



بنك المغرب
ΒΑΝΚΑ ΜΑΓΗΡΙΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2026





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

Avril 2026



بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'environnement international s'est sensiblement dégradé au cours du mois de mars, en lien avec la persistance et l'intensification du conflit au Moyen-Orient. Ses implications restent encore incertaines, mais la forte hausse des prix de l'énergie commence déjà à se répercuter sur l'inflation, notamment dans les économies avancées.

Les dernières données disponibles indiquent un ralentissement de l'activité dans la plupart des grandes économies. Dans celles avancées, les marchés du travail ont fait preuve d'une relative résilience, le taux de chômage s'étant globalement maintenu inchangé d'un mois à l'autre. Parallèlement, les marchés des matières premières ont été marqués par une accentuation de l'augmentation des cours de l'énergie.

S'agissant des marchés financiers, la tendance haussière observée au cours des deux premiers mois de l'année sur les principales places boursières s'est inversée en mars, tandis que les rendements obligataires souverains ont poursuivi leur progression. Dans ce contexte incertain, les banques centrales des principales économies avancées ont adopté une approche prudente, maintenant leurs taux directeurs inchangés.

Par économie, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre de 2025 font ressortir un ralentissement de **la croissance** à 1,2%, en glissement annuel, dans la zone euro, après 1,4% le trimestre précédent, avec des contrastes importants entre pays membres. Elle a en effet décéléré de 2,7% à 2,6% en Espagne et s'est accélérée de 1% à 1,2% en France, de 0,3% à 0,4% en Allemagne et de 0,7% à 0,8% en Italie. Aux Etats-Unis, elle a reculé de 2,3% à 2% ; et ailleurs, elle a notamment ralenti de 0,7% à 0,5% au Japon et de 1,2% à 1% au Royaume-Uni.

Dans les principaux pays émergents, la croissance est revenue de 4,8% au troisième trimestre à 4,5% au quatrième trimestre en Chine, reflétant essentiellement un affaiblissement de la consommation privée et de l'investissement. De même, elle a décéléré de 8,4% à 7,8% en Inde et de 3,8% à 3,4% en Turquie, tandis qu'elle s'est stabilisée à 1,8% au Brésil. En Russie, les dernières données disponibles restent celles du troisième trimestre et indiquent un ralentissement de la croissance de 1,1% à 0,6%.

Sur les **marchés du travail** des économies avancées, les données du mois de mars font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux États-Unis à 4,3%, après 4,4% le mois précédent, avec une création de 178 mille postes après une destruction de 133 mille. Dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 6,2% en février, avec des évolutions divergentes entre les pays membres. Il a reculé de 9,9% à 9,8% en Espagne, s'est accru de 5,2% à 5,3% en Italie et est resté inchangé à 4% en Allemagne et à 7,8% en France.

Au niveau des **places boursières** des principales économies avancées, après des performances positives sur les deux premiers mois de 2026, les cours ont accusé des replis sensibles en mars. Le Dow Jones Industrials a ainsi reculé de 5,3%, l'Eurostoxx de 5,8%, le FTSE 100 de 2,8% et le Nikkei 225 de 4,4%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse notable de la volatilité, aussi bien sur les marchés européens qu'américains, le VSTOXX ayant augmenté de 19,1 à 29,8 entre février et mars, et le VIX de 19,5 à 25,6 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une diminution de 5% en mars, avec en particulier des baisses de 6,1% pour le sous-indice chinois et de 9,2% pour celui de l'Inde.

Pour les **taux souverains**, ceux des économies avancées ont connu une hausse significative en mars. Le taux à 10 ans a ainsi augmenté de 12 points de base (pb) à 4,2% pour les Etats-Unis, de 14 pb à 2,9% pour l'Allemagne, de 25 pb à 3,5% pour la France, de 19 pb à 3,4% pour l'Espagne et de 35 pb à 3,7% pour l'Italie. Concernant les principales économies émergentes, ce taux s'est accru de 6 pb à 6,8% pour l'Inde, de 56 pb à 14% pour le Brésil et de 230 pb à 30,3% pour la Turquie, tandis qu'il est resté inchangé à 1,8% pour la Chine.

Sur les marchés de change, entre février et mars, l'euro s'est déprécié de 2,3% par rapport au dollar qui a bénéficié de son statut de valeur refuge. A l'égard des autres monnaies, l'euro a baissé de 0,5% face à la livre sterling, alors qu'il est resté inchangé vis-à-vis de yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont peu varié par rapport au dollar, avec notamment une stabilisation du renminbi chinois et du real brésilien.

Sur le **marché des matières premières**, l'escalade du conflit au Moyen-Orient continue d'exercer de fortes pressions sur les cours des produits énergétiques. Celui du Brent en particulier a accusé une hausse mensuelle de 45,8% à 103,7 dollars le baril en mars, et ressort en augmentation de 42,9% en comparaison annuelle. De même, le gaz naturel sur le marché européen s'est renchéri de 59,4% à 17,9 \$/mmBTU, marquant une envolée de 35,3% en glissement annuel.

Hors énergie, les cours ont progressé de 2,5% entre février et mars, recouvrant notamment des hausses de 1,4% des prix des métaux et minerais et de 1,5% de ceux des produits agricoles. En comparaison annuelle, les prix ressortent en accroissement de 5%, avec un bond de 23% des prix des métaux et minerais et un repli de 5,6% de ceux des produits agricoles. Pour l'or en particulier, son cours a enregistré une baisse de 3,3% en mars, interrompant ainsi la dynamique haussière observée depuis plusieurs mois. En glissement annuel, il demeure toutefois en nette progression de 62,8%. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours ont augmenté de 5,1% en mars à 658,3 dollars la tonne pour le DAP et de 4,1% à 558,1 dollars pour le TSP, alors que ceux du phosphate brut sont restés stables à 152,5 dollars. En comparaison annuelle, les prix ressortent en appréciation

de 7% pour le DAP et de 16,6% pour le TSP, tandis que ceux du phosphate brut sont restés inchangés.

Dans ce contexte, **l'inflation** a marqué des accélérations à 3,3% en mars aux Etats-Unis, après 2,4% un mois auparavant, et à 2,5% dans la zone euro, après 1,9%, recouvrant notamment celles de 2% à 2,8% en Allemagne, de 1,1% à 1,9% en France et de 2,5% à 3,3% en Espagne, alors qu'elle est restée stable à 1,5% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, elle a ralenti de 1,5% à 1,3% au Japon sur la même période et s'est maintenue à 3% au Royaume-Uni.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **BCE** a gardé, à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, ses trois taux directeurs inchangés et ce, pour la sixième fois d'affilée et après 8 baisses opérées depuis juin 2024. De même, après trois baisses en 2025, la **FED** a maintenu, à l'issue de sa réunion des 17 et 18 mars, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [3,50%-3,75%]. La **Banque d'Angleterre** a également décidé, le 19 mars, de garder inchangé son taux directeur à 3,75%.

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatifs au quatrième trimestre 2025 font ressortir une croissance économique de 4,1%, quasi-stable par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète un ralentissement de de 4,8% à 4% du rythme d'accroissement des activités non agricoles et une hausse de 4,7%, contre une baisse de 4,8%, de la valeur ajoutée agricole.

Sur l'ensemble de l'année 2025, le PIB se serait accru en volume de 4,6%, au lieu de 3,8% en 2024, traduisant des progressions de 4,6% de la valeur ajoutée agricole et de 4,5% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2026, la croissance économique se serait raffermie, portée notamment par le rebond de la production agricole.

La campagne agricole 2025/2026 se déroule dans des conditions climatiques très favorables. A partir de la deuxième décennie de novembre, des précipitations importantes et généralisées ont été enregistrées. Le cumul pluviométrique a atteint 443,7 mm au 31 mars 2026, en hausse de 82,3% par rapport à la campagne précédente et de 98,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ce contexte, le taux de remplissage des barrages s'est inscrit dans une tendance haussière, pour atteindre 74,5% au 6 avril 2026 au lieu de 38,4% la même date en 2025.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 4,1% au quatrième trimestre 2025, après 2,4% un an auparavant, reflétant en partie des augmentations de 9,8% dans la branche « fabrication de produits alimentaires et de boissons » et de 28% pour celle de « produits pharmaceutiques de base et de préparations pharmaceutiques ». Pour le premier trimestre 2026, les

données disponibles indiquent notamment une baisse du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de 0,3 point à 77,5% en moyenne en janvier et février.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a affiché un accroissement de 4,9% au quatrième trimestre 2025, au lieu de 6,9% la même période de l'année précédente. Cette décélération se serait poursuivie au premier trimestre 2026, comme le laisse indiquer la contraction de 10,9% des ventes de ciment. Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé une diminution de 3,4% au quatrième trimestre 2025, contre une hausse de 1,2% un an auparavant ; et au cours des mois de janvier et février, la production marchande de phosphate brut a reculé de 9,9%.

S'agissant de la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a progressé de 2,7% au quatrième trimestre 2025, après 7% une année auparavant. Cette évolution se serait inversée au premier trimestre 2026, comme le laisse présager le repli de 1,7% de la production d'électricité au cours des mois de janvier et février.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée s'est accrue de 4,8% au quatrième trimestre 2025 après 13,2% un an auparavant. Ce ralentissement se serait poursuivi au premier trimestre 2026, les données disponibles indiquant une progression à fin février de 0,6% pour les arrivées touristiques et de 4% pour les nuitées dans les établissements classés.

Sur le **marché de travail**, l'économie nationale a créé 193 mille emplois en 2025, exclusivement en milieu urbain, après 82 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une perte de 41 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont enregistré des créations de 123 mille dans les services, de 64 mille dans le BTP et de 46 mille dans l'industrie. Tenant compte d'une entrée nette de 177 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité s'est stabilisé à 43,5%, avec un repli de 0,4 point à 46,1% dans les campagnes et une progression de 0,2 point à 42,2% en milieu urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage a légèrement baissé, passant de 13,3% à 13% globalement, de 16,9% à 16,4% dans les villes et de 6,8% à 6,6% en zones rurales.

Au niveau des comptes extérieurs, les deux premiers mois de 2026 ont été essentiellement marqués par une augmentation des exportations du segment de la construction automobile, une nouvelle hausse des recettes de voyages et un renforcement des transferts des MRE. Les exportations ont augmenté de 2% à 74,8 milliards de dirhams et les importations de 1,9% à 126,4 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 1,7% à 51,6 milliards de dirhams et le taux de couverture s'est quasi-stabilisé à 59,2%.

Les exportations ont été essentiellement tirées par une progression de 10,3% des expéditions du secteur automobile, les ventes du phosphate et ses dérivés s'étant, à l'inverse, contractées de 16,5%. Quant aux importations, leur augmentation reflète principalement celles de 14,5% des biens

d'équipement, de 9,3% des produits finis de consommation et de 32,9% des produits bruts, alors que la facture énergétique s'est allégée de 15,7% à 15,6 milliards de dirhams. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 21,4 milliards de dirhams à fin février 2026, en hausse de 22,2% par rapport à la même période de 2025, et les dépenses au même titre se sont quasi-stabilisées à 5,1 milliards. Les transferts des MRE se sont, pour leur part, renforcés de 4,2% à 18,5 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont accusé un repli de 28,4% à 6,9 milliards de dirhams, alors que les investissements directs marocains à l'étranger se sont accrus de 3,6 % à 3,9 milliards. A fin février 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 462 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 21 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin février 2026 s'est soldée par un déficit global de 34,5 milliards de dirhams, en creusement de 9,7 milliards par rapport à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont diminué de 3,7% à 59 milliards, traduisant principalement une baisse de 4,4% des rentrées fiscales et une hausse de 17,7% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont allégées de 0,5% à 81,7 milliards, reflétant des augmentations de 0,5% de celles de biens et services et de 4,6% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation se sont repliées de 31,6%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti déficitaire à 22,7 milliards, au lieu de 20,8 milliards à fin février 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 37,1% à 23,1 milliards, portant les dépenses globales à 104,8 milliards, en hausse de 5,9%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 11,4 milliards, au lieu de 12,9 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 6,4 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 40,9 milliards, au lieu de 42,9 milliards à fin février 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures nettes de 39,9 milliards et par un flux net extérieur de près d'un milliard.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 10,2% à fin février. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 10,7%, la circulation fiduciaire de 18,5% et les titres d'OPCVM monétaires de 9,3%. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 1,1%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 5,8% globalement, de 3,6% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 3,4% pour ceux aux ménages et de 6,3% pour les concours aux entreprises publiques.

