	334 892	307 958	26 934	8,7
Automobile	116 148	101 412	14 736	14,5
Construction	44 747	37 602	7 145	19,0
Câblage	44 777	39 314	5 463	13,9
Extérieur	3 769	2 624	1 145	43,6
Agriculture et Agro-alimentaire	65 119	60 148	4 971	8,3
Industrie alimentaire	31 143	27 420	3 723	13,6
Agriculture, sylviculture, chasse	31 910	30 810	1 100	3,6
Industrie du tabac	943	846	97	11,5
Aéronautique	22 969	18 900	4 069	21,5
Assemblage	15 874	12 506	3 368	26,9
Système d'interconnexion de câblage électrique	7 019	6 331	688	10,9
Autres extractions minières	7 180	3 256	3 924	-
Minéral de cuivre	4 456	869	3 587	-
Minéral de plomb	757	583	174	29,8
Autres minerais métallifères et déchets métalliques	94	35	59	-
Electronique et Electricité	8 907	9 173	-266	-2,9
Composants électroniques	2 928	3 242	-314	-9,7
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	1 009	1 299	-290	-22,3
Fils et câbles	2 704	2 511	193	7,7
Textile et Cuir	28 729	30 442	-1 713	-5,6
Vêtements confectionnés	19 186	20 243	-1 057	-5,2
Artides de bonneterie	5 275	5 698	-423	-7,4
Chaussures	2 008	2 028	-20	-1,0
Phosphates et dérivés	61 070	64 985	-3 915	-6,0
Engrais naturels et chimiques	44 166	47 689	-3 523	-7,4
Phosphates	5 187	6 757	-1 570	-23,2
Acide phosphorique	11 717	10 538	1 179	11,2
Autres industries	24 769	19 642	5 127	26,1
Métallurgie et travail des métaux	8 048	5 699	2 349	41,2
Industrie plastique et du caoutchouc	1 309	1 008	301	29,9
Industrie pharmaceutique	1 145	1 124	21	1,9

Source : Office des Changes.

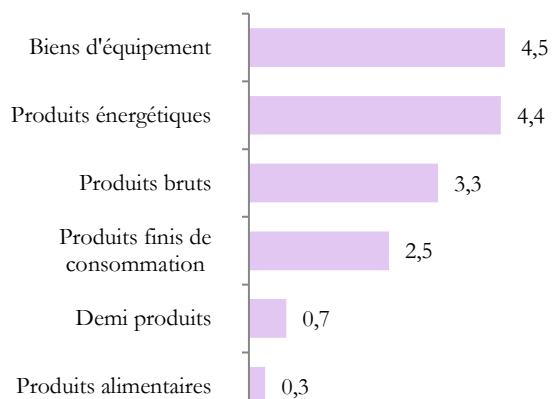
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Août		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	617 508	533 242	84 266	15,8
Biens d'équipement	148 713	124 637	24 076	19,3
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	14 457	10 968	3 489	31,8
Voitures utilitaires	8 212	5 176	3 036	58,7
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	5 912	3 326	2 586	77,8
Produits énergétiques	96 367	72 664	23 703	32,6
Gas-oils et fuel-oils	50 707	34 986	15 721	44,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	12 184	7 838	4 346	55,4
Essence de pétrole	5 925	4 248	1 677	39,5
Produits bruts	45 880	28 095	17 785	63,3
Soufres bruts et non raffinés	27 232	9 383	17 849	-
Ferraille, déchets et autres minerais	4 590	3 077	1 513	49,2
Huile d'olive brute ou raffinée	88	930	-842	-90,5
Produits finis de consommation	143 453	130 264	13 189	10,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	26 515	21 565	4 950	23,0
Voitures de tourisme	25 940	23 890	2 050	8,6
Ouvrages divers en matières plastiques	7 681	6 841	840	12,3
Demi produits	117 281	113 756	3 525	3,1
Fils, barres et profilés en cuivre	10 276	7 574	2 702	35,7
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	4 852	3 182	1 670	52,5
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 852	3 529	-1 677	-47,5
Produits alimentaires	64 077	62 545	1 532	2,4
Tourteaux	5 865	4 433	1 432	32,3
Mais	6 275	5 252	1 023	19,5
Blé	9 381	11 494	-2 113	-18,4

Source : Office des Changes.

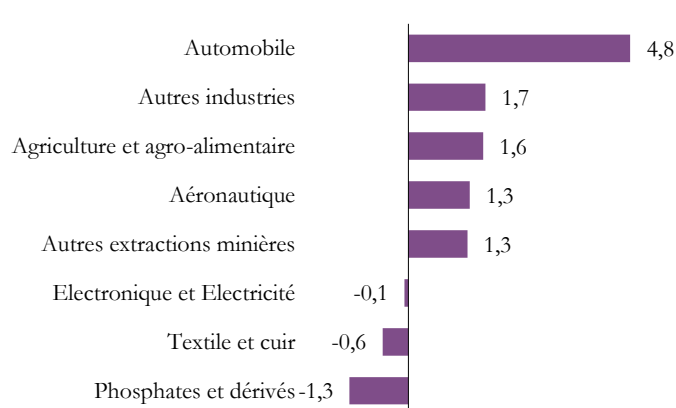
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes.

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



Source : Office des Changes.

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

	Janvier-Août		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	97 926	89 239	8 687	9,7
Transferts MRE	89 215	81 846	7 369	9,0
Investissements directs étrangers	34 334	20 810	13 524	65,0
Recettes	47 318	40 445	6 873	17,0
Dépenses	12 984	19 635	-6 651	-33,9
Investissements des marocains à l'étranger	6 667	2 358	4 309	-
Dépenses	18 208	12 517	5 691	45,5
Recettes	11 541	10 159	1 382	13,6

Source : Office des Changes.

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2026, la croissance économique a ralenti à 4% après 5,8% à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète la nette décélération du rythme d'accroissement de la valeur ajoutée non agricole à 1,5%, au lieu de 4,9% un an auparavant, qui a plus que compensé la hausse de 21,2%, contre 8,3%, de la valeur ajoutée agricole. Au troisième trimestre, des signes d'une relative amélioration des activités non agricoles se manifestent notamment au niveau des industries de transformation et celles extractives.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2025/2026 s'est établie à environ 90 millions de quintaux (MQx) au lieu de 43,1 MQx lors de la campagne précédente.

S'agissant des industries manufacturières, leur valeur ajoutée a accusé un recul de 3,2% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 4,3% un an auparavant, sous l'effet notamment de la baisse de 31% dans la branche des industries chimiques. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une amélioration du TUC, en glissement annuel, de 1,1 point à 80,5% en moyenne en juillet et août.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a progressé de 2,8% après 7,6% à la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue au troisième trimestre, comme le laisse suggérer la hausse limitée de 5,4%, au lieu de 12,1% un an auparavant, des ventes de ciment.

Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une diminution de 28,6% au deuxième trimestre 2026 contre une hausse de 13,7% un an auparavant. Cette contreperformance se serait atténuée au troisième trimestre, la production marchande du phosphate ayant affiché un repli de 13,6% en juillet et août.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est accrue de 1,9% au deuxième trimestre, après une progression de 3,8% un an auparavant. Cette dynamique se serait poursuivie au troisième trimestre, comme en témoigne l'accroissement de 5,6% de la production d'électricité durant les mois de juillet et août. Par source, celle-ci a augmenté de 113,4% pour l'hydraulique, de 6,8% pour l'éolien et de 4,3% pour le thermique, alors qu'elle s'est contractée de 20% pour le solaire. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est renforcée de 10,2% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant bondi de 15,8% contre une diminution de 81,4% des exportations.

Pour les activités d'hébergement et de restauration, leur valeur ajoutée a progressé de 6,6% au deuxième trimestre 2026 après 9,5% un an auparavant. Cette évolution devrait se maintenir comme l'indique la hausse de 7% des nuitées dans les établissements classés au cours des mois de juillet et août.

Quant aux services de transport et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2,7% au deuxième trimestre 2026 après 4,4% à la même période de l'année précédente. Un redressement de l'activité est toutefois attendu au troisième trimestre au regard notamment de la progression du trafic aérien de passagers et du fret, qui ont augmenté respectivement de 8,8% et de 18,7% sur les mois de juillet et août.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance est ressortie à 5,6 points de pourcentage (pp) au lieu de 10,3 pp au même trimestre une année auparavant. En effet, la consommation finale des ménages a augmenté de 4,1% après 1,8%, celle des administrations publiques s'est accrue de 4,6% au lieu de 4,8%, tandis que la croissance de l'investissement a ralenti à 6,8%, après 20,3%. A l'inverse, les échanges extérieurs de biens et services en volume ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -1,6 pp après -4,5 pp, les exportations de biens et services en volume ayant progressé de 7,6% et les importations de 9,1%.

Pour le marché du travail, les résultats relatifs au deuxième trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO 2026) 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 affiche un léger redressement, s'établissant à 42,2% au deuxième trimestre 2026 contre 41,9% un an auparavant.

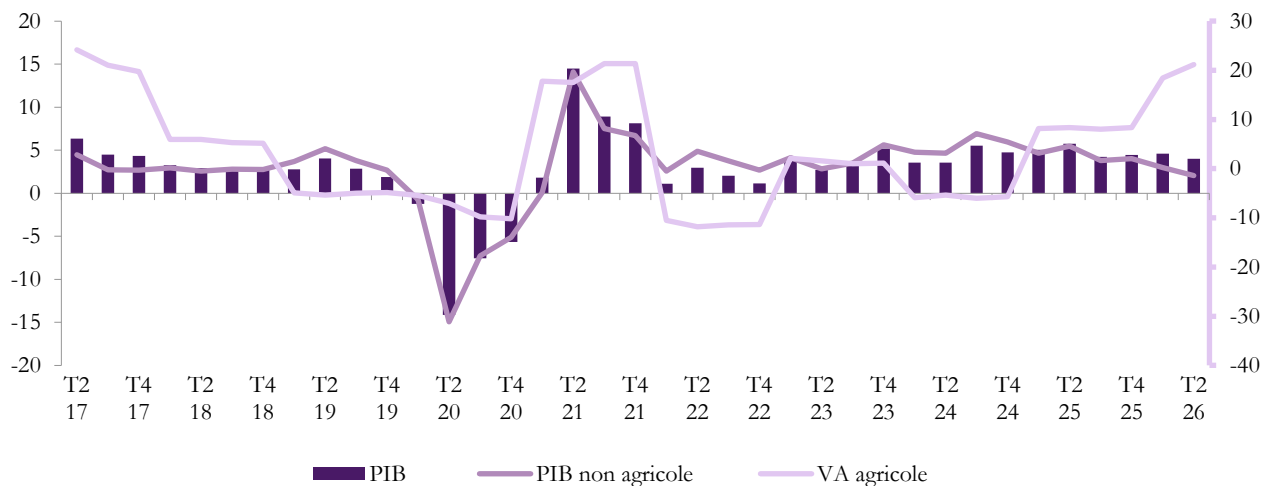
COMPTES NATIONAUX

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

	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
Agriculture et sylviculture	-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	21,2
Valeur Ajoutée Hors Agriculture	-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	1,5
Pêche et aquaculture	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	15,9
Extraction	-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	-28,6
Industries manufacturières	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	-3,2
Distribution d'électricité et de gaz	-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	1,9
Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	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	2,8
Construction	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	2,8
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	-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	6,6
Activités d'hébergement et de restauration	-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	2,7
Transports et entreposage	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	1,9
Information et communication	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	7,7
Activités financières et d'assurance	-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	2,4
Activités immobilières	-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	2,9
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	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	3,4
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	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	6,4
Education, santé humaine et activités d'action sociale	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	5,5
Impôts net des subventions	-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	4,0
Produit intérieur brut	-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	2,0
PIB non agricole	-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	2,0

Source : HCP.

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



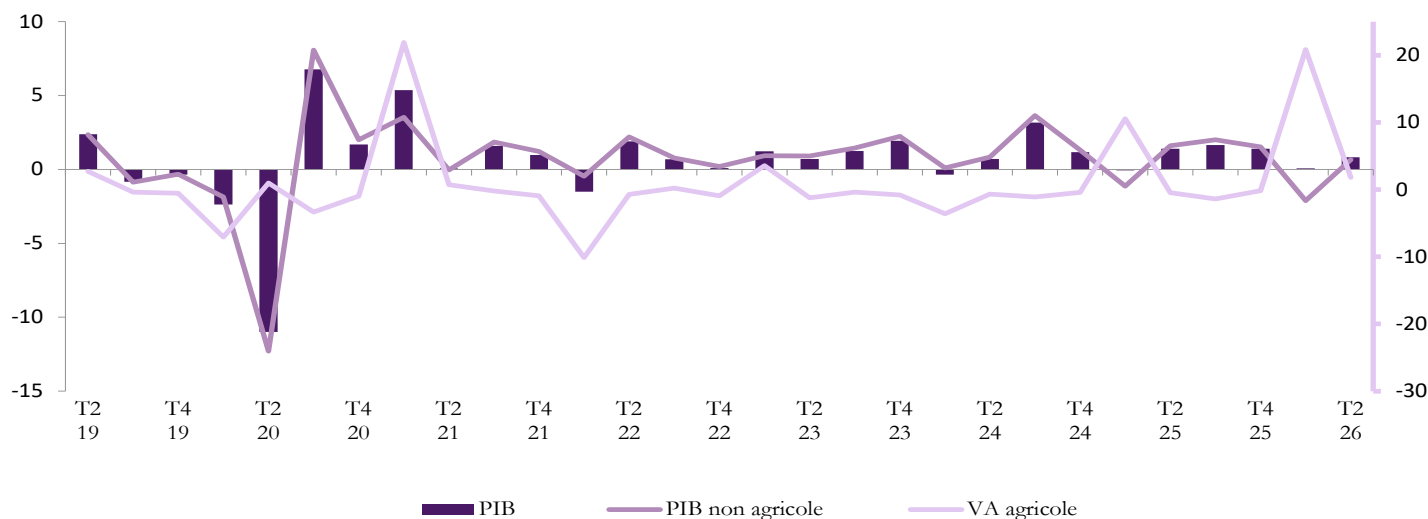
Source : HCP.

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	T2
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	2,2
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	-1,0
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	2,1
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	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	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
PIB	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	442,9
(En %)	-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	4,4
VA agricole	29,1	28,7	28,2	31,1	35,8	35,9	36,4	35,9	28,9	30,5	32,0	33,0	38,1	40,1	40,7	42,9	40,7	39,9	41,1	41,9	43,3	42,5	42,4	44,4	52,5	52,3
(En %)	-1,5	-13,3	-16,9	-0,6	22,9	25,1	29,4	15,2	-19,3	-15,0	-12,1	-8,2	32,0	31,5	27,0	30,2	6,9	-0,5	1,1	-2,4	6,3	6,6	3,1	6,0	21,3	23,0
PIB non agricole	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	390,6
(En %)	-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	2,3
VA non agricole	241,1	214,8	229,3	233,8	242,8	246,6	253,5	258,4	260,0	269,8	275,3	275,8	287,6	290,7	297,3	302,7	307,8	313,3	325,5	330,2	325,9	334,0	339,9	345,3	336,0	341,6
(En %)	-0,6	-13,8	-6,8	-4,6	0,7	14,8	10,6	10,5	7,1	9,4	8,6	6,7	10,6	7,7	8,0	9,8	7,0	7,8	9,5	9,1	5,9	6,6	4,4	4,6	3,1	2,3
Impôts sur les produits nets des subventions	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	49,0
(En %)	-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	2,4

Source : HCP.

AGRICULTURE

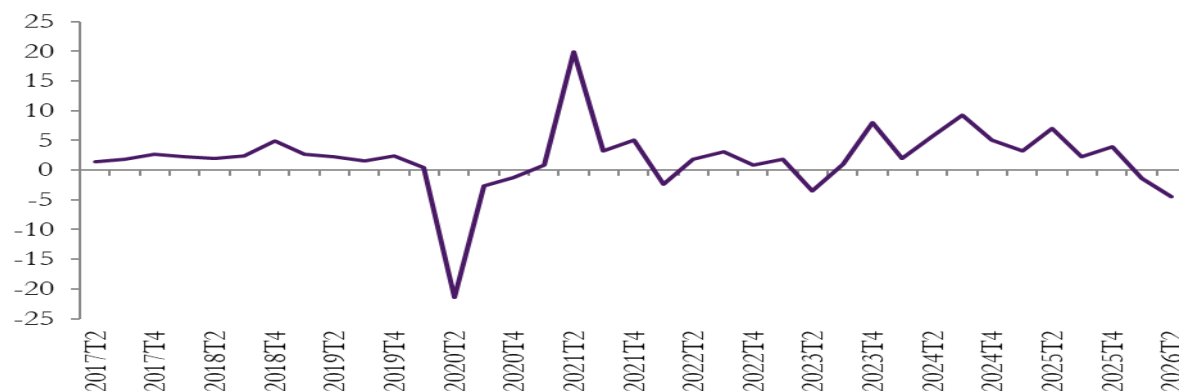
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2026-2025 et 2025-2024

	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 05 octobre 2026	65,3	32,5	-

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

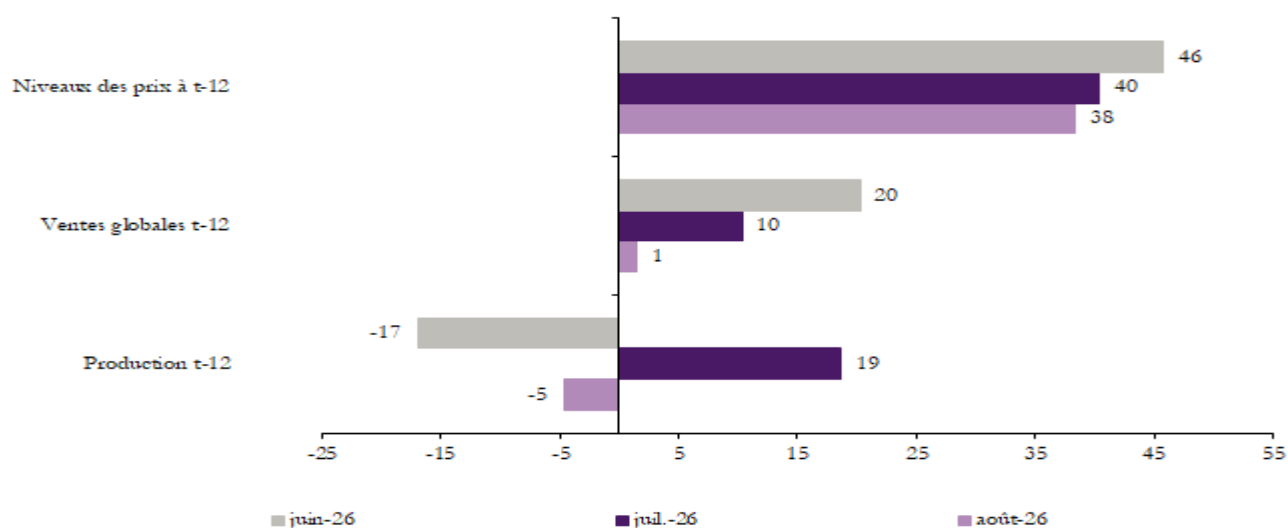
INDUSTRIE

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



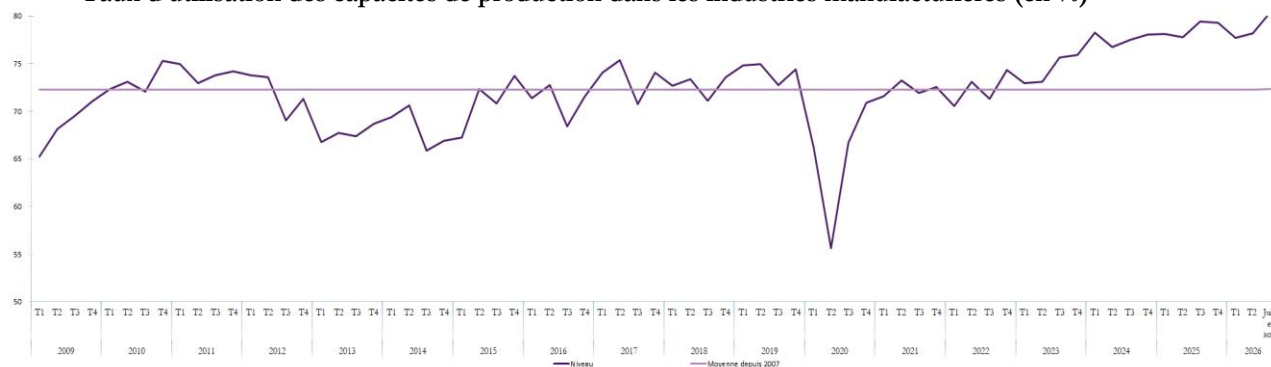
Source : HCP

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.

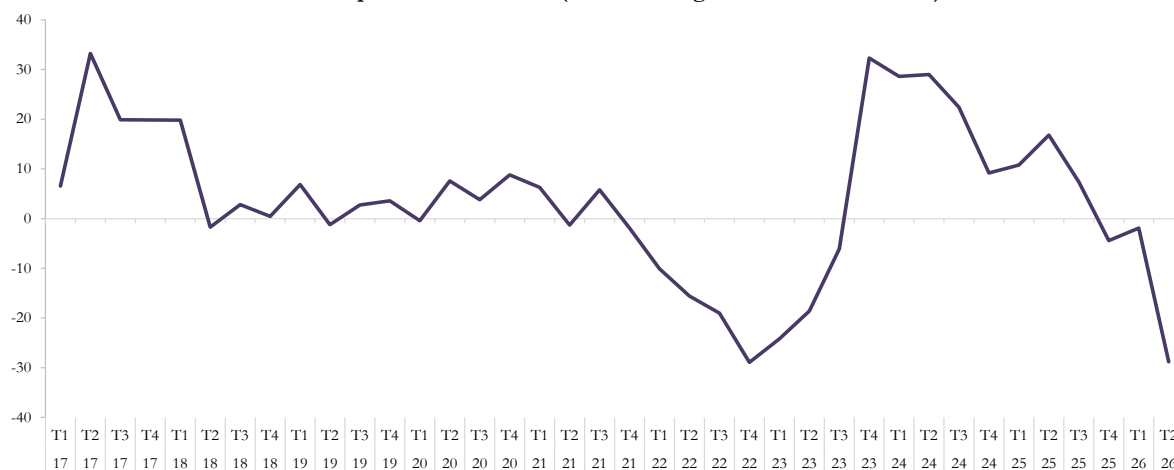
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

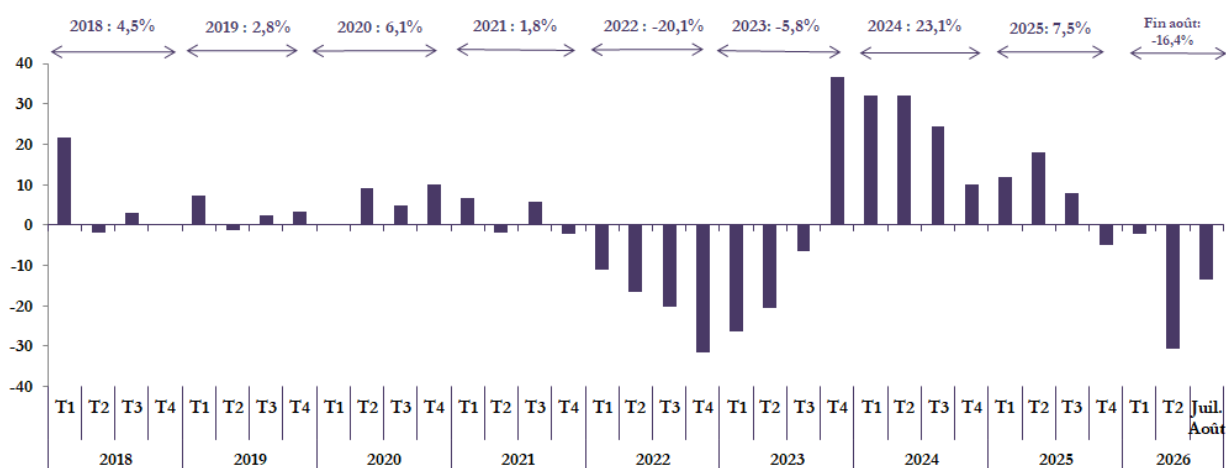
MINES

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



Source : HCP.