S'agissant de la liquidité bancaire, le besoin s'est creusé à 144,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en mars 2026, contre 133,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 157,8 milliards de dirhams. Sur le marché

interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 4,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en février un recul mensuel de 2 pb à 2,17% pour ceux à 6 mois et un accroissement de 9 pb à 2,85% pour ceux à un an. Quant au taux de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,61% pour le premier semestre de 2026 après 1,91% au deuxième semestre de 2025. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre de 2025 indiquent une baisse, d'un trimestre à l'autre, du taux moyen global à 4,82%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont baissé de 2 pb à 5,69%, avec un repli de 30 pb à 7,19% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une augmentation de 3 pb à 4,67% pour ceux à l'habitat et une stabilité à 6,89% de ceux à la consommation. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils ont enregistré une régression de 2 pb à 4,72%, avec un repli de 15 pb à 4,57% pour les facilités de trésorerie et des accroissements de 47 pb à 4,95% pour les prêts à l'équipement et de 7 pb à 5,44% pour les crédits à la promotion immobilière.

Au niveau du **marché des bons du Trésor**, les taux ont affiché globalement de légères hausses en mars pour toutes les maturités sur le compartiment secondaire. Les émissions ont totalisé 12,1 milliards de dirhams, après 14,7 milliards en février. Tenant compte des remboursements de 7,4 milliards à fin mars, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 811,3 milliards, en progression de 3% depuis le début de l'année.

Sur le marché boursier, le MASI a accusé un nouveau repli mensuel de 5,4% en mars après celui de 2,8% en février, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à 8,9%. Cette évolution recouvre des reculs de 7% pour l'indice des « Banques », de 5,3% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction », de 7,8% pour les « Services de transport », de 5,2% pour les « Télécommunications » et de 7,6% pour la « Participation et promotion immobilières ». La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 963 milliards de dirhams, en baisse de 7,5% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 8,5 milliards à 10 milliards en mars, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est établie à -0,6% en février, après -0,8% un mois auparavant. Sa composante sous-jacente s'est stabilisée à -1,5%, avec un repli des prix des produits échangeables de 3,6%, après celui de 3,5%, et une hausse de ceux des produits non échangeables de 0,9%, soit le même rythme que celui enregistré en janvier.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement économique international s'est fortement dégradé en mars en lien avec l'escalade et la persistance du conflit au Moyen-Orient. Les incertitudes restent fortes quant à l'évolution, la durée et l'ampleur du conflit, mais le renchérissement de l'énergie se reflète déjà sur l'inflation notamment aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Concernant l'activité économique, les dernières données disponibles indiquent un ralentissement dans la plupart des grandes économies. Sur les marchés du travail des économies avancées, le taux de chômage s'est globalement stabilisé, d'un mois à l'autre. Pour leur part, les marchés des matières premières ont été marqués par l'accentuation de l'augmentation des cours des produits énergétiques. Parallèlement, durant le mois de mars, la tendance haussière des deux premiers mois de l'année sur les principales places boursières s'est inversée, tandis que les rendements obligataires souverains ont poursuivi leur progression. Dans ce contexte incertain, les principales banques centrales des principales économies avancées ont adopté une approche prudente maintenant leurs taux directeurs inchangés à l'issue de leur réunion du mois de mars.

Aux États-Unis, les données relatives au quatrième trimestre 2025 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2% après 2,3% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a également décéléré, passant de 1,4% à 1,2%, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Il a ainsi légèrement baissé de 2,7% à 2,6% en Espagne, tandis qu'il a enregistré de légères accélérations de 1% à 1,2% en France, de 0,7% à 0,8% en Italie et de 0,3% à 0,4% en Allemagne. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance a ralenti à 1% au quatrième trimestre au Royaume-Uni, contre 1,2% un trimestre auparavant, et à 0,5% au lieu de 0,7% au Japon.

Au sein des économies émergentes, le rythme de l'activité a décéléré au quatrième trimestre en Chine à 4,5% après 4,8% un trimestre auparavant, sous l'effet principalement d'un affaiblissement de la consommation privée et de l'investissement. De même, il est revenu de 8,4% à 7,8% en Inde et de 3,8% à 3,4% en Turquie, tandis qu'il s'est stabilisé à 1,8% au Brésil. En Russie, les données relatives au troisième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance à 0,6% contre 1,1% le trimestre précédent. Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 51,9 en février à 50,7 en mars, tandis que l'ISM manufacturier américain s'est accru de 52,4 à 52,7 au cours de la même période.

Sur les **marchés du travail**, les données de mars font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,3%, accompagnée d'une hausse des créations d'emplois de 178 mille postes après une destruction de 133 mille postes le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est stabilisé à 6,2% en février, avec des évolutions disparates entre les pays membres. Il est demeuré inchangé à 4% en Allemagne et à 7,8% en France, tandis qu'il a légèrement reculé à 9,8% en Espagne et a augmenté à 5,3% en Italie. Au Royaume-Uni, les données de janvier indiquent une stabilisation à 5,2%.

S'agissant des **matières premières**, l'escalade du conflit au Moyen-Orient a continué d'exercer de fortes pressions notamment sur les cours des produits énergétiques, avec en particulier un accroissement, entre février et mars, de 45,8% à 103,7 dollars le baril pour le cours du Brent, qui ressort en augmentation de 42,9% en glissement annuel. Le gaz naturel européen s'est également renchéri de 59,4% à 17,9\$/mmBTU, marquant ainsi une envolée de 35,3% en glissement annuel.

De même, les cours des produits de base hors énergie ont affiché une hausse de 2,5% entre février et mars, traduisant notamment des progressions de 1,4% pour les métaux et minerais et de 1,5% pour les produits agricoles. En glissement annuel, ils ressortent globalement en augmentation de 5%, avec un accroissement de 23% des prix des métaux et minerais et un repli de 5,6% de ceux des produits agricoles. En particulier, le cours de l'or a enregistré une diminution de 3,3% en mars, interrompant ainsi la dynamique haussière observée depuis plusieurs mois. Il demeure néanmoins en nette progression en glissement annuel, avec une hausse de 62,8%.

Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les prix ont augmenté de 5,1% à 658,3 \$/t pour le DAP et de 4,1% à 558,1 \$/t pour le TSP. Sur une base annuelle, ils ressortent en accroissement de 7% pour le DAP et de 16,6% pour le TSP. Quant au phosphate brut, son prix est resté inchangé à 152,5 \$/t aussi bien en glissement mensuel qu'annuel.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est nettement accélérée dans la zone euro à 2,5% en mars après 1,9% en février, recouvrant notamment des augmentations de 2% à 2,8% en Allemagne, de 1,1% à 1,9% en France et de 2,5% à 3,3% en Espagne, tandis qu'une stabilisation à 1,5% a été enregistrée en Italie. De même, aux États-Unis, elle a bondi à 3,3% en mars, après 2,4% le mois précédent. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation s'est stabilisée à 3% au Royaume-Uni et a diminué de 1,5% à 1,3% au Japon, entre janvier et février. Dans les principaux pays émergents, les évolutions sont restées contrastées, avec une légère décélération à 1% au lieu de 1,3% en Chine, tandis qu'une accélération à 4,1% après 3,8% a été observée au Brésil, entre février et mars. En outre, les dernières données disponibles, arrêtées à février, indiquent une progression de l'inflation à 3,2% contre 2,7% en Inde et une quasi-stagnation à 5,9% en Russie.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **FED** a décidé à l'issue de sa réunion des 17 et 18 mars de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,50%-3,75%] et ce, après trois baisses en 2025. Elle a souligné que l'incertitude quant aux perspectives économiques demeure élevée, que les implications des développements au Moyen-Orient pour l'économie américaine sont incertaines et qu'elle reste attentive aux risques pesant sur ses deux objectifs.

De même, la **BCE** a gardé, à l'issue de sa réunion des 18 et 19 mars, ses trois taux directeurs inchangés, soit la sixième décision consécutive de statu quo après huit baisses depuis juin 2024. Elle a souligné que la guerre au Moyen-Orient a considérablement accentué l'incertitude entourant les perspectives, créant des risques à la hausse pour l'inflation et à la baisse pour la croissance économique. Ses implications à moyen terme dépendront de l'intensité et de la durée du conflit ainsi que de la manière dont les prix de l'énergie affectent les prix à la consommation et l'économie.

De même, la **Banque d'Angleterre** a décidé, le 19 mars, de maintenir inchangé son taux directeur à 3,75%. Elle a indiqué que le conflit au Moyen-Orient a entraîné une hausse significative des prix mondiaux de l'énergie et d'autres matières premières, ce qui affectera les prix des carburants et des services publics pour les ménages et, de manière indirecte les coûts des entreprises. Elle a souligné qu'avant ce choc, la désinflation des prix domestiques et des salaires se poursuivait.

S'agissant des **marchés financiers**, après les gains réalisés sur les deux premiers mois de 2026, les cours des principales places boursières ont accusé des baisses sensibles en mars qui se sont accompagnées d'une exacerbation de la volatilité en raison de l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Ainsi, dans les économies avancées, les principaux indices boursiers sont tous ressortis en baisse, avec des reculs mensuels de 5,3% pour le Dow Jones Industrials, de 5,8% pour l'Eurostoxx, de 2,8% pour le FTSE 100 et de 4,4% pour le Nikkei 225. Ces contreperformances ont été accompagnées par une nette montée de la volatilité sur les marchés européens et américains, avec des accroissements de 19,1 à 29,8 pour le VSTOXX et de 19,5 à 25,6 pour le VIX, entre février et mars. Quant aux économies émergentes, l'indice MSCI EM a affiché une diminution mensuelle de 5% en mars qui reflète notamment des pertes atteignant 6,1% pour le sous-indice chinois et de 9,2% pour celui de l'Inde.

Pour leur part, les rendements des obligations souveraines ont connu une hausse significative, notamment en Europe et aux États-Unis. Ainsi, le taux à 10 ans s'est accru de 12 pb à 4,2% aux États-Unis, de 14 pb à 2,9% en Allemagne, de 25 pb à 3,5% en France, de 19 pb à 3,4% en Espagne et de 35 pb à 3,7% pour l'Italie. Concernant les économies émergentes, ce taux a augmenté de 6 pb à 6,8% en Inde, de 56 pb à 14% au Brésil et de 230 pb à 30,3% en Turquie, alors qu'il s'est stabilisé à 1,8% pour la Chine. Sur le marché interbancaire, le SOFR à trois mois a baissé de 10 pb entre février et mars pour s'établir à 3,7%, alors que l'Euribor de même maturité a augmenté de 10 pb pour atteindre 2,1% en mars. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est accéléré de 6,1% à 6,6% aux États-Unis entre janvier et février, alors qu'il s'est maintenu à 3,2% dans la zone euro.