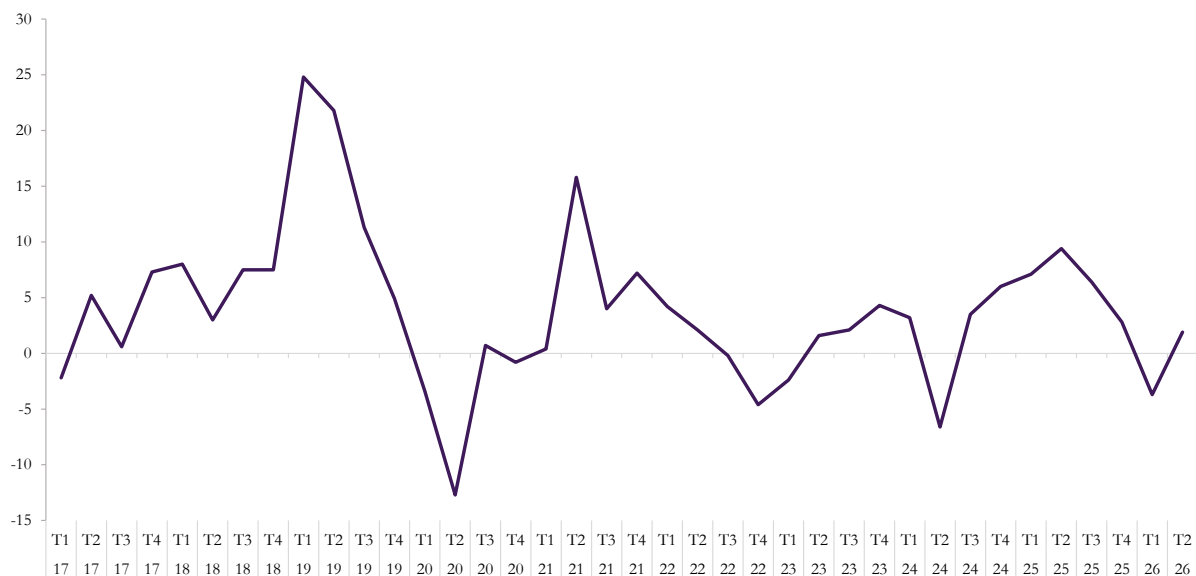
Production du phosphate brut (variation en glissement annuel en %)



Source : OCP.

ENERGIE

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

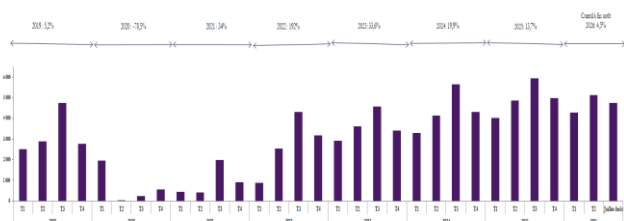


Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)

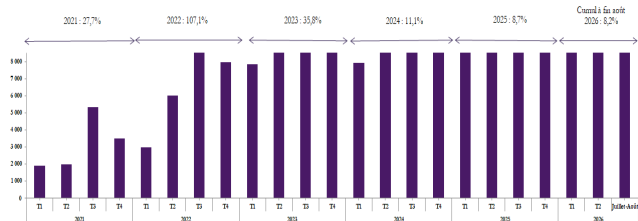


TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Juillet et août		Variation en %
	2025	2026	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	291,0	290,5	-0,2
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 553,2	2 046,3	-19,9

Energie

	Juillet et août		Variation en %
	2025	2026	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	8 647,3	9 135,9	5,6
Thermique	6 248,0	6 516,9	4,3
Eolien	1 857,7	1 983,3	6,8
Hydraulique	118,1	252,1	113,4
Solaire	358,4	286,7	-20,0
- Ventes	7 654,4	8 433,3	10,2
- Importations	892,4	1 033,8	15,8

Mines

	Juillet et août		Variation en %
	2025	2026	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 688,4	5 778,9	-13,6
- Production d'acide phosphorique	1 397,3	1 220,8	-12,6
- Production des engrais phosphatés	2 419,4	2 014,1	-16,8

Construction

	Troisième trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 969,8	4 185,6	5,4
Juillet et août			
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	317,9	330,3	3,9
- Habitat	253,2	259,2	2,4
- Promoteurs immobiliers	60,2	64,4	6,9

Tourisme

	Juillet et août		Variation en %
	2025	2026	
Flux touristiques (en milliers)	4 655,5	4 749,7	2,0
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	8 348,1	8 934,9	7,0

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 2026		
	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

L'exécution budgétaire à fin août 2026 s'est soldée par un déficit global de 58,6 milliards de dirhams au lieu de 59,5 milliards à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 9,6% à 312,8 milliards, traduisant principalement des hausses de 9,9% des rentrées fiscales et de 7,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,3% à 300,6 milliards, reflétant des augmentations de 11,4% de celles de biens et services, de 9,1% de celles en intérêts de la dette et de 6,2% des charges de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 12,2 milliards, au lieu de 12,9 milliards à fin août 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 11,4% à 75,7 milliards et celles globales se sont accrues de 10,5% à 376,2 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti excédentaire à 4,9 milliards au lieu d'un déficit de 4,5 milliards un an auparavant.

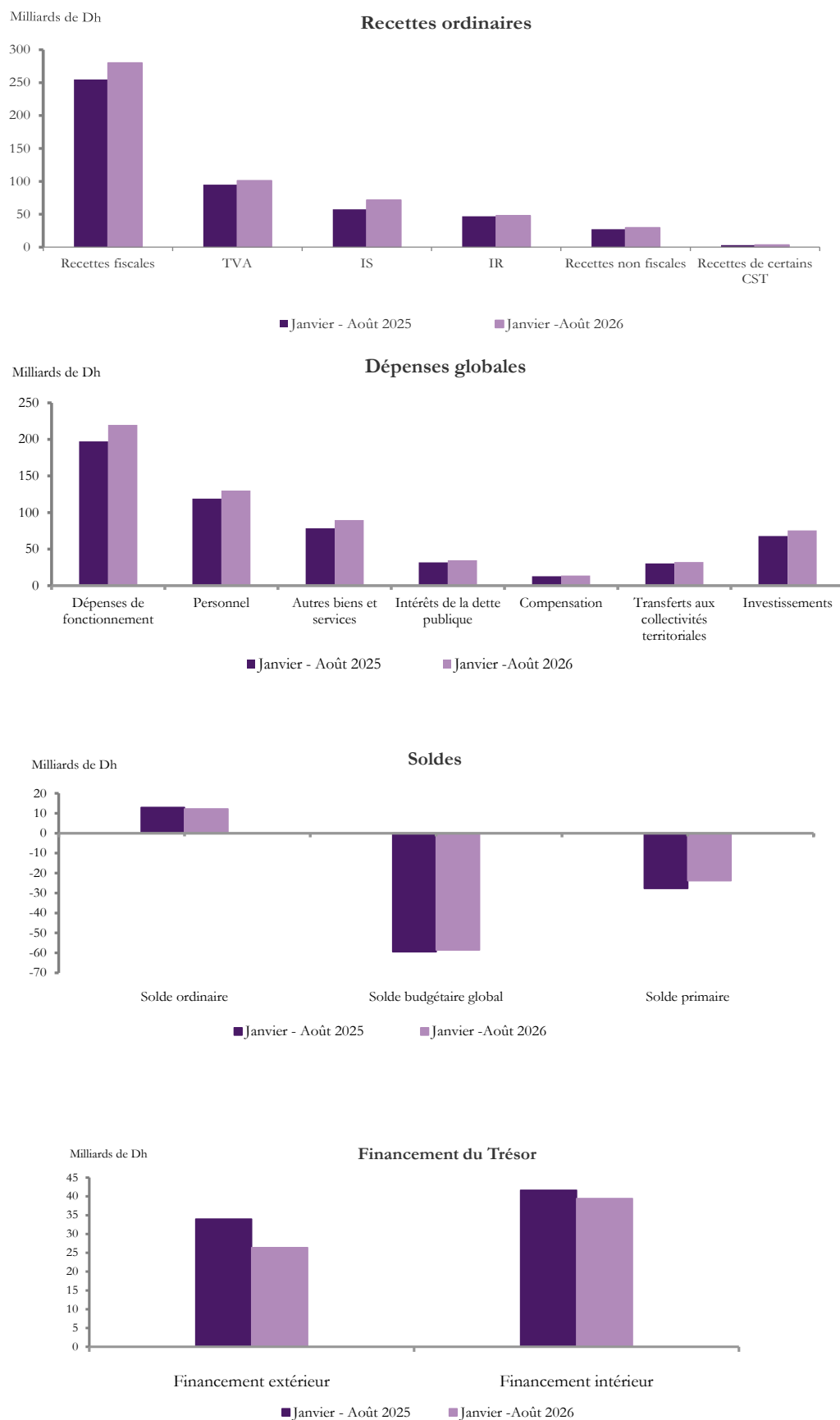
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 14% à 122,5 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, d'un bond de 24,6% à 71,5 milliards du produit de l'IS, reflétant principalement des hausses de 8,6 milliards des deux premiers acomptes et de 4 milliards du complément de régularisation. Pour leur part, les rentrées de l'IR ont enregistré une augmentation de 2,1% à 47,9 milliards et ce, en dépit d'un effet de base lié à une recette exceptionnelle de 3,8 milliards réalisée en janvier 2025 provenant de l'opération de régularisation fiscale volontaire. Compte non tenu de cette dernière, les recettes de l'IR auraient affiché une croissance de 11,2% portée principalement par les progressions de 1,7 milliard des recettes de l'IR prélevées sur les salaires et de 1,6 milliard de celles au titre des profits sur cessions de valeurs mobilières. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 128,3 milliards, en accroissement de 6%, recouvrant des renforcements de 6,3% à 101,1 milliards des rentrées de la TVA et de 4,6% à 27,2 milliards de celles de la TIC. La hausse du produit de cette dernière taxe reflète en particulier celles de 5,8% à 9,9 milliards de la TIC sur les tabacs et de 2,8% à 14,5 milliards de celle sur les produits énergétiques. Concernant la performance des rentrées de la TVA, elle découle des augmentations de 7% à 64,5 milliards de celle à l'importation et de 5,2% à 36,6 milliards de celle à l'intérieur. L'évolution de cette dernière tient compte des remboursements d'un montant de 15,1 milliards, au lieu de 11,9 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 8,4% à 11,8 milliards et de 12,6% à 17,3 milliards respectivement.

S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont diminué de 1% à 11,7 milliards, dont 4,4 milliards versés par Bank Al-Maghrib, 4,1 milliards par l'OCP et 2,5 milliards par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie. Pour leur part, les rentrées mobilisées au titre des mécanismes de financement innovants se sont établies à 9,9 milliards, au lieu d'un milliard à fin août 2025.

Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 11,4% à 219,8 milliards, avec des accroissements de 9,4% à 130,1 milliards des dépenses de personnel et de 14,4% à 89,6 milliards de celles des autres biens et services. Cette dernière évolution reflète notamment un bond de 11 milliards à 46,1 milliards des transferts au profit des EEP et un recul de 6,5 milliards à 16,1 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 9,1% à 34,7 milliards de dirhams, traduisant des augmentations de 8,8% à 27,9 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 10,5% à 6,8 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont progressé de 6,2% à 13,8 milliards de dirhams, sous l'effet notamment des aides directes d'un montant de 1,9 milliard accordées aux professionnels du secteur du transport pour atténuer l'impact de la hausse des prix des carburants sur le coût du service.

Compte tenu de la réduction de 7,3 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 65,9 milliards, au lieu de 75,6 milliards à fin août 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 39,4 milliards et des concours extérieurs nets de 26,4 milliards de dirhams. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser 14,3 milliards, contre 30,4 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 40,5 milliards, dont 23,7 milliards de dirhams mobilisés sur le marché financier international et 9,6 milliards auprès de la Banque mondiale.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2026



Charges et ressources du Trésor à fin août 2026

En millions de dirhams				
	Janvier – Août 2025	Janvier - Août 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	285 356	312 799	27 443	9,6
Recettes fiscales	254 723	279 855	25 133	9,9
Dont TVA	95 065	101 098	6 033	6,3
IS	57 432	71 536	14 104	24,6
IR	46 897	47 904	1 007	2,1
Recettes non fiscales	27 426	29 500	2 074	7,6
y.c. Mécanismes de financement innovants	1 024	9 941	8 917	870,8
Recettes de certains CST	3 207	3 443	236	7,4
Dépenses globales	340 332	376 236	35 904	10,5
Dépenses ordinaires	272 445	300 581	28 137	10,3
Dépenses de biens et services	197 244	219 750	22 505	11,4
Personnel	118 904	130 128	11 224	9,4
Autres biens et services	78 340	89 622	11 281	14,4
Intérêts de la dette publique	31 819	34 713	2 894	9,1
Compensation	12 961	13 768	807	6,2
Transferts aux collectivités territoriales	30 421	32 351	1 931	6,3
Solde ordinaire	12 911	12 217	-694	
Dépenses d'investissement	67 887	75 655	7 768	11,4
Solde des CST	-4 515	4 881	9 397	
Solde budgétaire global	-59 491	-58 556	935	
Solde primaire	-27 672	-23 844	3 829	
Variation des opérations en instance ²	-16 139	-7 296		
Besoin ou excédent de financement	-75 631	-65 852	9 778	
Financement extérieur	33 973	26 407	-7 567	
Tirages	41 243	40 539	-704	
Amortissements	-7 270	-14 133	-6 863	
Financement intérieur	41 657	39 446	-2 211	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cessions 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 septembre 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est creusé à 136,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 133,1 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 152,5 milliards, réparti entre 57,1 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 47,6 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 47,8 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est situé à 3,9 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux sont restés globalement quasi-stables en août aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont enregistré en août un recul mensuel de 30 points de base (pb) à 2,15% pour ceux à 6 mois et une augmentation de 7 pb à 2,65% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2026 à 1,82%, en hausse de 21 pb par rapport au semestre précédent.

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

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 11,8% en août 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 11,7%, résultat des augmentations de 11,1% de ceux des ménages, de 12,8% de ceux des entreprises non financières privées, et de 9,2% de ceux des entreprises non financières publiques. Dans le même sens, la circulation fiduciaire a progressé de 17,6% et les titres d'OPCVM monétaires de 17,3%. Pour leur part, les comptes d'épargne et les dépôts en devises se sont accrus de 4,4% et 11,2% respectivement. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 1%, recouvrant des baisses de 6,8% de ceux des entreprises non financières privées et de 3,9% de ceux du secteur public ainsi qu'une hausse de 0,3% de ceux des ménages.

Pour ce qui est de l'évolution des contreparties de la masse monétaire en août, le crédit bancaire a progressé de 11,3%, en glissement annuel, avec des accroissements de 15,2% des prêts accordés au secteur financier et de 10,5% de ceux au secteur non financier. Les crédits aux entreprises non financières privées se sont accrus de 11,7%, avec des hausses de 17,4% de ceux à l'équipement, de 12,1% des facilités de trésorerie et de 8,3% de ceux à la promotion immobilière. Dans le même sens, les concours aux entreprises publiques ont augmenté de 4,4%, recouvrant notamment un accroissement de 7% des prêts à l'équipement et un repli de 0,9% des facilités de trésorerie. Quant aux prêts aux ménages, ils ont affiché une progression de 3,4%, résultat de hausses de 2,3% de ceux à l'habitat et de 5,1% de ceux à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, leur encours a progressé de 3,7%, avec des hausses de 2% pour les entreprises non financières privées et de 6,7% pour les ménages. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,2% globalement, à 12,3% pour les entreprises non financières privées et à 11% pour les ménages.

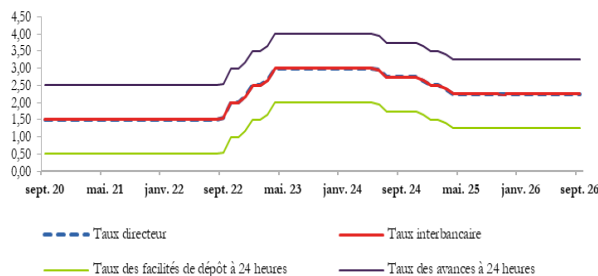
En ce qui concerne les avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 21,7% à 499,8 milliards de dirhams à fin août 2026, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 7,2% en août, avec notamment une hausse de 3,3% des détentions des banques en bons du Trésor et un recul de 1,9% de celles des OPCVM monétaires.

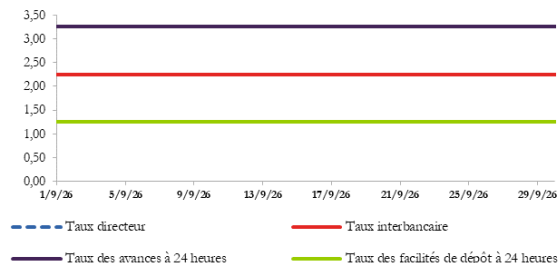
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 0,9%, recouvrant une progression de 2,4% pour les titres d'OPCVM obligataires, ainsi que des baisses de 0,3% des titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 1% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

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



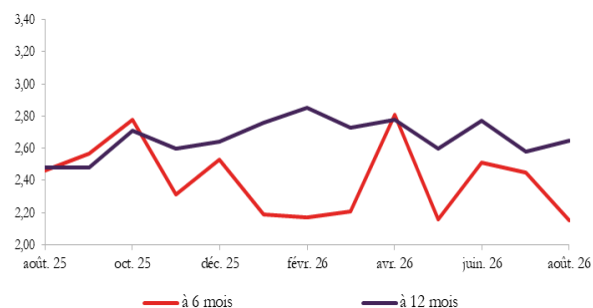
Evolution quotidienne du taux interbancaire en
septembre 2026 (en %)



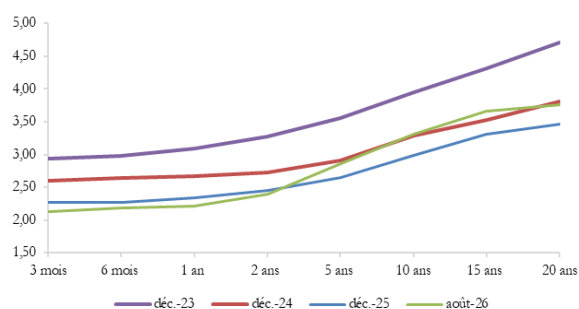
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	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 %)

	août-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,68	sept.-25
26 semaines	2,16	2,16	juil-26
52 semaines	2,21	2,21	juil-26
2 ans	2,39	2,37	juin-26
5 ans	2,86	2,84	juil-26
10 ans	-	2,96	mars-26
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

¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

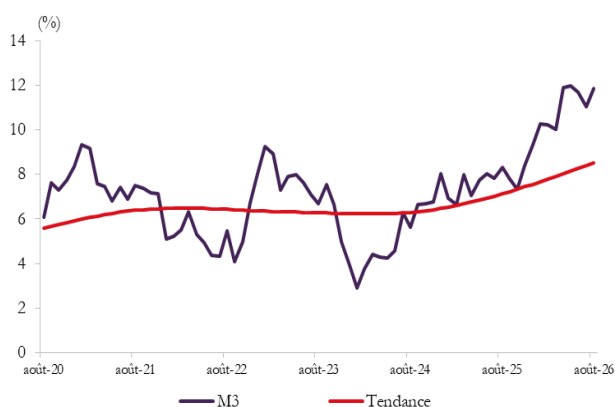
	avril 25 - mars 26	avril 26 - mars 27
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,36	13,21

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

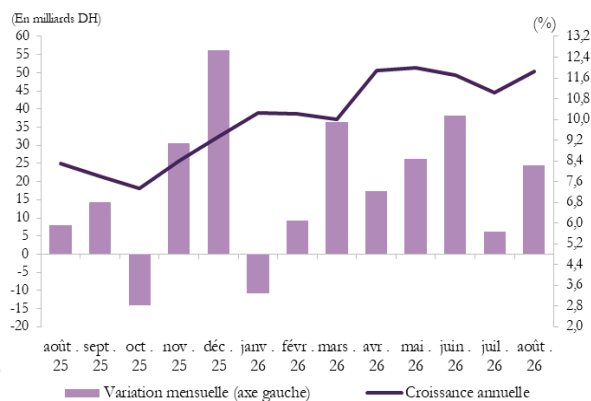
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin août-26	Variation mensuelle (en)	Taux de croissance annuels						
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	juil.-26	août-26
Monnaie fiduciaire	550,3	1,8	7,0	9,8	18,5	17,0	18,4	18,0	17,6
Monnaie scripturale	1 118,7	0,2	10,7	9,2	9,3	9,7	10,6	10,3	10,8
M1	1 669,0	0,7	9,5	9,4	12,0	11,9	13,0	12,7	12,9
Placements à vue	199,7	0,1	1,8	2,1	2,7	4,3	4,4	4,6	4,4
M2	1 868,7	0,6	8,6	8,5	10,9	11,0	12,0	11,8	12,0
Autres actifs monétaires¹	347,0	3,9	4,9	4,1	0,9	4,2	10,1	7,2	11,1
Dont : Dépôts à terme	118,8	0,5	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-5,5	-2,2	-1,0
OPCVM monétaires	116,7	3,1	6,3	24,1	8,7	14,7	41,1	16,8	17,3
M3	2 215,7	1,1	8,0	7,8	9,3	10,0	11,7	11,0	11,8

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.

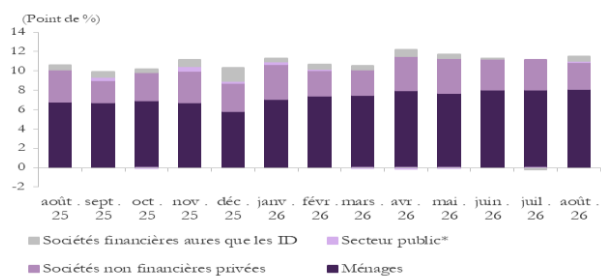
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin août-26	Variation mensuelle (en)	Taux de croissance annuels						
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	juil.-26	août-26
Dépôts à vue auprès des banques	1037,5	0,2	11,7	10,1	10,2	10,5	11,3	11,1	11,7
Placements à vue	199,7	0,1	1,8	2,1	2,7	4,3	4,4	4,6	4,4
Dépôts à terme	118,8	0,5	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-5,5	-2,2	-1,0
Dépôts en devises ¹	53,2	7,2	3,0	-3,9	9,5	22,0	10,2	2,5	11,2
Autres dépôts ²	7,2	-3,6	51,8	15,9	55,9	7,9	-15,1	3,8	2,6
Total des dépôts	1416,5	0,4	9,2	7,3	7,8	9,0	8,5	8,6	9,4

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

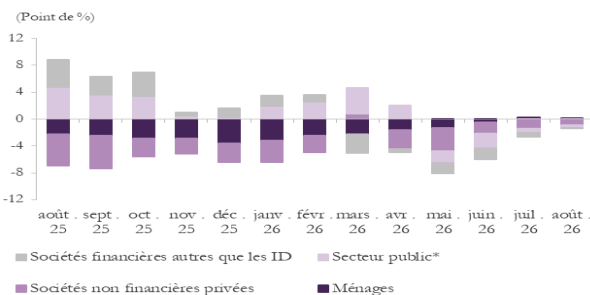
* Encours en milliards de DH.

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

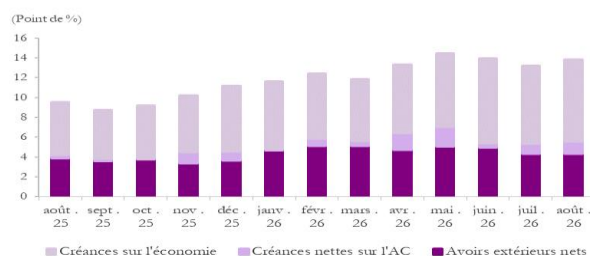


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

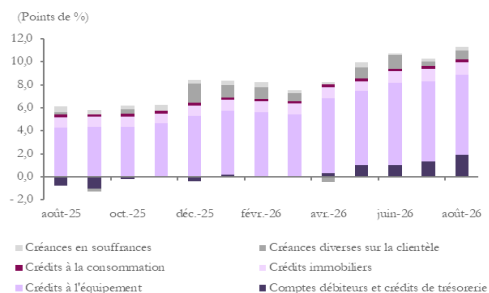


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)

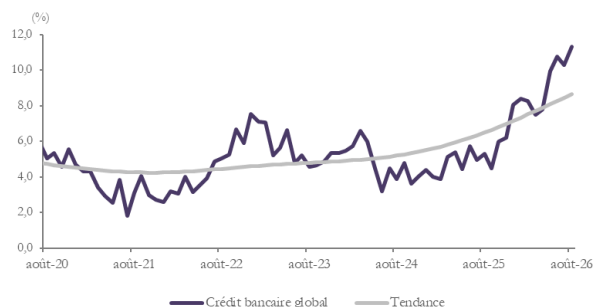


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



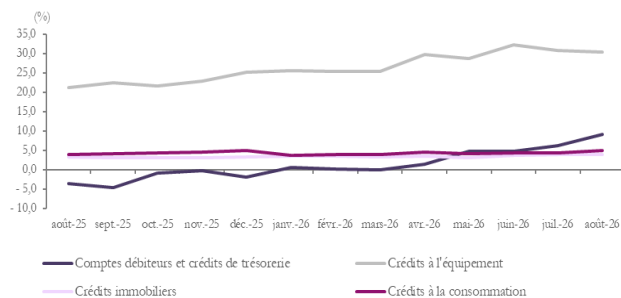
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