Concernant les marchés de change, entre février et mars, l'euro s'est légèrement déprécié de 2,3% face au dollar qui a bénéficié de son statut de valeur refuge. Il s'est également déprécié de 0,5% par rapport à la livre sterling, alors qu'il est resté inchangé vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principales économies émergentes, elles ont peu varié face au dollar américain sur la même période, avec notamment une stagnation du renminbi chinois et du real brésilien.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2023		2024			2025			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Economies avancées									
Etats-Unis	3,4	2,9	3,1	2,8	2,4	2,0	2,1	2,3	2,0
Zone euro	0,2	0,5	0,6	1,0	1,3	1,6	1,6	1,4	1,2
France	1,6	1,7	1,0	1,1	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2
Allemagne	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4
Italie	1,0	0,5	0,7	0,7	0,4	0,7	0,5	0,7	0,8
Espagne	2,2	2,9	3,7	3,6	3,7	3,0	2,8	2,7	2,6
Royaume-Uni	-0,5	0,3	0,8	1,3	1,9	1,8	1,4	1,2	1,0
Japon	0,1	-1,2	-1,3	0,8	0,8	1,6	2,0	0,7	0,5
Economies émergentes									
Chine	5,3	5,3	4,7	4,6	5,4	5,4	5,2	4,8	4,5
Inde	7,1	7,5	7,5	6,6	7,4	7,0	6,7	8,4	7,8
Brésil	2,4	2,5	3,5	4,1	3,6	3,1	2,4	1,8	1,8
Turquie	4,9	5,3	2,3	2,8	3,2	2,5	4,7	3,8	3,4
Russie	5,3	5,4	4,3	3,3	4,5	1,4	1,1	0,6	N.D

Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage (en %)

	2023	2024	2025		
			Janvier	Février	Mars
Etats-Unis	3,6	4,0	4,3	4,4	4,3
Zone euro	6,6	6,4	6,2	6,2	N.D
France	7,3	7,4	7,8	7,8	N.D
Allemagne	3,1	3,4	4,0	4,0	N.D
Italie	7,7	6,5	5,2	5,3	N.D
Espagne	12,2	11,4	9,9	9,8	N.D
Royaume-Uni	4,1	4,3	5,2	N.D	N.D

Source : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



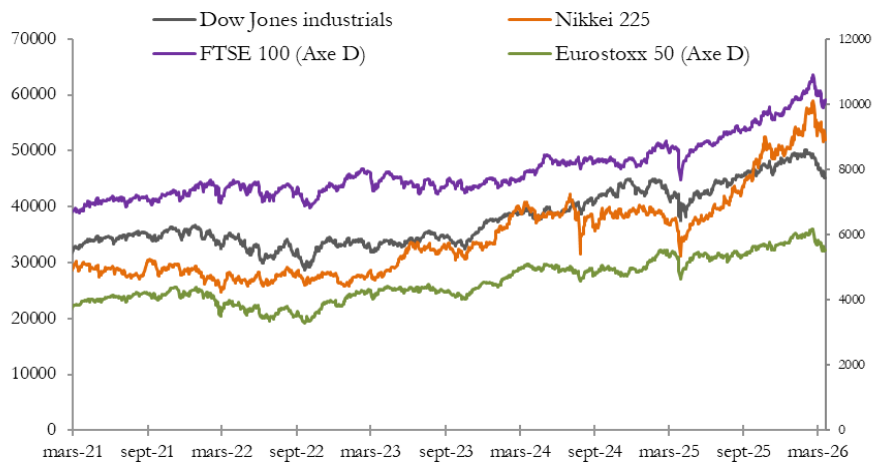
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Mars 2026	Janvier-Février 2026	
Banque centrale européenne	2,0%	2,0%	18-19 mars 2026
Banque d'Angleterre	3,75%	3,75%	19 mars 2026
Réserve fédérale américaine	[3,50%-3,75%]	[3,50%-3,75%]	17-18 mars 2026

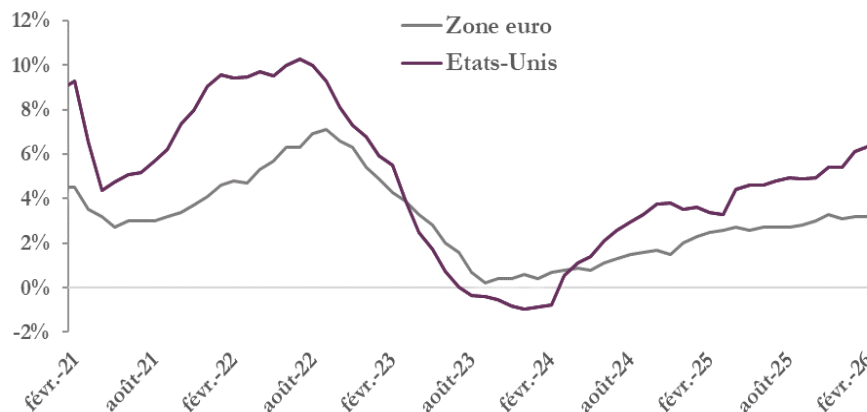
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

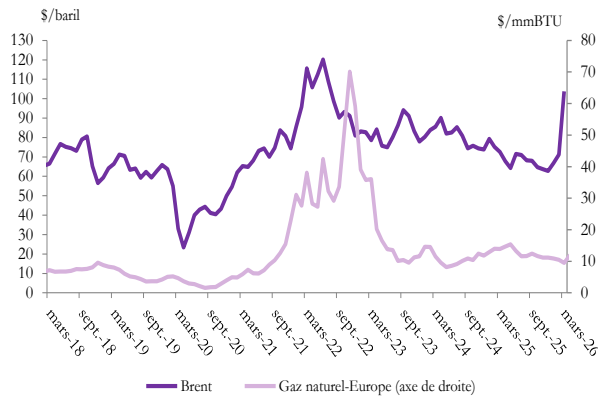
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



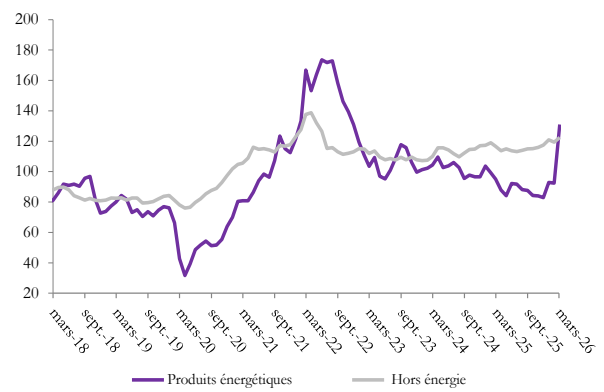
Sources : FED & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

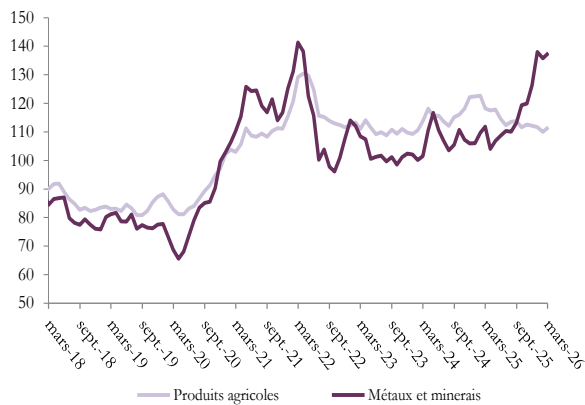
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



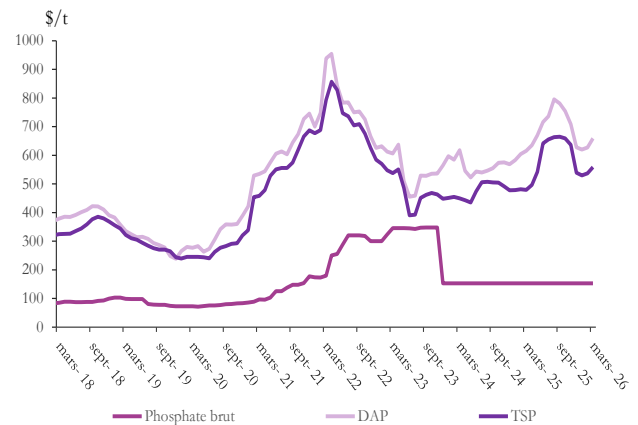
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Evolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur à fin février 2026 indiquent des augmentations de 2% des exportations à 74,8 milliards de dirhams et de 1,9% des importations à 126,4 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, établi à 51,6 milliards, en creusement de 1,7% comparativement à la même période une année auparavant, et le taux de couverture s'est quasi-stabilisé à 59,2%.

L'amélioration des exportations a été principalement portée par le secteur automobile, dont les expéditions se sont accrues de 10,3% à 26 milliards de dirhams, reflétant des hausses de 14,8% pour le « câblage » et de 14,5% pour la « construction ». De même, le secteur aéronautique a poursuivi sa bonne performance, avec une progression de 16,5% à 5,3 milliards, dont 3,6 milliards réalisés au niveau du segment de l'assemblage. Les exportations de l'« électronique et électricité » se sont renforcées de 2,5 % à 2,8 milliards, en relation avec une progression de 8,2% à 1,2 milliard des expéditions des « fils et câbles ». En revanche, les exportations de phosphates et dérivés ont accusé un recul de 16,5% à 9,6 milliards de dirhams, tirées essentiellement par une diminution de 18,3% à 6,7 milliards des ventes d'engrais naturels et chimiques, sous l'effet d'un repli de 20,7% de leur prix à l'export, et dans une moindre mesure par des baisses de 12,6% et 10,8% pour celles de l'acide phosphorique et du phosphate brut respectivement, en lien principalement avec une contraction des volumes exportés. Les ventes du secteur « textile et cuir » ont, pour leur part, affiché une nouvelle baisse de 9,2% à 6,5 milliards, évolution qui a concerné l'ensemble des segments. Dans le même sens, les exportations du secteur de l'« agriculture et agro-alimentaire » ont accusé un repli de 3,7% à 17,5 milliards, avec notamment un fléchissement de 5,8% des expéditions des produits agricoles.

L'évolution des importations recouvre des évolutions différenciées par principaux produits. En effet, les acquisitions des biens d'équipement ont progressé de 14,5% à 31,5 milliards, portées par une hausse de 55,2% à 3,2 milliards des « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ». Quant aux produits finis de consommation, leurs importations se sont renforcées de 9,3% à 32,4 milliards, avec un accroissement de 32,7% à 6,8 milliards des « parties et pièces pour voitures de tourisme », et de 29,5% à 5,8 milliards de celles des « voitures de tourisme ». Les achats de produits bruts se sont, pour leur part, accrus de 32,9% à 7,9 milliards de dirhams, dont près de la moitié en acquisition de « soufres bruts et non raffinés » qui ont doublé comparativement aux deux premiers mois de 2025, en relation avec une progression de 131,9% de leur prix à l'import. En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 15,7% à 15,6 milliards de dirhams, reflétant des reculs de 14% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 27,7% de ceux des « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », sous l'effet du recul des cours internationaux (avant le déclenchement du conflit au Moyen Orient). Dans le même sens, les acquisitions de demi-produits ont diminué de 5,5% à 24,4 milliards et celles de produits alimentaires de 14,4% à 14,1 milliards, tirées par des contractions de 69,8% et 55,9% des importations de « sucre brut ou raffiné » et d'« animaux vivants » respectivement, les approvisionnements en blé ayant, à l'inverse, augmenté de 10,2% à 2,8 milliards.

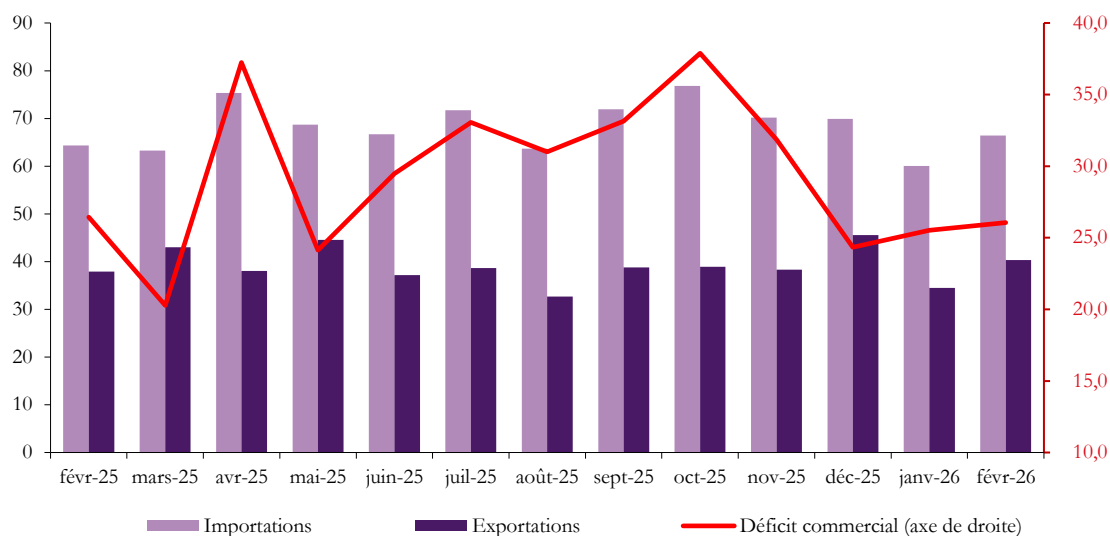
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 14,4%, comparativement à fin février 2025, pour atteindre 26,3 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 13,3% des exportations et de 12,1% des importations. En parallèle, les recettes de voyages poursuivent leur dynamique haussière, enregistrant une progression de 22,2% à 21,4 milliards, alors que les dépenses au même titre se sont quasi-stabilisées à 5,1 milliards. Quant aux transferts des MRE, ils se sont accrus de 4,2% pour atteindre 18,5 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a accusé une baisse de 30,8% à 4,5 milliards de dirhams, traduisant des replis de 28,4% des recettes et de 23,4% des cessions. A l'inverse, le flux net des investissements directs marocains à l'étranger s'est renforcé à 1,5 milliard après 874 millions, résultat d'une progression de 3,6% des flux sortants et d'une diminution de 16,1% des cessions au même titre.

A fin février 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 462 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 21 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-Février		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	74 842	73 355	1 487	2,0
Automobile	26 003	23 567	2 436	10,3
Câblage	10 662	9 288	1 374	14,8
Construction	9 447	8 253	1 194	14,5
Powertrain	1 784	2 185	-401	-18,4
Aéronautique	5 258	4 512	746	16,5
Assemblage	3 644	2 864	780	27,2
Système d'interconnexion de câblage électrique	1 596	1 631	-35	-2,1
Autres extractions minières	1 062	782	280	35,8
Minerai de cuivre	457	117	340	-
Minerai de plomb	214	158	56	35,4
Sulfate de baryum	173	255	-82	-32,2
Electronique et Electricité	2 752	2 685	67	2,5
Fils et câbles	1 166	1 078	88	8,2
Moteurs et machines génératrices, électriques	62	42	20	47,6
Groupes électrogènes et convertisseurs rotatifs électriques	7	31	-24	-77,4
Textile et Cuir	6 496	7 158	-662	-9,2
Vêtements confectionnés	4 158	4 654	-496	-10,7
Artides de bonneterie	1 278	1 366	-88	-6,4
Chaussures	521	537	-16	-3,0
Agriculture et Agro-alimentaire	17 545	18 217	-672	-3,7
Agriculture, sylviculture, chasse	10 276	10 907	-631	-5,8
Pêche, aquaculture	127	158	-31	-19,6
Industrie du tabac	217	217	0	-
Phosphates et dérivés	9 573	11 465	-1 892	-16,5
Engrais naturels et chimiques	6 654	8 148	-1 494	-18,3
Acide phosphorique	1 883	2 155	-272	-12,6
Phosphates	1 036	1 162	-126	-10,8
Autres industries	6 154	4 968	1 186	23,9
Métallurgie et travail des métaux	2 010	1 344	666	49,6
Industrie plastique et du caoutchouc	478	278	200	71,9
Industrie pharmaceutique	194	192	2	1,0

Source : Office des Changes.

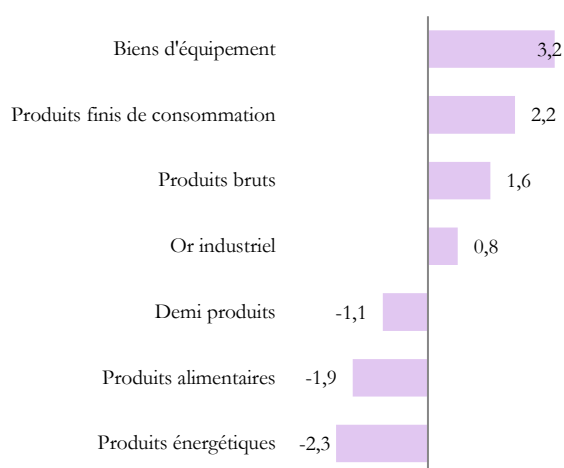
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Février		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	126 418	124 084	2 334	1,9
Biens d'équipement	31 486	27 493	3 993	14,5
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	3 162	2 038	1 124	55,2
Voitures utilitaires	1 966	957	1 009	-
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	1 098	252	846	-
Produits finis de consommation	32 361	29 617	2 744	9,3
Parties et pièces pour voitures de tourisme	6 800	5 123	1 677	32,7
Voitures de tourisme	5 823	4 497	1 326	29,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	1 944	2 313	-369	-16,0
Produits bruts	7 933	5 967	1 966	32,9
Soufres bruts et non raffinés	3 839	1 792	2 047	-
Ferraille, déchets et autres minerais	934	541	393	72,6
Huile d'olive brute ou raffinée	25	221	-196	-88,7
Demi produits	24 357	25 777	-1 420	-5,5
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	244	944	-700	-74,2
Produits chimiques	2 129	2 662	-533	-20,0
Fils, barres et profilés en cuivre	2 226	1 655	571	34,5
Produits alimentaires	14 135	16 506	-2 371	-14,4
Sucre brut ou raffiné	482	1 597	-1 115	-69,8
Animaux vivants	462	1 048	-586	-55,9
Dattes	572	992	-420	-42,3
Blé	2 841	2 577	264	10,2
Produits énergétiques	15 591	18 484	-2 893	-15,7
Gas-oils et fuel-oils	7 541	8 766	-1 225	-14,0
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	2 626	3 632	-1 006	-27,7
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 312	1 601	711	44,4

Source : Office des Changes.

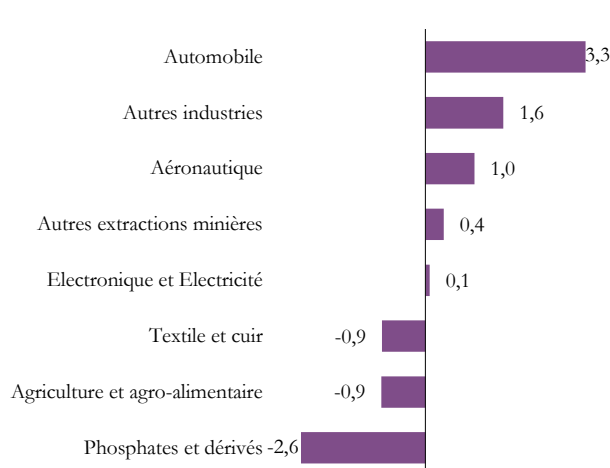
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes.

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



Source : Office des Changes.

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

	Janvier-Février		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	21 384	17 504	3 880	22,2
Transferts MRE	18 544	17 805	739	4,2
Investissements directs étrangers	4 508	6 514	-2 006	-30,8
Recettes	6 851	9 571	-2 720	-28,4
Dépenses	2 343	3 057	-714	-23,4
Investissements des marocains à l'étranger	1 484	874	610	69,8
Dépenses	3 940	3 802	138	3,6
Recettes	2 456	2 928	-472	-16,1

Source : Office des Changes.

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2025, la croissance économique s'est établie à 4,1%, un rythme quasi inchangé par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète une amélioration de 4,7%, contre une baisse de 4,8%, de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 4%, après 4,8%, de celle des activités non agricoles.

Sur l'ensemble de l'année 2025, le PIB se serait accru de 4,6%, au lieu de 3,8% en 2024, traduisant une hausse de 4,6% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 4,5% de celle non agricole. Pour le premier trimestre de 2026, la croissance économique se serait raffermie, portée notamment par le rebond de la production agricole.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole de 2025/2026 se déroule dans des conditions climatiques très favorables. À partir de la deuxième décennie de novembre en particulier, des précipitations importantes et généralisées ont été enregistrées. Le cumul pluviométrique au 31 mars 2026 a atteint 443,7 mm, en progression de 82,3% par rapport à la campagne précédente et de 98,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ce contexte, le taux de remplissage des barrages s'est inscrit dans une tendance haussière, pour se situer à 74,5% au 6 avril 2026 au lieu de 38,4% la même date en 2025.

Concernant les industries manufacturières, leur valeur ajoutée s'est accrue de 4,1% au quatrième trimestre 2025, après 2,4% un an auparavant, reflétant en partie des augmentations de 9,8% dans la branche « fabrication de produits alimentaires et de boissons », de 28% pour celle de « produits pharmaceutiques de base et de préparations pharmaceutiques ». Au premier trimestre 2026, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une baisse, en glissement annuel, de 0,3 point du TUC à 77,5% en moyenne en janvier et février.

Dans le BTP, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 4,9% au quatrième trimestre 2025, au lieu de 6,9% la même période de l'année précédente. Cette décélération se serait poursuivie au premier trimestre 2026, comme le laisse indiquer la baisse des ventes de ciment de 10,9% au lieu d'une progression de 4,5% un an auparavant. Cette évolution serait due en partie aux conditions climatiques enregistrées au cours des deux premiers mois de l'année et qui auraient perturbé l'activité sur les chantiers.

Pour les industries extractives, l'activité a enregistré un fléchissement de 3,4% au quatrième trimestre 2025, contre une hausse de 1,2% un an auparavant. Cette contre-performance se serait maintenue au premier trimestre 2026, la production marchande du phosphate a affiché une diminution de 9,9% en janvier et février.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a progressé de 2,7% au quatrième trimestre 2025, après 7% une année auparavant. Cette évolution se serait inversée au premier trimestre 2026, comme le laisse présager le repli de 1,7% de la production d'électricité au cours des mois de janvier et février. Par source, celle-ci a reculé de 12,8% pour le thermique, alors qu'elle s'est accrue de 184,1% pour l'hydraulique, de 31,8% pour le solaire et de 15,2% pour l'éolien. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a augmenté de 9,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant bondi de 81,6% contre une diminution de 39,4% des exportations.

Les « activités d'hébergement et de restauration » ont vu, pour leur part, leur valeur ajoutée s'accroître de 4,8% au quatrième trimestre 2025 après 13,2% un an auparavant. Cette décélération se serait poursuivie, les données disponibles indiquant une progression à fin février de 0,6% pour les arrivées touristiques et de 4% pour les nuitées dans les établissements classés.

Pour les services de transport et d'entreposage, le rythme de croissance de leur valeur ajoutée a ralenti à 4,3% au quatrième trimestre 2025, après 7,9% la même période une année auparavant. Pour le premier trimestre 2026, les données disponibles à fin février montrent une hausse de 7,9%, au lieu de 20,1%, du trafic aérien de passagers.

Pour ce qui est de la demande intérieure, sa contribution à la croissance est ressortie à 6,8 points de pourcentage au lieu de 7,2 points au même trimestre une année auparavant. En effet, le rythme d'accroissement de la consommation finale des ménages s'est accéléré de 3,7% à 4,4% et celui de la consommation des administrations publiques de 6,3% à 7,9%. En revanche, la progression de l'investissement a décéléré de 12,3% à 8,5%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont de nouveau contribué négativement à la croissance à hauteur de -2,6 points de pourcentage, les exportations de biens et services en volume ayant augmenté 6,1% et les importations de 10,0%.

Sur le marché de travail, l'économie nationale a créé 193 mille emplois en 2025, exclusivement en milieu urbain, après 82 mille un an auparavant. A l'exception de l'agriculture qui a accusé une perte de 41 mille emplois, les autres secteurs d'activité ont enregistré des créations de 123 mille dans les services, de 64 mille dans le BTP et de 46 mille dans l'industrie. Tenant compte d'une entrée nette de 177 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité s'est stabilisé à 43,5%, avec un repli de 0,4 point à 46,1% dans les campagnes et une progression de 0,2% à 42,2% en milieu urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage a baissé de 13,3% à 13% globalement, de 16,9% à 16,4% en milieu urbain et de 6,8% à 6,6% en zones rurales.