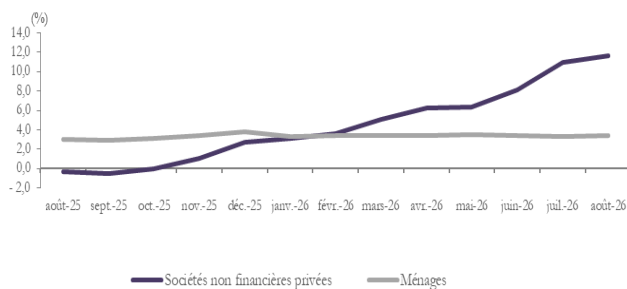
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin août-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	juil-26	août-26
Crédit bancaire	1292,3	0,5	4,5	8,0	7,5	10,8	10,3	11,3
Crédit au secteur non financier	1070,0	0,2	3,0	4,8	6,3	9,8	10,1	10,5
Crédit aux entreprises publiques	89,3	0,8	14,2	-2,5	5,5	15,9	3,7	4,4
Crédit aux entreprises privées	498,2	0,0	-0,5	2,7	5,0	8,1	11,0	11,7
Facilités de trésorerie	194,5	-1,0	-9,4	-4,4	1,1	6,4	10,9	12,1
Crédits à l'équipement	152,7	0,5	10,7	13,1	12,9	15,8	18,5	17,4
Crédits à la promotion immobilière	61,5	0,2	5,4	6,6	6,2	6,8	7,7	8,3
Crédit aux ménages	404,4	0,3	2,9	3,8	3,4	3,4	3,3	3,4
Crédits à la consommation	63,5	0,8	4,2	5,0	3,9	4,6	4,5	5,1
Crédits immobiliers	261,4	-0,2	2,9	3,3	2,8	2,8	2,6	2,2
Crédits à l'habitat	259,1	-0,2	3,1	3,4	2,9	2,7	2,6	2,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,3	-30,5	5,3	12,0	7,3	16,7	-0,5	-1,3
Créances en souffrances	106,5	1,7	4,4	4,2	2,6	1,9	3,1	3,7
Sociétés non financières privées	61,0	1,6	4,5	2,6	1,4	-0,3	1,6	2,0
Ménages	44,7	1,9	3,8	6,1	4,5	5,1	6,0	6,7
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,7	8,1	8,2	8,1	8,1	8,2

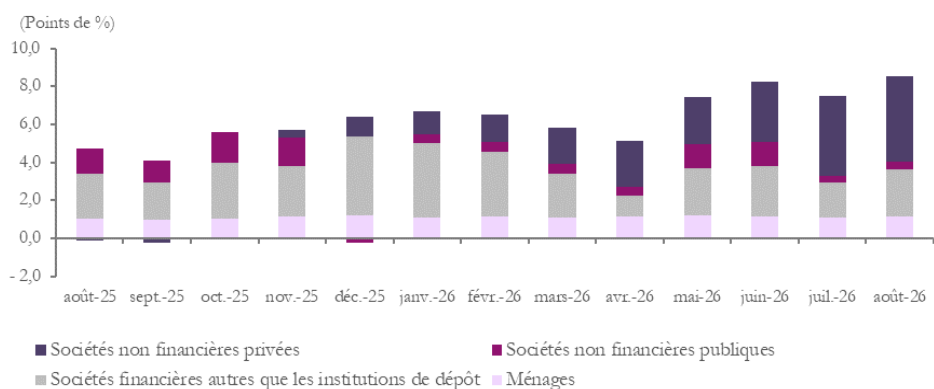
Evolution des principales catégories de crédit
(en glissement annuel)



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

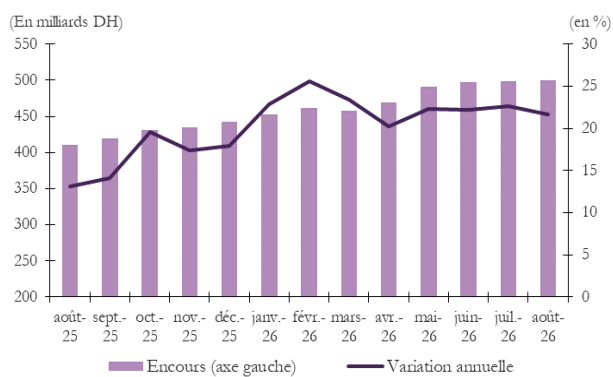


Contributions des secteurs institutionnels
à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

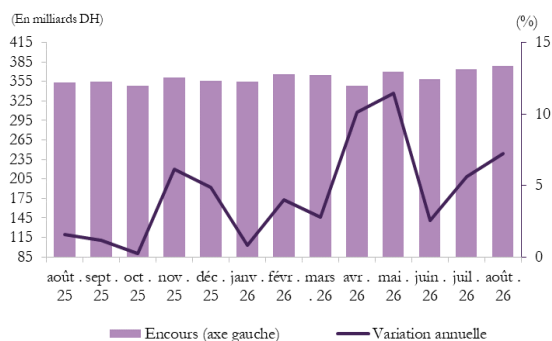
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en août 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	juil.-26	août-26	juil.-26	août-26	juil.-26	août-26
Avoirs officiels de réserves	498,0	499,8	0,1%	0,4%	22,7%	21,7%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



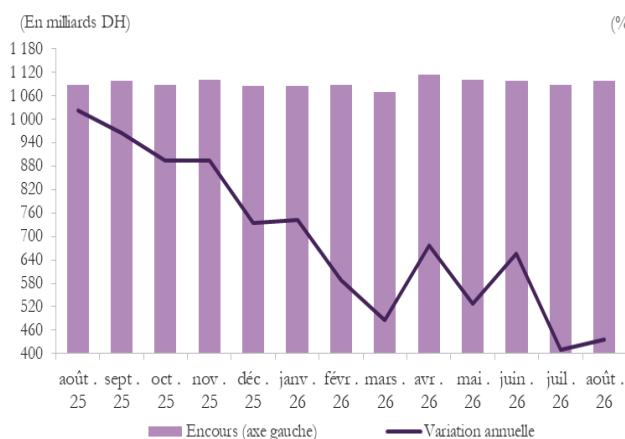
Créances nettes sur l'Administration centrale en août 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	juil.-26	août-26	juil.-26	août-26	juil.-26	août-26
Créances nettes sur l'AC	373,7	378,3	4,3	1,2	5,6	7,2
. Créances nettes de BAM	-4,9	-4,4	-13,4	-11,3	223,7	155,9
. Créances nettes des AID*	378,7	382,7	4,1	1,1	6,5	8,0

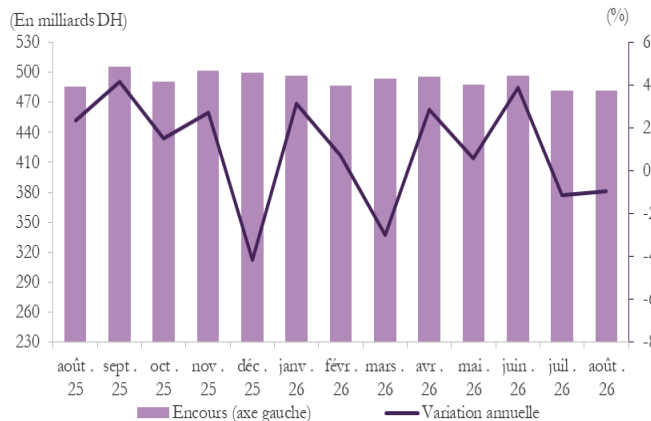
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

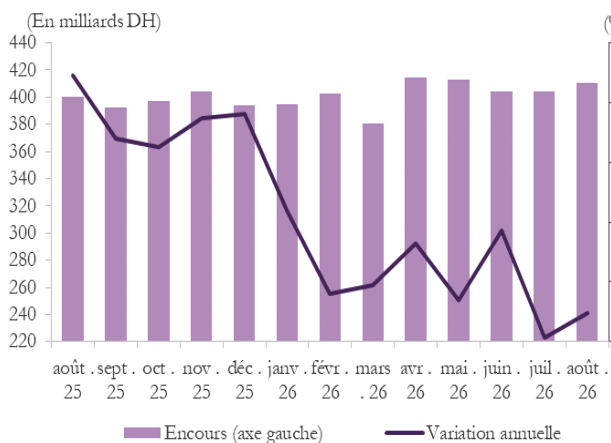
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



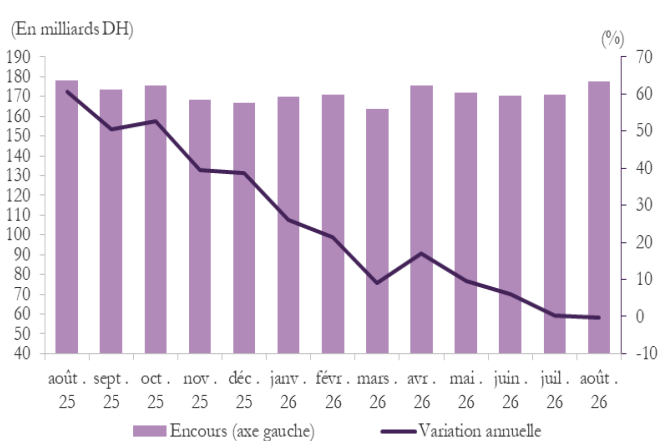
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

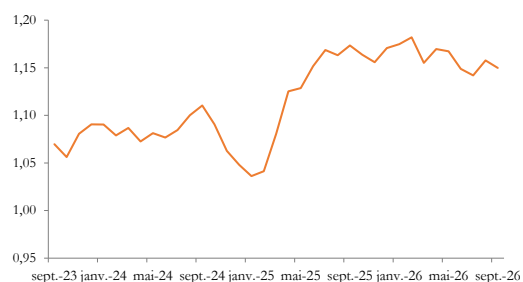
Entre août et septembre 2026, l'euro s'est déprécié de 0,5% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 2% vis-à-vis du dollar américain et de 1,4% face à l'euro.

S'agissant du volume des échanges de devises contre dirham, il s'est accru sur le marché interbancaire de 88,1% en août 2026 par rapport au même mois de l'année précédente, pour s'établir à 29,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des opérations entre les banques et leur clientèle, les achats au comptant par la clientèle se sont élevés à 33,9 milliards de dirhams en août, contre 32,2 milliards un an auparavant, alors que ceux à terme ont totalisé 18,6 milliards, après 14,9 milliards. En parallèle, les ventes se sont chiffrées à 36,3 milliards, contre 30,7 milliards, au comptant et à 2,3 milliards, après 1,4 milliard à terme.

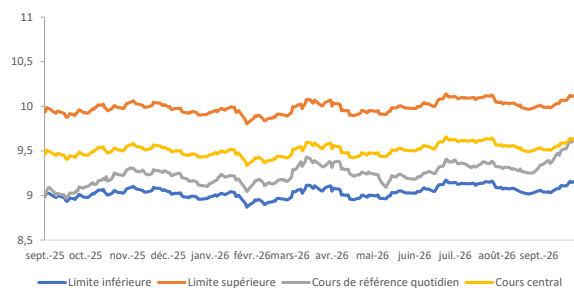
Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain*



* Bloomberg et calculs de Bank Al-Maghrib.

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



	juin-26	juil.-26	août-26	sept-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,693	10,684	10,755	10,910
Dollar U.S.	9,288	9,354	9,293	9,478
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2025		2026		Variation juin 2026/juin 2025	
	août	Moyenne janv.-août	août	Moyenne janv.-août	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	15 725	34 829	29 580	33 008	13 855	88,1%
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	32 177	35 733	33 876	38 541	1 699	5,3%
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	30 657	36 237	36 272	37 103	5 615	18,3%
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	14 900	17 483	18 645	18 351	3 746	25,1%
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	1 445	3 211	2 300	3 288	855	59,1%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de septembre 2026⁽¹⁾, le MASI s'est replié de 4,9% par rapport au mois précédent, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à -5,9%. Ce recul a été généralisé à l'ensemble des secteurs, avec en particulier des baisses de 8,8% pour l'indice des « Bâtiments et matériaux de construction », de 6,7% pour celui des « Mines », de 6% pour les « Services de transport », de 1,5% pour les « Banques », et de 4,5% pour les « Télécommunications ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽²⁾ s'est replié, d'un mois à l'autre, de 20,9 à 19,9 et le PB⁽³⁾ de 3,22 à 3,06, tandis que le rendement du dividende est passé de 2,48% à 2,61%. La capitalisation boursière s'est établie, dans ces conditions, à 1 043,7 milliards de dirhams, en hausse de 0,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 6,8 milliards de dirhams en septembre, contre 6,7 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central. Le ratio de liquidité⁽⁴⁾ sur le compartiment central actions est revenu à 8,8% après 9,2%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont totalisé 8,5 milliards de dirhams en septembre, au lieu de 7,6 milliards un mois auparavant. Elles ont porté à hauteur de 54% sur des maturités moyennes et de 46% sur celles courtes. Tenant compte des remboursements de 7 milliards, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 803,1 milliards en septembre, en progression de 2% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est du marché des titres de créances négociables, les levées sont revenues de 11,7 milliards en juillet à 3,9 milliards de dirhams en août, dont 3,7 milliards sous forme de certificats de dépôt et 200 millions de bons des sociétés de financement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 107,2 milliards à fin août, en accroissement de 7,8% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 2,2 milliards de dirhams en août et l'encours de la dette est ressorti à 225,1 milliards, en progression de 6,1% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 87,4 milliards de dirhams en septembre⁽⁵⁾ et les rachats à 101,2 milliards, soit une décollecte nette de 13,8 milliards. Concernant les indices de performance, hormis ceux des fonds obligataires à court terme et monétaires qui ont enregistré des accroissements respectifs de 2% et de 1,8% depuis le début de l'année, les indices des autres fonds ont reculé de 4,4% pour les OPCVM actions, de 2,4% pour les diversifiés et de 0,9% pour les fonds obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 820,2 milliards, en augmentation de 4,5% depuis le début de l'année.

Sur le marché immobilier, les prix ont progressé de 0,7% au deuxième trimestre 2026, après un repli de 1,9% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète des hausses de 1% pour le résidentiel, de 0,6% pour les terrains et de 0,4% pour les biens à usage professionnel. En parallèle, le volume des transactions a augmenté de 11%, après une contraction de 38,9%, avec des accroissements de 6,3% pour les biens résidentiels, de 21,8% pour les terrains et de 23,5% pour les biens à usage professionnel.

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

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

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

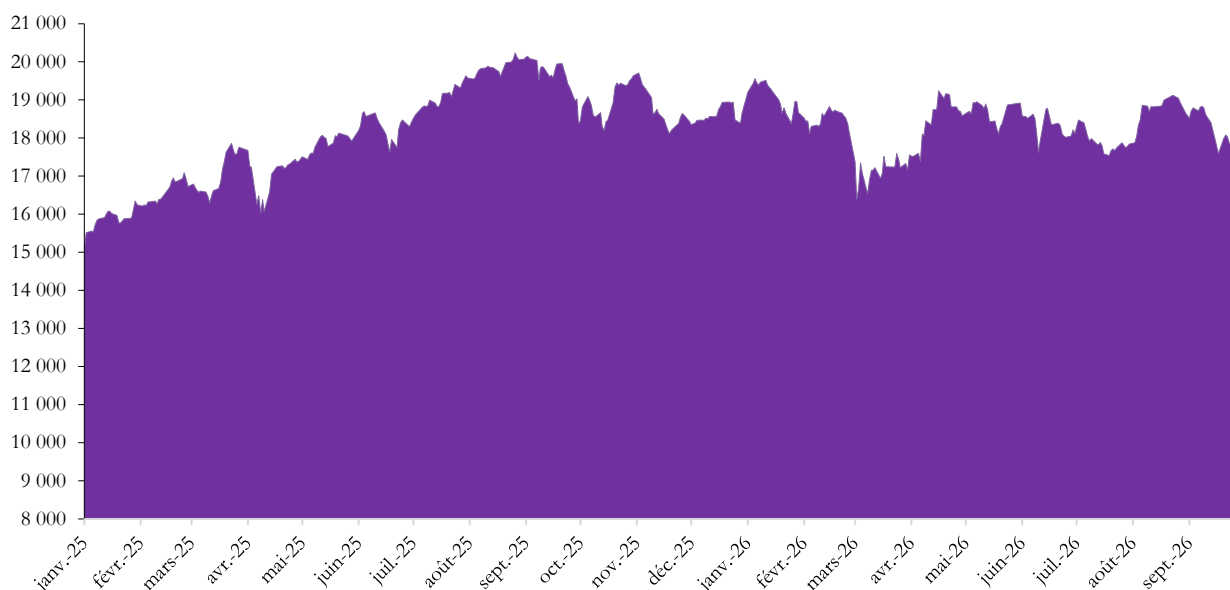
(4) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières sur le compartiment central et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

(5) Données arrêtées au 25 septembre 2026.

INDICES BOURSIERS

Indice	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026 (en %)	Septembre 2026 /Décembre 2025 (en %)
MASI	18 846,4	18 652,7	17 733,1	-4,9%	-5,9%

Evolution quotidienne du MASI



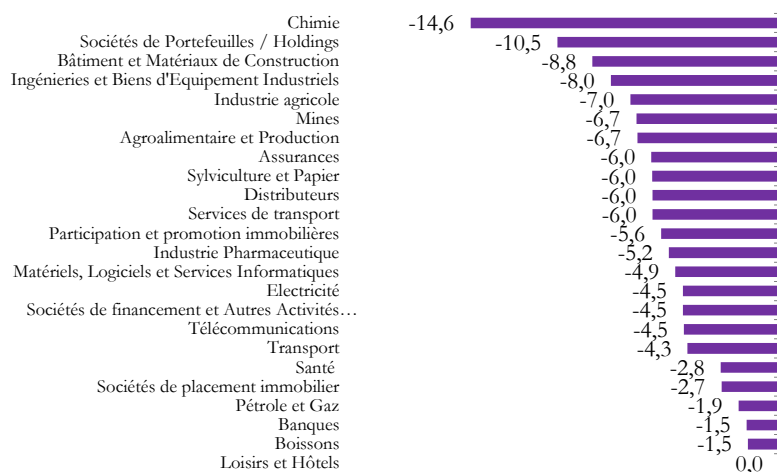
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 /Août 2026(en%)	Septembre 2026/ Décembre 2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	3,6	34 633	32 509	30 333	-6,7	-12,4
Assurances	3,2	6 051	6 594	6 195	-6	2,4
Banques	27,7	19 504	17 691	17 419	-1,5	-10,7
Bâtiment et matériaux de construction	16,9	31 840	27 496	25 072	-8,8	-21,3
Boissons	0,6	13 675	12 881	12 690	-1,5	-7,2
Chimie	0,1	4 368	3 361	2 872	-14,6	-34,3
Distributeurs	2,5	47 802	43 341	40 746	-6	-14,8
Electricité	2,2	4 737	3 980	3 799	-4,5	-19,8
Ingénieries et biens d'équipement industriels	1,0	368	289	266	-8	-27,6
Participation et promotion immobilières	0,8	18 907	17 349	16 381	-5,6	-13,4
Loisirs et Hôtels	0	1 674	1 448	1 448	-	-13,5
Matériels, logiciels et services informatiques	0,4	2 581	2 798	2 661	-4,9	3,1
Mines	1,7	76 047	197 493	184 171	-6,7	142,2
Pétrole et Gaz	12,8	18 167	15 945	15 638	-1,9	-13,9
Industrie Pharmaceutique	3,8	10 399	10 045	9 521	-5,2	-8,4
Industrie agricole	2	1 845	1 600	1 488	-7	-19,4
Santé	3,8	4 286	3 969	3 859	-2,8	-10,0
Services de transport	7,8	14 615	13 123	12 338	-6,0	-15,6
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	10 311	9 163	8 747	-4,5	-15,2
Sylviculture et Papier	1,4	36	35	33	-6	-7,4
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,5	11 687	8 523	7 631	-10,5	-34,7
Sociétés de placement immobilier	0	991	1 029	1 001	-2,7	1,0
Télécommunications	6,2	1 600	1 468	1 402	-4,5	-12,4
Transport	0,1	3 696	3 629	3 471	-4,3	-6,1

Source : Bourse de Casablanca.

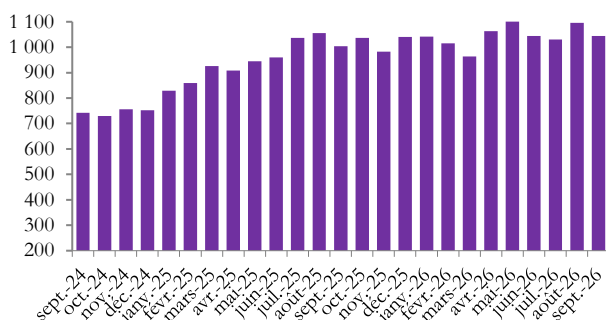
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2026 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

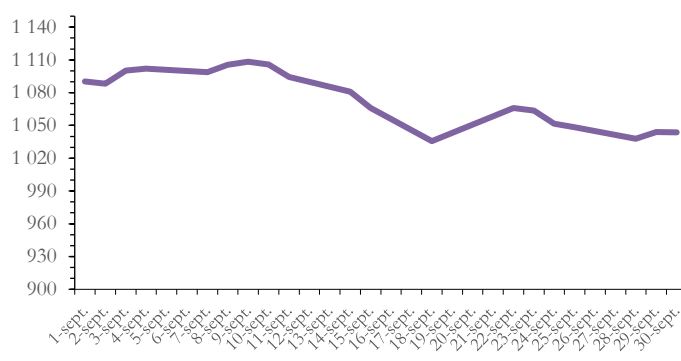
ACTIVITE

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

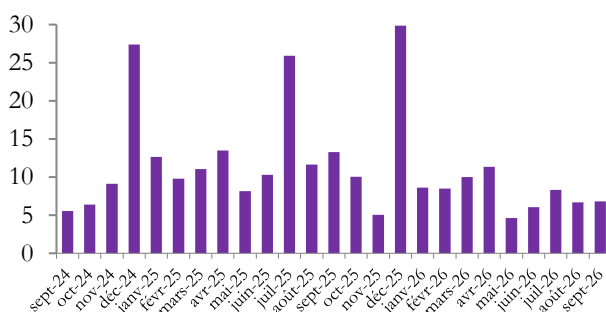


Source : Bourse de Casablanca.

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

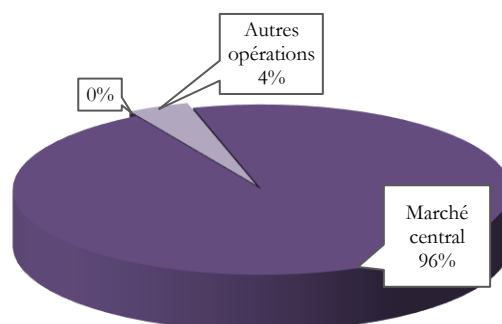


Evolution mensuelle du volume des transactions (en milliards de dirhams)



Source : Bourse de Casablanca.

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



Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	4 277,1	6 527,8
2-Marché de blocs	7 446,6	31,4	-
Total A = (1+2)	23 540	4 308,4	6 527,8
3-Introductions	5 576,7	-	-
4-Apports de titres	14,3	1 323,7	4,5
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	60,1	15,3
Total B = (3+4+5+6)	5 693,5	1 383,8	19,8
7-Augmentations de capital	630,4	1 000	250
I- Volume obligations	-	-	
II- Volume actions	29 863,9	6 692,2	6 797,6
III- Total Général	29 863,9	6 692,2	6 797,6

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026	Septembre 2026 / Décembre 2025
MANAGEM	189,8	18,2	6 400	1 730	1 600	-7,5	-75
ATTIJARIWAFABANK	146,3	14	730	705	680	-3,5	-6,8
ITISSALAT AL-MAGHRIB	84	8	109	100	96	-4,5	-12,4
SODEP-Marsa Maroc	58,9	5,6	950	853	802	-6	-15,6
BCP	50,8	4,9	290	238	250	5	-13,8
BANK OF AFRICA	42,3	4,1	225	178	192	7,9	-14,7
TAQA MOROCCO	40,1	3,8	2 120	1 781	1 700	-4,5	-19,8
LafargeHolcim Maroc	38,7	3,7	1 840	1 710	1 650	-3,5	-10,3
SGTM S.A	36,6	3,5	915	675	610	-9,6	-33,3
TGCC S.A	22,9	2,2	906	780	660	-15,4	-27,2

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026
Banques				
BMCI	630	610	585	-4,1
ATTIJARIWafa BANK	730	705	680	-3,5
CIH	415	354	318	-10
BANK OF AFRICA	225	178	192	7,9
BCP	290	238	250	5
CDM	1 039	1 000	960	-4
CFG BANK	245	200	198	-1
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	943	928	914	-1,5
SALAFIN	530	449	425	-5,3
EQDOM	1 297	1 495	1 500	0,3
MAROC LEASING	360	390	378	-3,0
Assurances				
ATLANTASANAD	150	127	120	-5,5
SANLAM MAROC	2 140	2 886	2 999	3,9
Wafa ASSURANCE	4 804	5 501	4 910	-10,7
AGMA	6 335	6 680	7 000	4,8

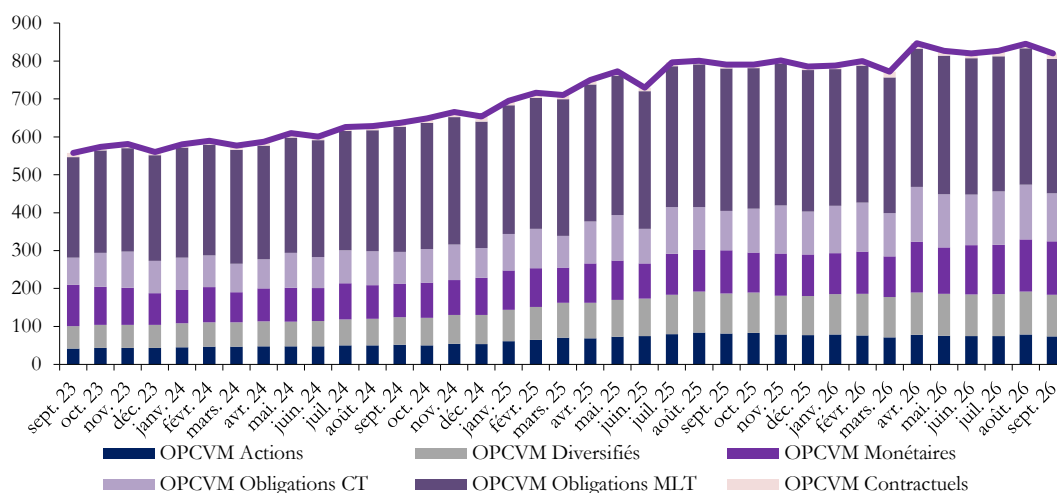
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation/Décembre 2025 (en %)
Actions	119	73,7	9	-6,4	-4,6
Diversifiés	140	109,4	13,3	-3,5	6,5
Monétaires	71	141,7	17,3	3,2	28,7
Obligations CT	73	126,2	15,4	-12,6	11,5
Obligations MLT	218	354,3	43,2	-1,4	-5
Contractuels	6	14,9	1,8	20	69,2
Total	627	820,2	100	-3	4,5