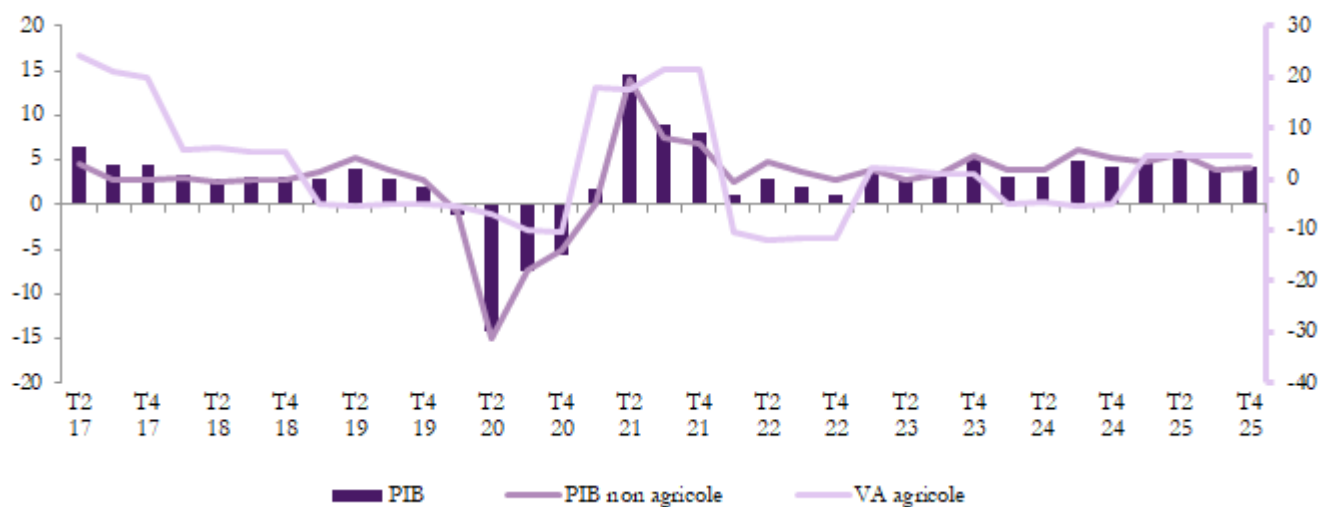
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



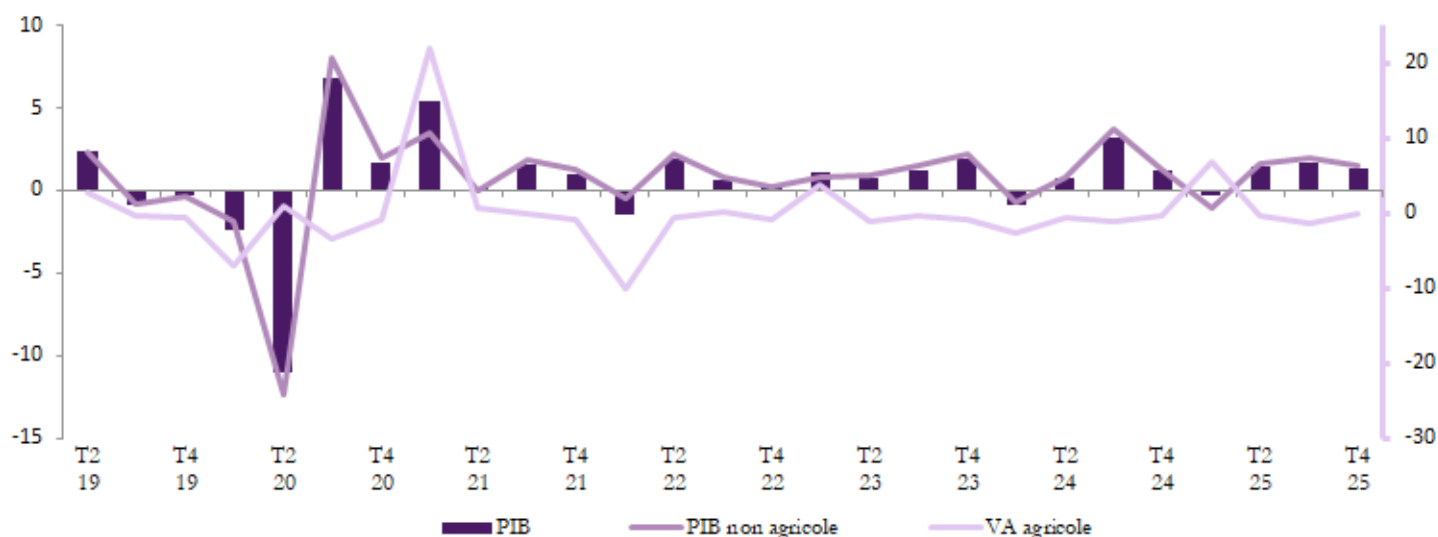
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023				2024				2025			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	305,0	314,5	311,8	308,5	302,3	267,7	285,8	296,7	312,2	312,6	321,3	330,4	320,7	330,6	338,4	343,9	358,6	365,2	375,3	380,7	383,1	390,4	407,9	415,4	409,7	420,8	431,0	443,8
(En %)	3,2	5,4	3,9	2,4	-0,9	-14,9	-8,4	-3,8	3,3	16,8	12,4	11,4	2,7	5,8	5,3	4,1	11,8	10,5	10,9	10,7	6,8	6,9	8,7	9,1	6,9	7,8	5,7	6,8
VA agricole	29,6	33,1	33,9	31,3	29,1	28,7	28,2	31,1	35,8	35,9	36,4	35,9	28,9	30,5	32,0	33,0	37,1	39,0	39,5	41,7	39,9	39,1	40,3	41,0	43,1	42,3	42,2	44,2
(En %)	-6,5	4,4	5,3	-0,8	-1,5	-13,3	-16,9	-0,6	22,9	25,1	29,4	15,2	-19,3	-15,0	-12,1	-8,2	28,3	27,8	23,5	26,6	7,7	0,3	1,9	-1,7	8,0	8,3	4,8	7,7
PIB non agricole	275,4	281,5	278,0	277,1	273,2	239,1	257,6	265,5	276,5	276,7	284,9	294,6	291,8	300,1	306,4	310,9	321,5	326,2	335,8	339,0	343,2	351,3	367,6	374,3	366,6	378,5	388,8	399,6
(En %)	4,4	5,5	3,8	2,8	-0,8	-15,1	-7,3	-4,2	1,2	15,8	10,6	10,9	5,5	8,5	7,6	5,6	10,2	8,7	9,6	9,0	6,7	7,7	9,5	10,4	6,8	7,7	5,8	6,7
VA non agricole	242,6	249,0	246,0	245,1	241,1	214,8	229,3	233,8	242,8	246,6	253,5	258,4	260,0	269,8	275,3	275,8	287,3	290,3	297,0	302,4	303,7	309,1	321,1	325,9	322,5	330,5	336,1	341,3
(En %)	4,0	5,5	3,9	2,9	-0,6	-13,8	-6,8	-4,6	0,7	14,8	10,6	10,5	7,1	9,4	8,6	6,7	10,5	7,6	7,9	9,6	5,7	6,5	8,1	7,8	6,2	6,9	4,7	4,7
Impôts sur les produits nets des subventions	32,9	32,5	32,0	32,0	32,0	24,3	28,4	31,7	33,6	30,1	31,4	36,1	31,8	30,3	31,1	35,1	34,2	35,9	38,8	36,6	39,5	42,2	46,5	48,5	44,1	48,0	52,7	58,2
(En %)	6,8	4,9	2,7	2,5	-2,5	-25,1	-11,2	-1,0	5,0	23,8	10,6	13,9	-5,5	0,7	-0,9	-2,8	7,6	18,4	24,8	4,3	15,6	17,7	19,8	32,5	11,4	13,7	13,3	20,1

Source : HCP.

AGRICULTURE

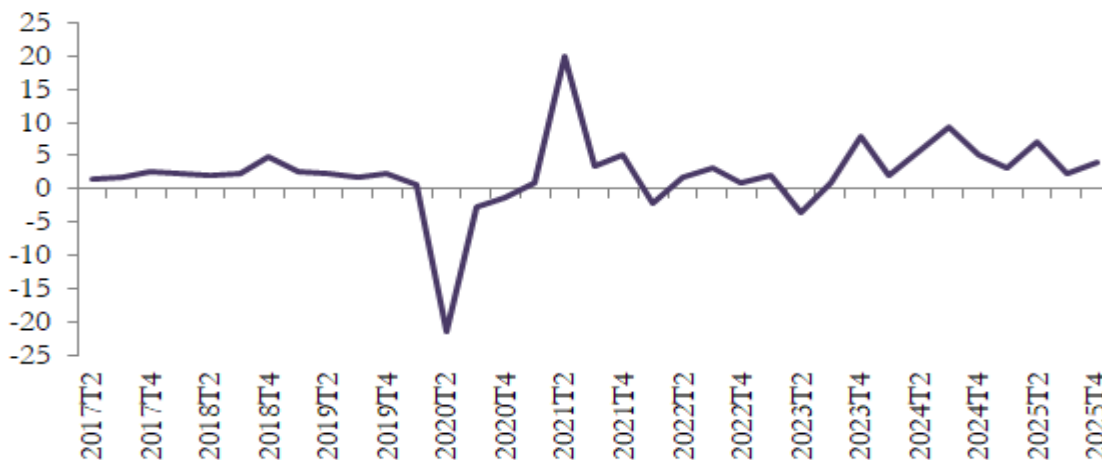
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2026-2025 et 2025-2024

	2026-2025 (1)	2025-2024 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mars 2026	443,7	243,4	82,3
Taux de remplissage des barrages (en %) au 6 avril 2026	74,5	38,4	-

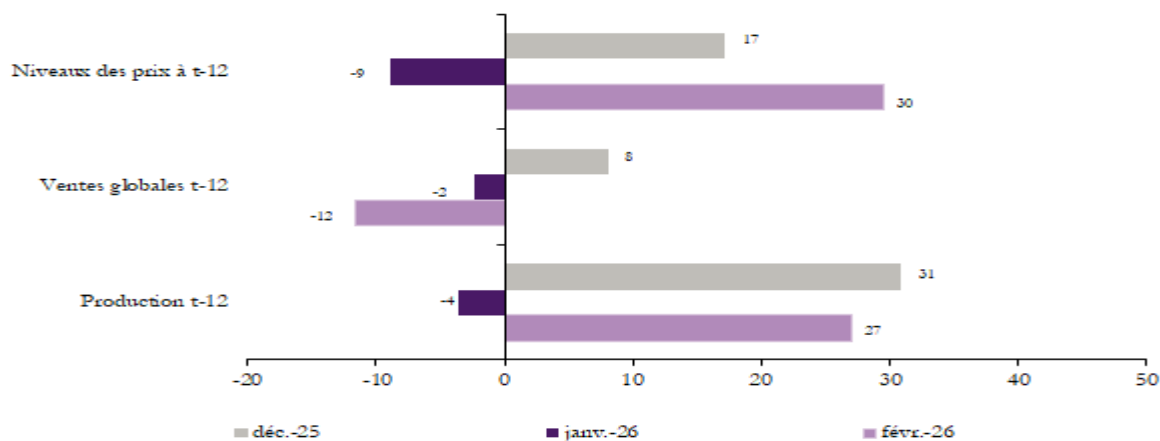
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

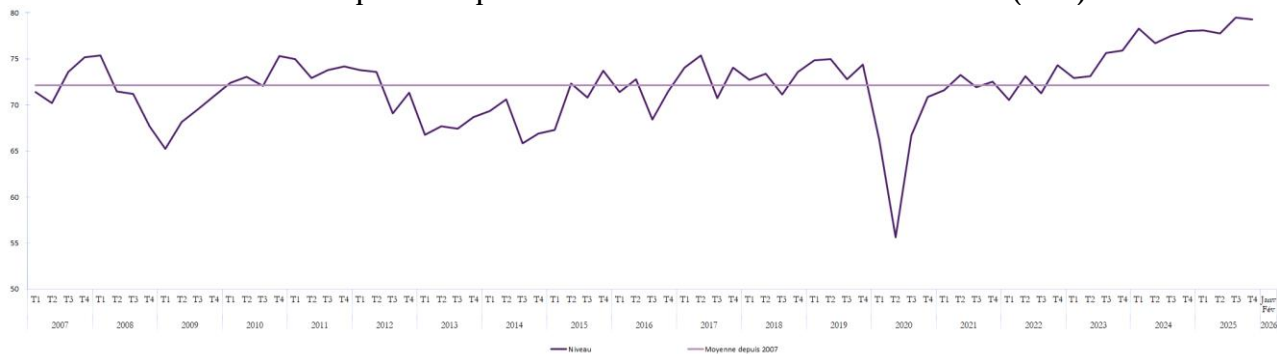


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

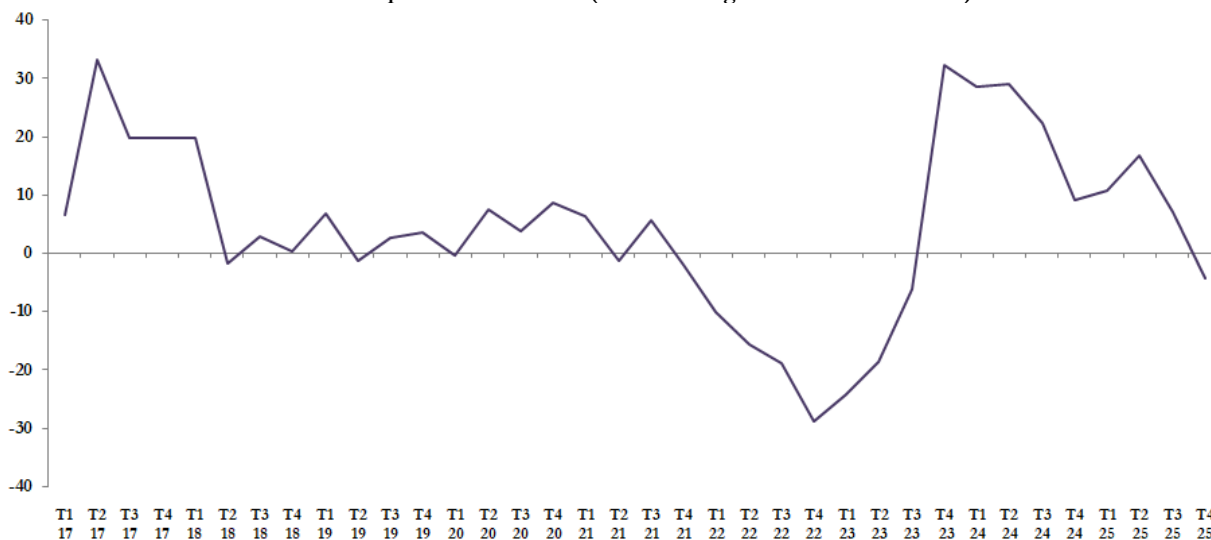
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

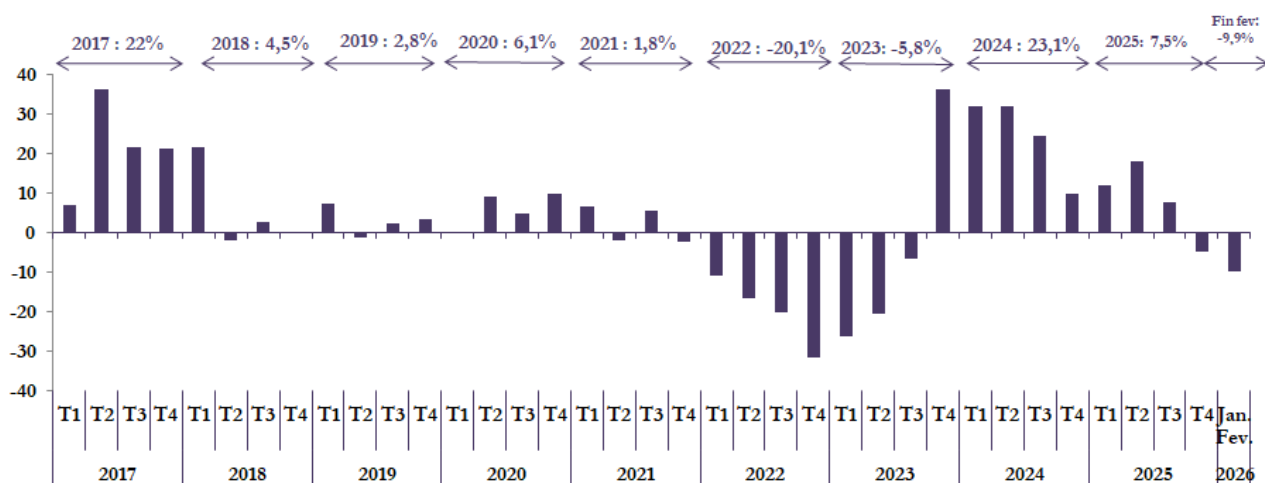
MINES

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



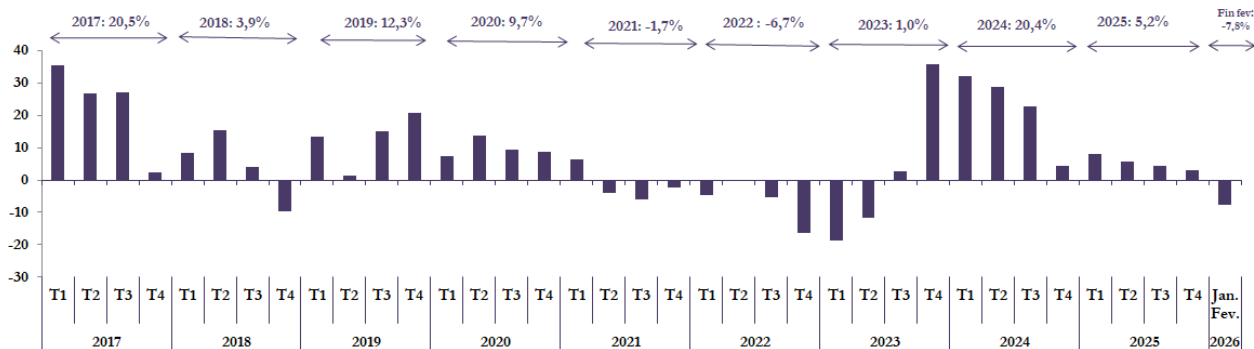
Source : HCP.

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



Source : OCP.

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



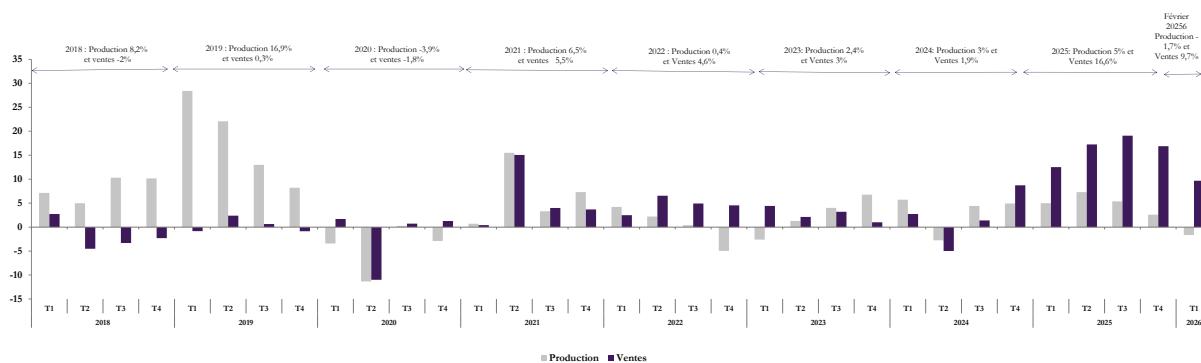
ENERGIE

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



Source : HCP.

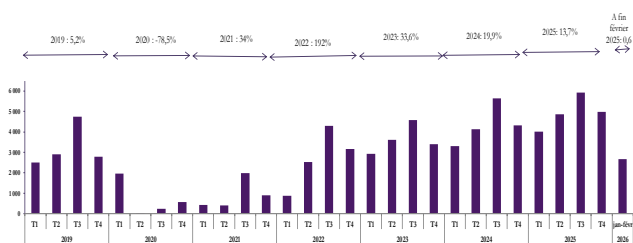
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



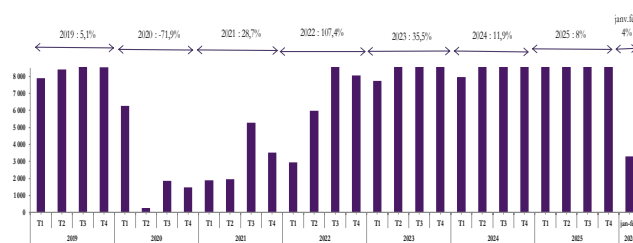
Source : ONEE.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Janvier et février		Variation en %
	2025	2026	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	67,7	55,2	-18,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 295,2	2 360,5	2,8

Energie

	Janvier et février		Variation en %
	2025	2026	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7 154,5	7 035,9	-1,7
Thermique	5 414,0	4 723,3	-12,8
Eolien	1 362,8	1 570,2	15,2
Hydraulique	146,8	416,9	184,1
Solaire	214,4	282,6	31,8
- Ventes	5 952,5	6 528,3	9,7
- Importations	311,9	566,4	81,6

Mines

	Janvier et février		Variation en %
	2025	2026	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 588,3	5 035,3	-9,9
- Production d'acide phosphorique	1 177,2	1 043,7	-11,3
- Production des engrais phosphatés	2 001,8	1 887,2	-5,7

Construction

	Premier trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 382, 0	3 011, 7	-10,9
	Février		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	311,6	322,7	3,6
- Habitat	248,8	256,8	3,2
- Promoteurs immobiliers	56,7	60,7	6,9

Tourisme

	Janvier et février		Variation en %
	2025	2026	
Flux touristiques (en millions)	2,66	2,67	0,6
Nuitées dans les établissements classés (en millions)	6,07	6,30	4,0

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

Indicateurs d'activité et de chômage

	2024			2025		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 935	4 376	12 311	8 129	4 358	12 488
Taux d'activité (en %)	42,0	46,5	43,5	42,2	46,1	43,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,4	72,9	68,6	66,4	72,6	68,5
Femmes	19,2	18,8	19,1	19,4	18,2	19,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	33,5	48,2	40,1	33,2	47,7	39,6
Ayant un diplôme	47,6	43,2	46,6	47,8	43,4	46,8
Population active occupée (en milliers)	6 593	4 080	10 673	6 796	4 070	10 867
Taux d'emploi (en %)	34,9	43,3	37,7	35,3	43,0	37,8
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,8	77,3	90,0	98,0	78,4	90,7
Population active en chômage (en milliers)						
Taux de chômage (en %)	16,9	6,8	13,3	16,4	6,6	13,0
. Selon le sexe						
Hommes	14,3	6,7	11,6	13,4	6,3	10,8
Femmes	25,3	6,8	19,4	26,0	8,1	20,5
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	48,4	21,3	36,7	48,0	22,7	37,2
25 - 34 ans	26,2	9,1	21,0	26,0	9,0	20,9
35 - 44 ans	9,5	3,5	7,6	9,0	3,0	7,2
45 ans et plus	5,1	2,3	4,0	4,7	1,9	3,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,4	3,3	5,2	6,7	2,9	4,7
Ayant un diplôme	21,2	13,6	19,6	20,6	13,5	19,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin février 2026 s'est soldée par un déficit global de 34,5 milliards de dirhams, en creusement de 9,7 milliards par rapport à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont diminué de 3,7% à 59 milliards, traduisant principalement une baisse de 4,4% des rentrées fiscales et une hausse de 17,7% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont allégées de 0,5% à 81,7 milliards, reflétant des augmentations de 0,5% de celles de biens et services et de 4,6% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation ont reculé de 31,6%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 22,7 milliards, au lieu de 20,8 milliards à fin février 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 37,1% à 23,1 milliards et celles globales se sont accrues de 5,9% à 104,8 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 11,4 milliards au lieu de 12,9 milliards un an auparavant.