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



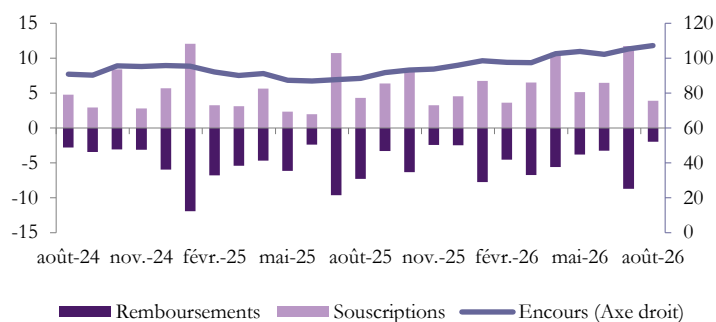
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

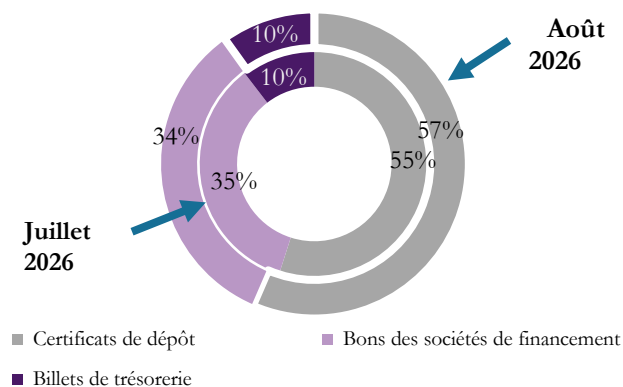
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Juillet 2026	Août 2026	Août 2026 / Juillet 2026		Août 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	99 478	105 296	107 214	1 918	1,8	7 736	7,8
Certificats de dépôt	50 359	57 839	60 590	2 751	4,8	10 231	20,3
Bons des sociétés de financement	39 220	36 487	36 014	-473	-1,3	-3 206	-8,2
Billets de trésorerie	9 900	10 970	10 610	-360	-3,3	710	7,2
Emissions	4 538	11 737	3 893	-7 844	-66,8	-645	-14,2
Certificats de dépôt	3 238	5 134	3 693	-1 441	-28,1	455	14
Bons des sociétés de financement	700	1 253	200	-1 053	-84	-500	-71,4
Billets de trésorerie	600	5 350	-	-5 350	-100	-600	-100
Remboursements	2 462	8 712	1 974	-6 737	-77,3	-450	-18,6

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



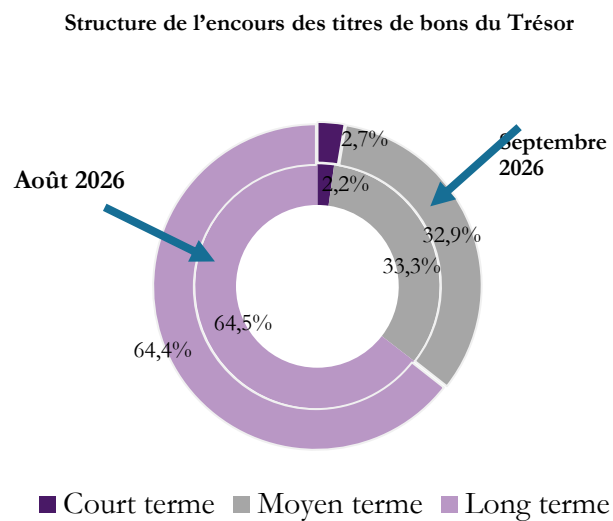
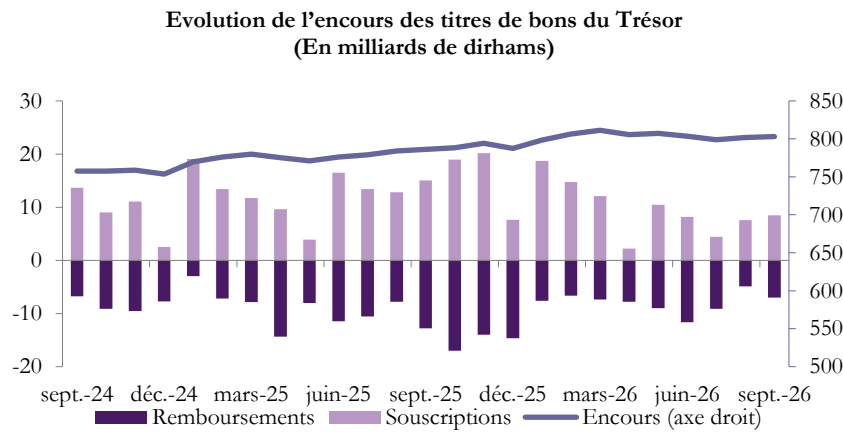
Source : B.A.M.

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



Marché des bons du Trésor

En millions de dirhams				Variation			
	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026		Septembre 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	787 339,8	801 619	803 101	1 482	0,2	15 762	2
13 semaines							
26 semaines	2 850	2 730	2 730			-120	-4,2
52 semaines	13 114	14 773	18 648	3 875	26,2	5 533	42,2
2 ans	100 410	107 171	101 038	-6 133	-5,7	628	0,6
5 ans	142 476	159 666	163 406	3 740	2,3	20 930	14,7
10 ans	170 002	165 472	165 472			-4 530	-2,7
15 ans	177 771	177 771	177 771				
20 ans	105 063	98 383	98 383			-6 680	-6,4
30 ans	75 654	75 654	75 654				
Souscriptions	7 615,4	7 600	8 465	865	11,4	849,6	11,2
13 semaines							
26 semaines	450	1 330		-1 330	-100	-450	-100
52 semaines		2 300	3 875	1 575	68,5	3 875	
2 ans	7 165	1 820	850	-970	-53,3	-6 315	-88,1
5 ans		2 150	3 740	1 590	74	3 740	
10 ans							
15 ans							
20 ans							
30 ans							
Remboursements	14 663,1	4 900	6 983,1	2 083,1	42,5	-7 680	-52,4



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en août 2026

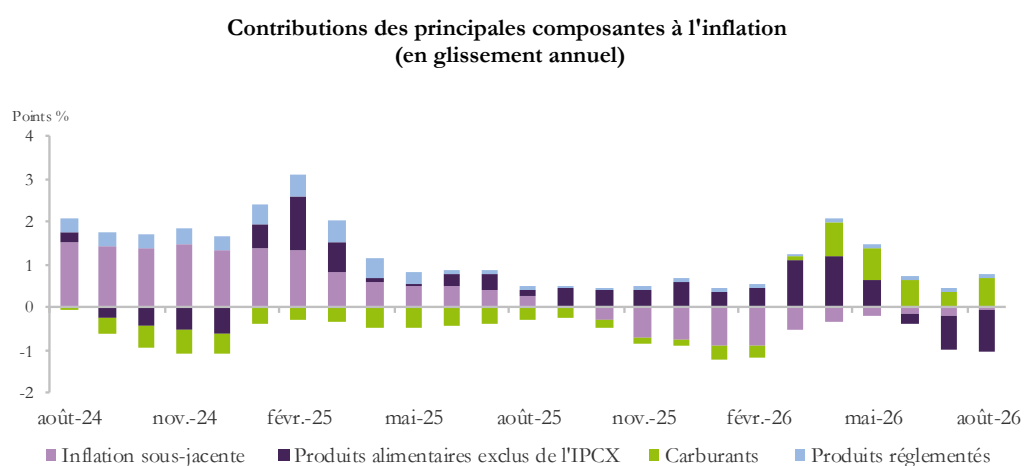
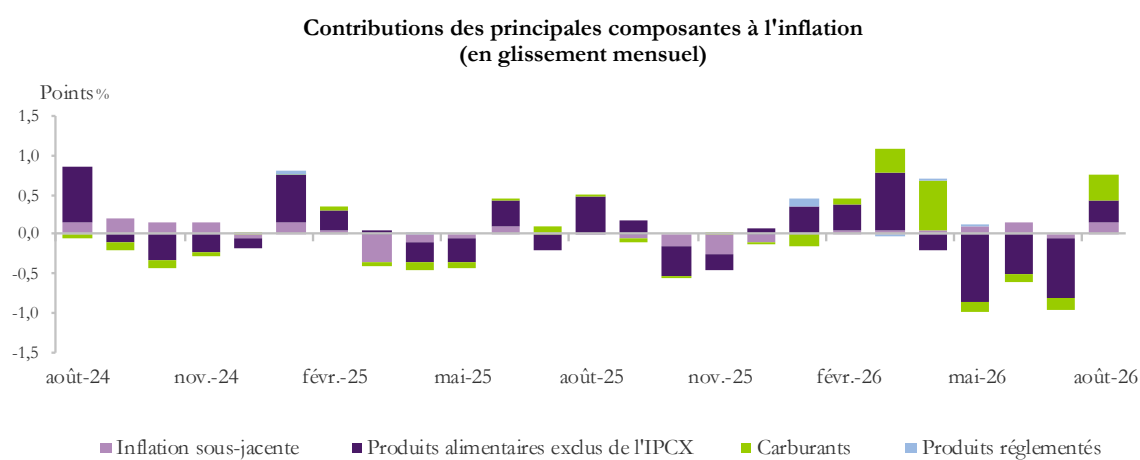
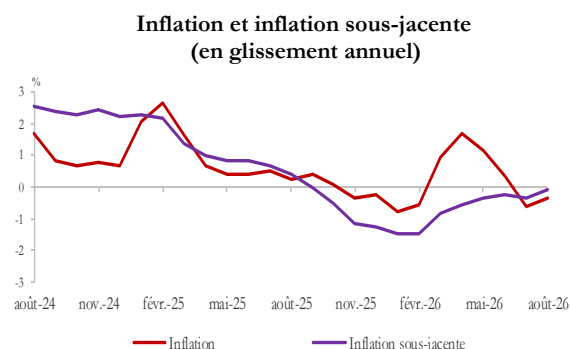
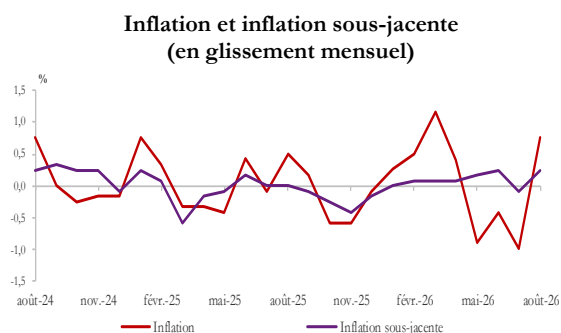
En août 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,8%. Cette évolution traduit principalement une progression de 2,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des renchérissements de 6,2% des « volaille et lapin », de 17,3% des « œufs » et de 1,2% des « légumes frais ». Dans le même sens, les prix des carburants ont augmenté de 9,9% et l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2%, porté par la hausse de sa composante alimentaire, avec notamment une augmentation de 0,8% des prix des « viandes fraîches ». En revanche, les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

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

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC indique que l'évolution de l'inflation a été portée principalement par l'atténuation du recul des prix des biens transformés hors carburants de -1,8% à -1,6% alors que le repli des prix des biens non transformés s'est accentué de -2% à -2,5%. Pour leur part, les prix des services se sont accrus de 1,2%, rythme inchangé d'un mois à l'autre.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,4% en août, en lien essentiellement avec des augmentations de 1,4% pour l'« industrie chimique », de 1,5% pour la branche « métallurgie » et de 0,3% pour celle de la « fabrication d'équipements électriques ». En revanche, les prix ont baissé de 0,7% dans l'« industrie d'habillement ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 1,4%, après 0,9% en juillet.