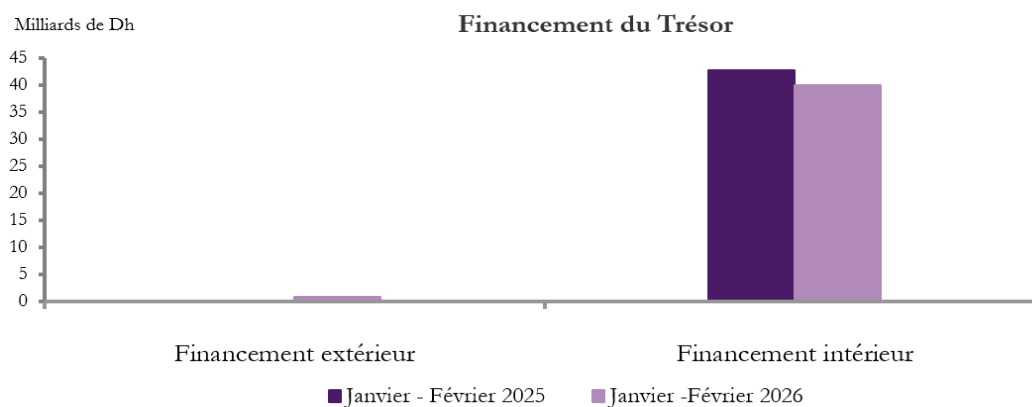
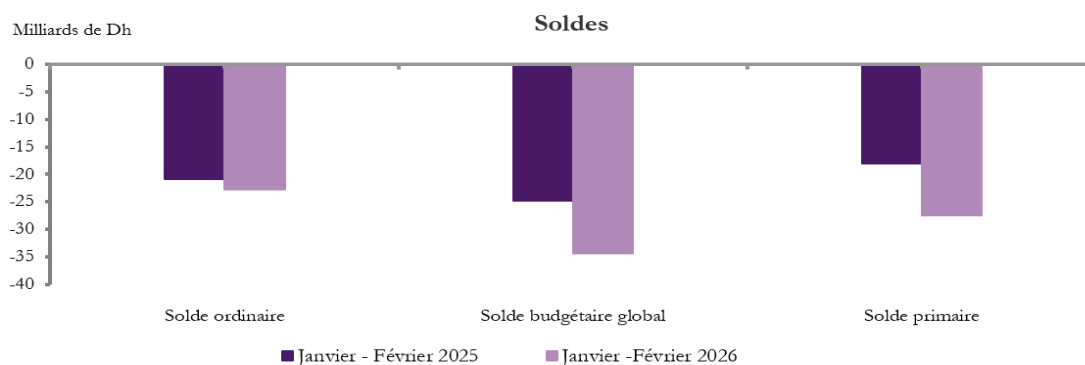
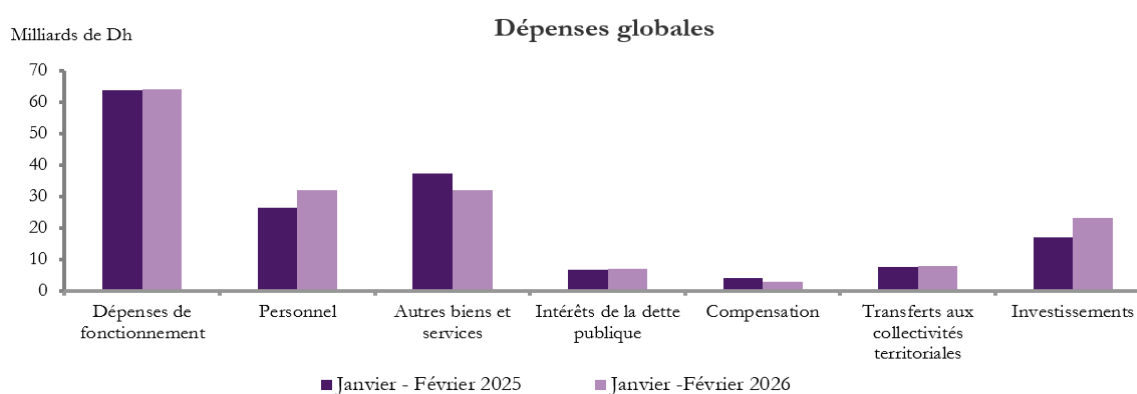
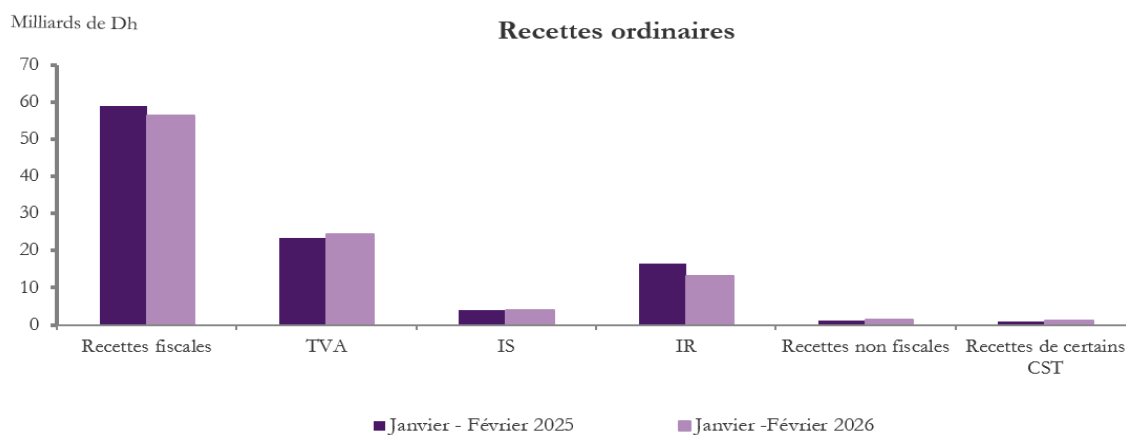
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs ont reculé de 16,3% à 17,9 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, de la diminution de 3% à 3,9 milliards du produit de l'IS, traduisant principalement la contraction de 526 millions des recettes issues de l'action de l'administration fiscale conjuguée à des hausses de 185 millions de l'IS sur les produits de placements à revenu fixe et de 93 millions sur les rémunérations allouées à des tiers. Elle reflète, d'autre part, une baisse de 19,4% à 13,3 milliards des rentrées de l'IR, expliquée notamment par la recette exceptionnelle de 3,8 milliards réalisée en janvier 2025 provenant de l'opération de régularisation fiscale volontaire. Compte non tenu de cette opération, les recettes de l'IR auraient affiché une progression de 4,7% portée principalement par celle de 1,1 milliard des recettes de l'IR retenu à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 29,4 milliards, en accroissement de 1,5%, recouvrant un renforcement de 3,6% à 24,4 milliards des rentrées de la TVA et un recul de 7,5% à 5 milliards de celles de la TIC. Ce dernier reflète en particulier une hausse de 5,7% à 3,3 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et un repli de 23,4% à 1,4 milliard de celle sur les tabacs. Concernant la performance du produit de la TVA, elle découle d'une augmentation de 16,8% à 11,3 milliards de celle à l'intérieur et d'un reflux de 5,7% à 13,1 milliards de celle à l'importation. L'évolution de la TVA à l'intérieur tient compte des remboursements d'un montant de 3,7 milliards, au lieu de 4 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane ont baissé de 13,6% à 2,3 milliards alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 13,6% à 6,9 milliards.

S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) sont passées de 134 millions à 273 millions, alors que celles des « produits divers des Ministères » ont atteint 1,2 milliard.

Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 0,5% à 64,1 milliards, avec un accroissement de 21,6% à 32 milliards des dépenses de personnel et une diminution de 14,4% à 32 milliards de celles des autres biens et services. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 4,6% à 7,1 milliards de dirhams, recouvrant une croissance de 9% à 5,8 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et un repli de 12,2% à 1,2 milliard de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont régressé de 31,6% à 2,8 milliards de dirhams.

Compte tenu de la réduction de 6,4 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 40,9 milliards, au lieu de 42,9 milliards à fin février 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 39,9 milliards et par un flux net extérieur de près d'un milliard. Ce dernier recouvre des tirages de 3,2 milliards et des amortissements de 2,2 milliards. Le flux d'endettement intérieur a enregistré des souscriptions de 34,6 milliards et remboursements de 15,3 milliards.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2026



Charges et ressources du Trésor à fin février 2026

	En millions de dirhams			
	Janvier - Février 2025	Janvier - Février 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	61 239	58 993	-2 246	-3,7
Recettes fiscales	59 032	56 442	-2 590	-4,4
Dont TVA	23 521	24 363	842	3,6
IS	3 992	3 872	-120	-3,0
IR	16 477	13 279	-3 198	-19,4
Recettes non fiscales	1 216	1 431	215	17,7
y.c. Mécanismes de financement innovants	0	0	0	0
Recettes de certains CST	990	1 119	129	13,0
Dépenses globales	98 932	104 804	5 872	5,9
Dépenses ordinaires	82 071	81 693	-378	-0,5
Dépenses de biens et services	63 769	64 085	316	0,5
Personnel	26 344	32 039	5 695	21,6
Autres biens et services	37 425	32 046	-5 379	-14,4
Intérêts de la dette publique	6 739	7 052	313	4,6
Compensation	4 036	2 760	-1 276	-31,6
Transferts aux collectivités territoriales	7 527	7 796	270	3,6
Solde ordinaire	-20 833	-22 701	-1 868	
Dépenses d'investissement	16 861	23 111	6 250	37,1
Solde des CST	12 910	11 354	-1 556	
Solde budgétaire global	-24 783	-34 458	-9 675	
Solde primaire	-18 044	-27 406	-9 362	
Variation des opérations en instance ²	-18 076	-6 401		
Besoin ou excédent de financement	-42 860	-40 859	2 001	
Financement extérieur	92	976	885	
Tirages	2 035	3 194	1 159	
Amortissements	-1 943	-2 217	-274	
Financement intérieur	42 768	39 883	-2 885	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est creusé à 144,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 133,5 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 157,8 milliards, réparti entre 60,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 54,7 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 42,3 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Au niveau du marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 4,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont connu en mars des baisses pour les maturités de 2 ans et de 5 ans et des hausses pour celles de 52 semaines et de 10 ans sur le compartiment primaire. Sur le marché secondaire, les taux ont affiché globalement de légères augmentations pour toutes les maturités. Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont enregistré en février un recul mensuel de 2 points de base (pb) à 2,17% pour ceux à 6 mois et un accroissement de 9 pb à 2,85% pour ceux à un an.

En parallèle, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs appliqués aux crédits au secteur non financier relatifs au quatrième trimestre de 2025 font ressortir une baisse trimestrielle de 3 pb du taux moyen global à 4,82%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont reculé de 2 pb à 5,69%, avec un repli de 30 pb à 7,19% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une augmentation de 3 pb à 4,67% pour ceux à l'habitat et une stabilité à 6,89% de ceux à la consommation. Concernant les taux assortissant les prêts aux entrepreneurs individuels, ils se sont contractés de 15 pb à 5,64%. S'agissant des taux appliqués aux entreprises non financières, ils ont enregistré un repli de 2 pb à 4,72%, recouvrant un recul de 15 pb à 4,57% pour les facilités de trésorerie et des hausses de 47 pb à 4,95% pour les prêts à l'équipement et de 7 pb à 5,44% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux ont diminué de 19 pb à 5,22% pour les TPME et ont augmenté de 10 pb à 4,74% pour les grandes entreprises.

En ce qui concerne la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 10,2% en février 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 10,7%, traduisant des améliorations de 10,2% de ceux des ménages, de 12,4% de ceux des entreprises non financières privées et de 4,9% de ceux des entreprises non financières publiques. Dans le même sens, la circulation fiduciaire a enregistré une expansion de 18,5%, les titres d'OPCVM monétaires ont progressé de 9,3%, les comptes sur carnet de 4,3% et les dépôts en devises de 13,8%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 1,1%, résultat des baisses de 3,7% de ceux des ménages et de 16,7% de ceux des entreprises non financières privées.

Pour ce qui est de l'évolution des contreparties de la masse monétaire en février, le crédit bancaire a connu un accroissement annuel de 8,3% avec des hausses de 5,8% des prêts au secteur non financier et de 20,8% de ceux accordés au secteur financier. Les crédits aux entreprises non financières privées se sont accrus de 3,6%, résultat des progressions de 13,6% de ceux à l'équipement et de 8,9% de ceux à la promotion immobilière, alors que les facilités de trésorerie ont reculé de 4,7%. Pour les prêts aux ménages, ils ont augmenté de 3,4%, avec des accroissements de 3,2% de ceux à l'habitat et de 3,9% de ceux à la consommation.

Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont enregistré une hausse de 6,3%, reflétant des augmentations de 18,9% des prêts à l'équipement et de 0,3% des facilités de trésorerie.

Concernant les créances en souffrance, leur encours s'est accru de 5,1%, avec des progressions de 5,1% pour les entreprises non financières privées et de 4,9% pour les ménages. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,4% globalement, à 13,1% pour les entreprises non financières privées et à 10,8% pour les ménages.

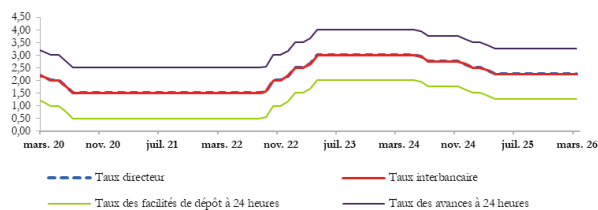
Pour leur part, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 25,6% à 462 milliards de dirhams à fin février 2026, soit l'équivalent de 5 mois et 21 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 4% en février, résultat notamment de la hausse de 7,7% des détentions des banques en bons du Trésor et de la diminution de 10,4% de celles des OPCVM monétaires.

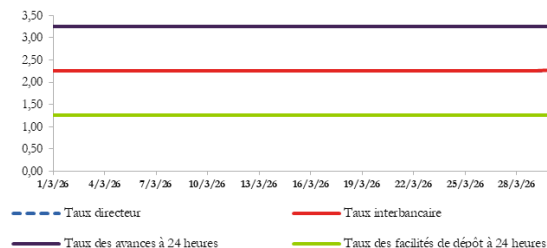
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 5,2%, traduisant des augmentations des encours de 21% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés, de 2,8% pour les bons du Trésor et de 2,6% pour les titres d'OPCVM obligataires.