Evolution de l'inflation et de ses composantes



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	juil. 26	août 26	juil. 26	août 26	Les 8 premiers mois de 2026
Inflation	-1,0	0,8	-0,6	-0,3	0,3
Produits alimentaires à prix volatils	-5,4	2,1	-5,5	-6,8	1,6
Produits réglementés	0,0	0,0	0,5	0,5	0,4
Carburants	-5,0	9,9	13,3	24,0	12,0
Inflation sous-jacente	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	-0,7
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	0,2	-3,4	-2,9	-4,3
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,2	2,9	3,0	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,3	0,9	1,2	0,9
Santé ¹	0,0	0,5	0,5	1,1	0,6
Transport ²	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1
Communication	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,3
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Restaurants et hôtels	0,6	0,6	2,4	2,3	2,2
Biens et services divers ¹	-0,2	0,3	3,1	3,2	3,4

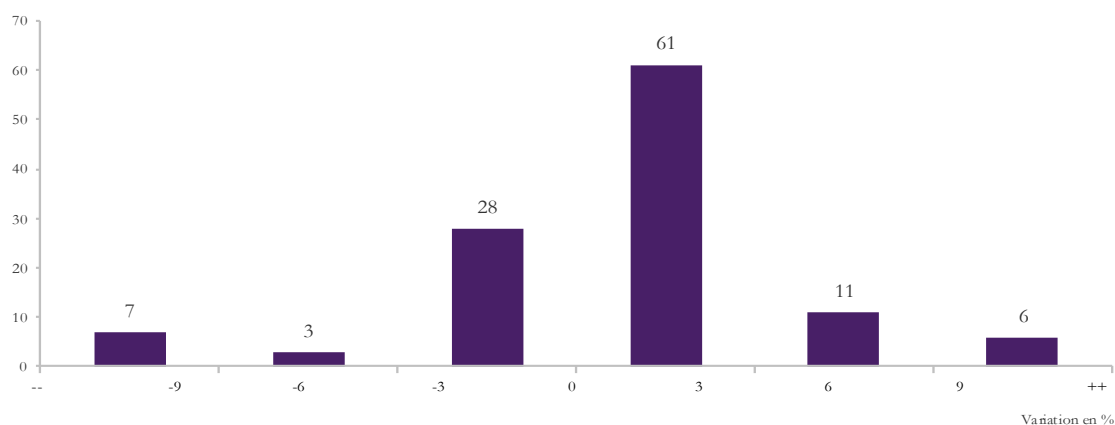
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

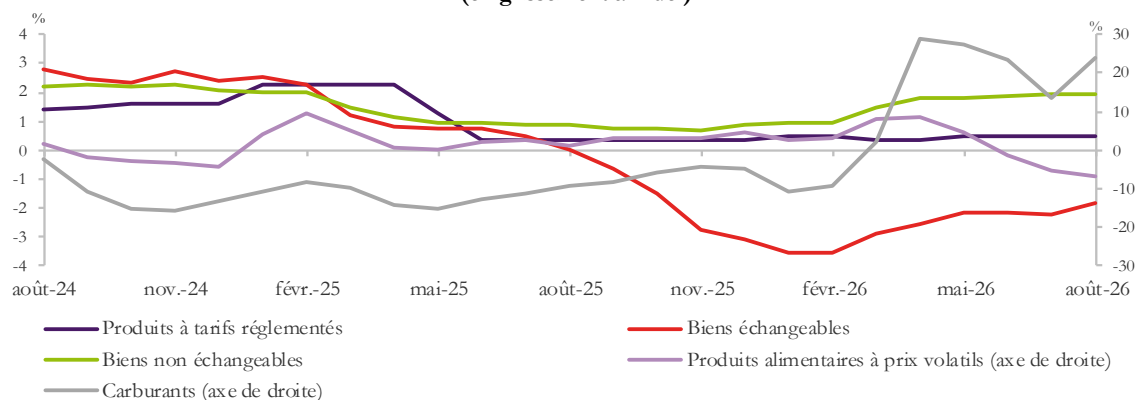
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

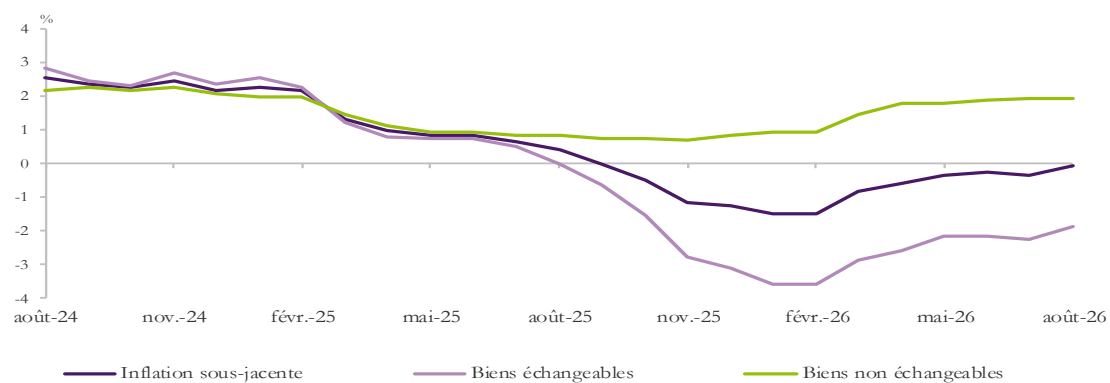


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

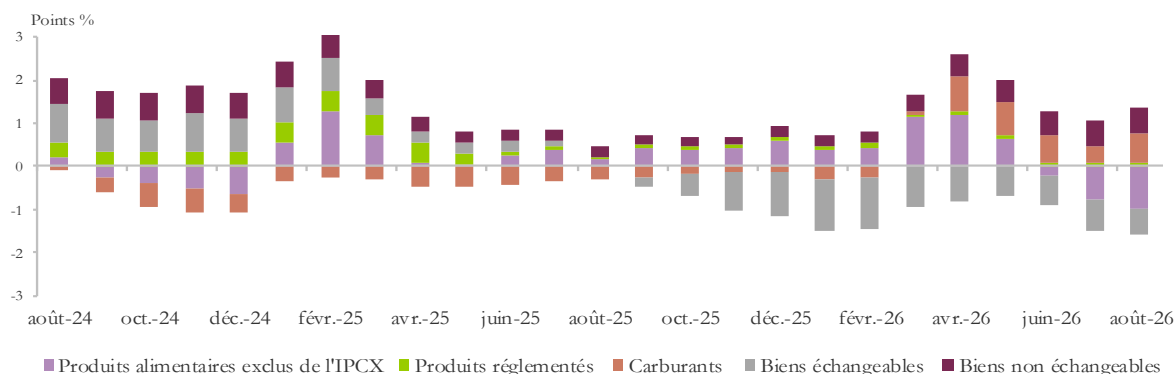


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

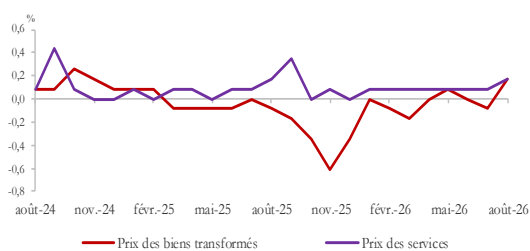
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

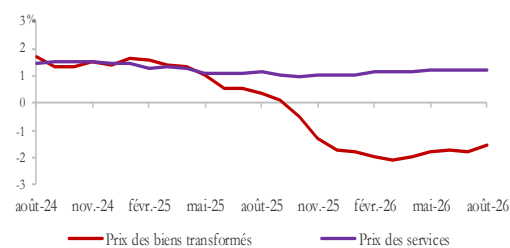
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	juillet 26	août 26	juillet 26	août 26
Inflation	-1,0	0,8	-0,6	-0,3
Biens transformés*	-0,1	0,2	-1,8	-1,6
Services	0,1	0,2	1,2	1,2
Biens non transformés	-3,8	1,6	-2,0	-2,5
Carburants	-5,0	9,9	13,3	24,0

* Hors carburants.

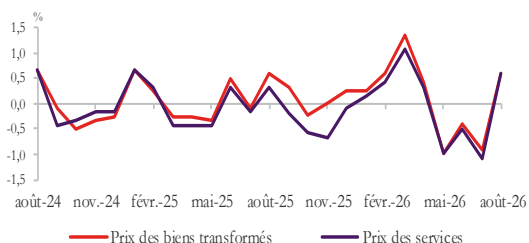
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



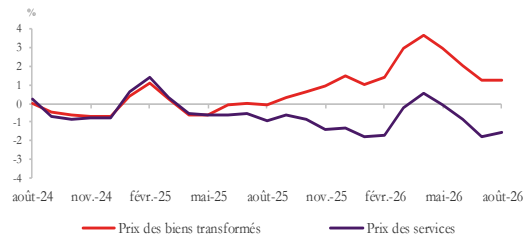
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

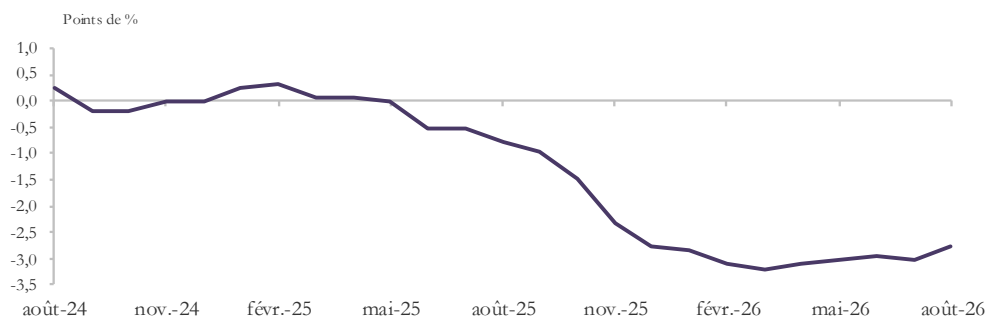


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



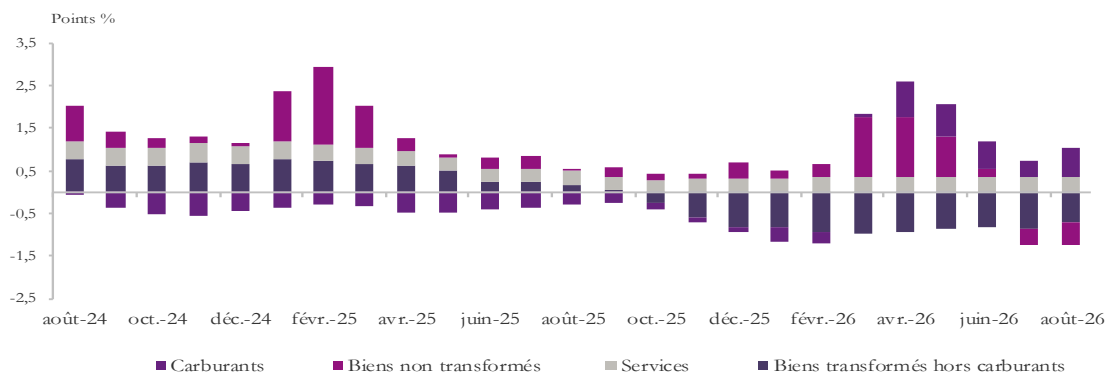
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

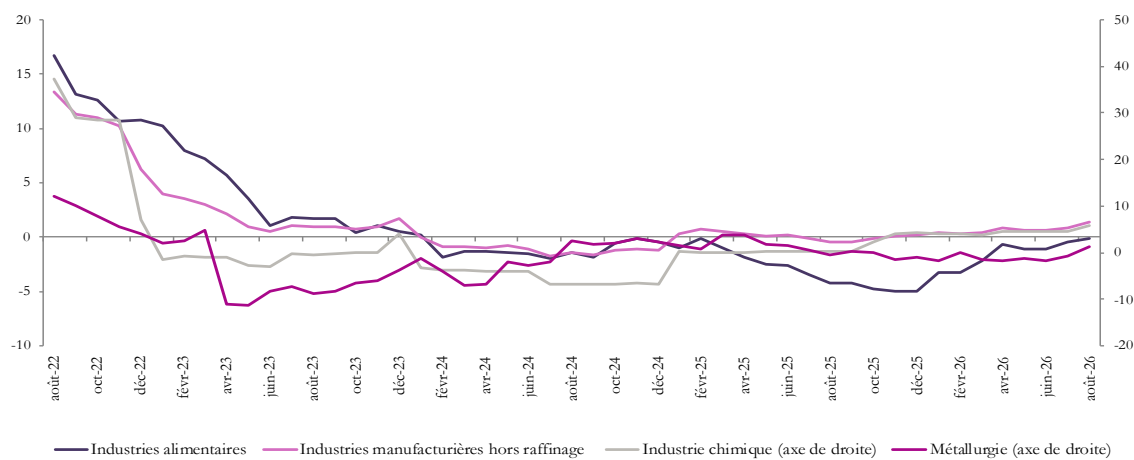
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025PE0050

ISSN : 3119-6179

E-ISSN: 3119-6306

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