Taux d'intérêt

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



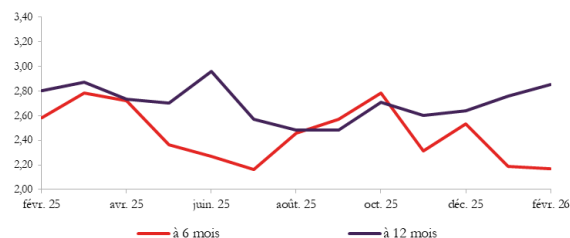
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2026 (en %)



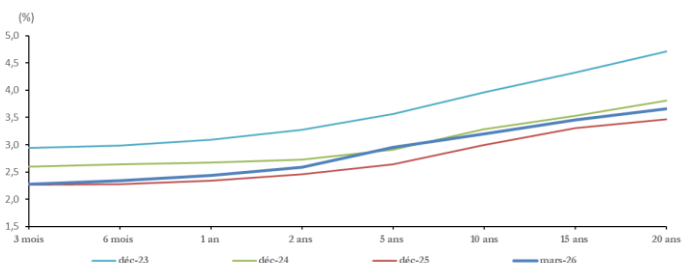
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T3-25	T4-25	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,85	4,82	-3
Crédits aux particuliers	5,71	5,69	-2
Crédits immobiliers	4,64	4,67	+3
Crédits à la consommation	6,89	6,89	0
Crédits aux entreprises	4,74	4,72	-2
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,72	4,57	-15
Crédits à l'équipement	4,48	4,95	+47
Promotion immobilière	5,37	5,44	+7
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,79	5,64	+15

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 %)

	mars-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,67	sept.-25
26 semaines	-	2,19	janv.-26
52 semaines	2,42	2,36	fév-26
2 ans	2,51	2,63	fév-26
5 ans	2,77	2,90	fév-26
10 ans	2,96	2,74	nov-25
15 ans	-	3,13	oct.-25
20 ans	-	3,30	sept.-25
30 ans	-	3,75	oct.-25

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

	2 ^{er} semestre 2025	1 ^{er} semestre 2026
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,91	1,61
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.

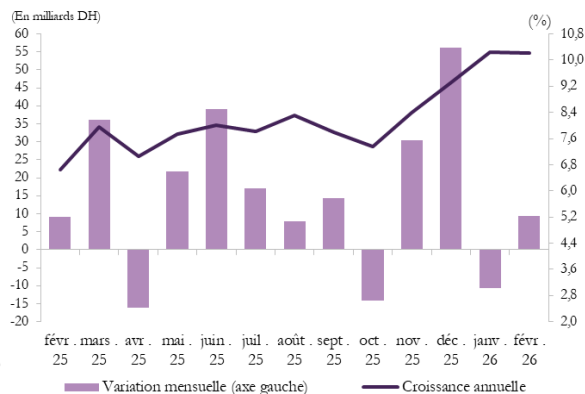
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin février-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	janv.-26	févr.-26
Monnaie fiduciaire	504,1	0,9	5,2	9,2	7,0	9,8	18,5	18,5	18,5
Monnaie scripturale	981,4	0,0	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	11,3	10,7
M1	1 485,5	0,3	9,5	10,7	10,1	10,0	12,8	13,6	13,2
Placements à vue	195,4	0,7	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	3,6	4,3
M2	1 680,9	0,3	8,7	9,6	9,1	9,0	11,5	12,4	12,1
Autres actifs monétaires¹	304,5	1,1	7,1	2,4	4,9	4,1	0,9	2,9	3,6
Dont : Dépôts à terme	115,0	-0,4	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-2,7	-1,1
OPCVM monétaires	101,0	3,1	21,0	17,7	6,3	24,1	8,7	8,7	9,3
M3	2 066,9	0,5	8,0	8,0	8,0	7,8	9,3	10,2	10,2

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.

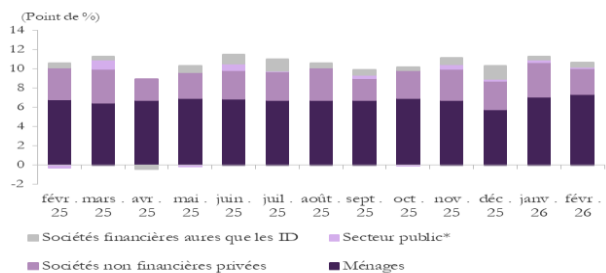
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin février-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	oct.-25	févr.-26
Dépôts à vue auprès des banques	981,4	0,0	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,2	10,7
Placements à vue	195,4	0,7	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	3,6	4,3
Dépôts à terme	115,0	-0,4	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-2,7	-1,1
Dépôts en devises ¹	49,7	1,1	7,9	-14,9	3,0	-3,9	9,5	17,6	13,8
Autres dépôts ²	6,7	-3,6	-14,7	36,1	51,8	15,9	55,9	52,0	61,9
Total des dépôts	1350,9	0,2	9,1	8,4	9,5	7,3	7,4	7,1	8,4

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

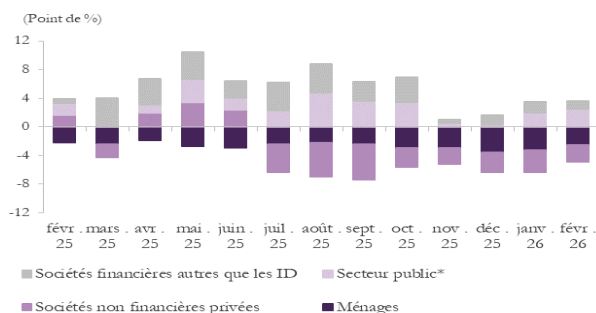
* Encours en milliards de DH.

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

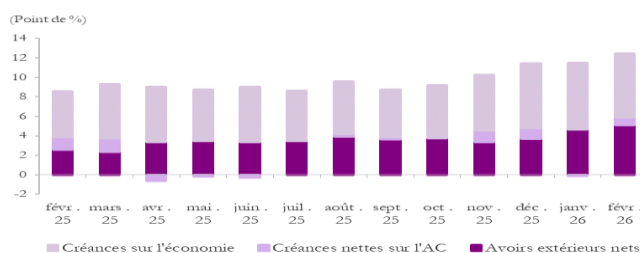


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

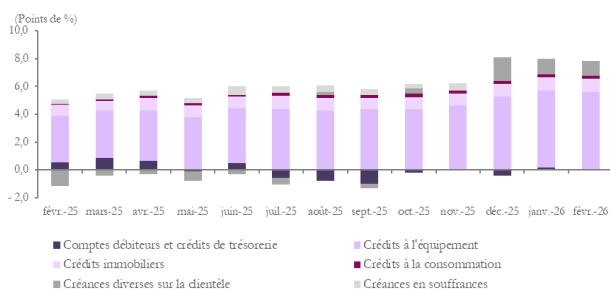


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 (en glissement annuel)



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



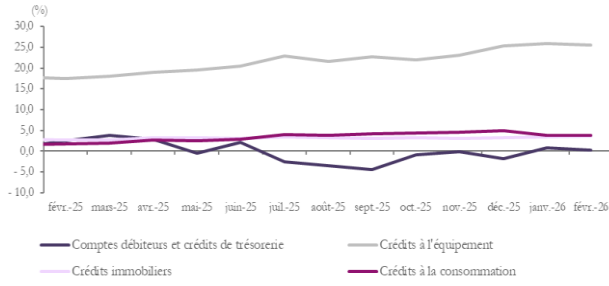
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



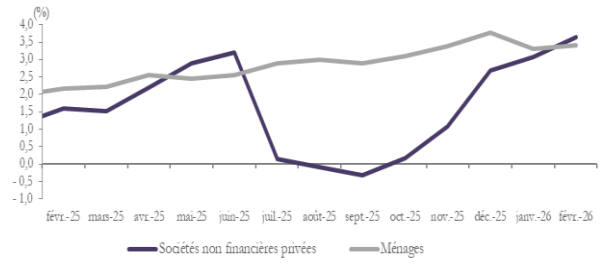
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin février-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-25	juin-25	sept-25	déc-25	janv.-26	févr.-26
Crédit bancaire	1224,6	-0,3	5,1	5,7	4,5	8,0	8,4	8,3
Crédit au secteur non financier	1002,7	0,6	3,9	4,2	3,0	4,8	5,4	5,8
Crédit aux entreprises publiques	88,4	2,7	15,7	7,5	12,9	-2,5	5,6	6,3
Crédit aux entreprises privées	456,1	0,4	1,5	3,2	-0,3	2,7	3,1	3,6
Facilités de trésorerie	167,4	-0,4	-2,9	-3,5	-9,4	-4,4	-4,3	-4,7
Crédits à l'équipement	142,4	1,5	9,2	11,7	11,6	13,1	12,5	13,6
Crédits à la promotion immobilière	57,7	-1,2	6,4	7,4	5,4	6,6	7,2	8,9
Crédit aux ménages	397,0	0,2	2,2	2,6	2,9	3,8	3,3	3,4
Crédits à la consommation	60,9	0,3	2,1	2,9	4,2	5,0	3,8	3,9
Crédits immobiliers	259,4	0,2	2,2	2,4	2,9	3,3	3,0	3,1
Crédits à l'habitat	256,8	0,2	2,2	2,5	3,1	3,4	3,0	3,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,3	49,5	-10,4	-3,7	5,3	12,0	7,5	4,6
Créances en souffrances	103,2	1,3	5,0	7,1	4,4	4,2	4,6	5,1
Sociétés non financières privées	59,7	1,3	2,9	7,4	4,5	2,6	4,1	5,1
Ménages	42,8	1,2	7,2	5,8	3,8	6,1	4,9	4,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,8	8,7	8,1	8,3	8,4

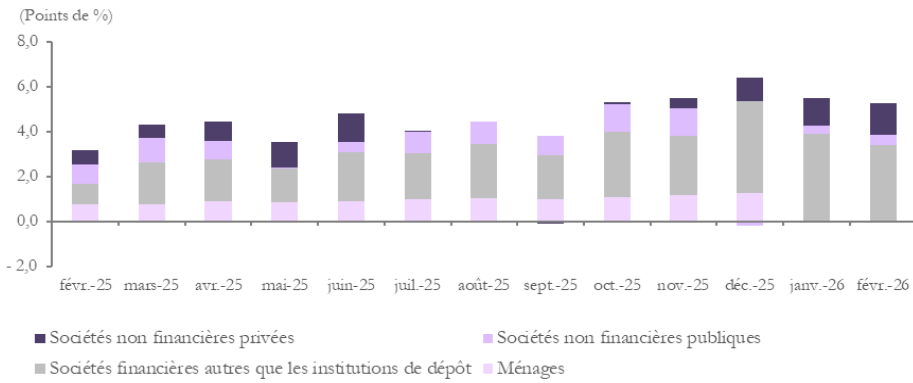
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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

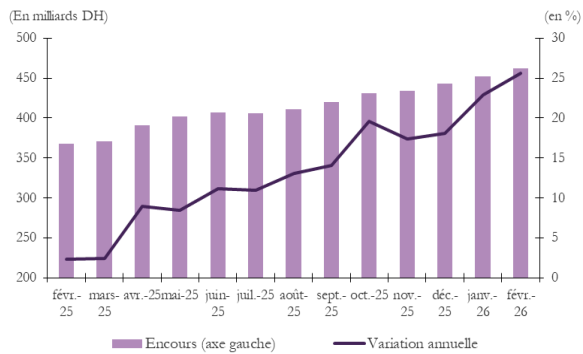


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

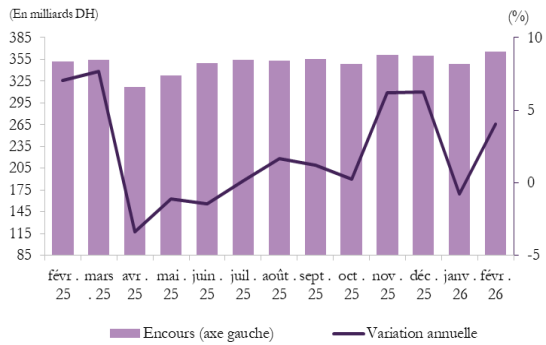
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	janv.-26	févr.-26	janv.-26	févr.-26	janv.-26	févr.-26
Avoirs officiels de réserves	452,6	462,0	2,1%	2,1%	22,9%	25,6%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



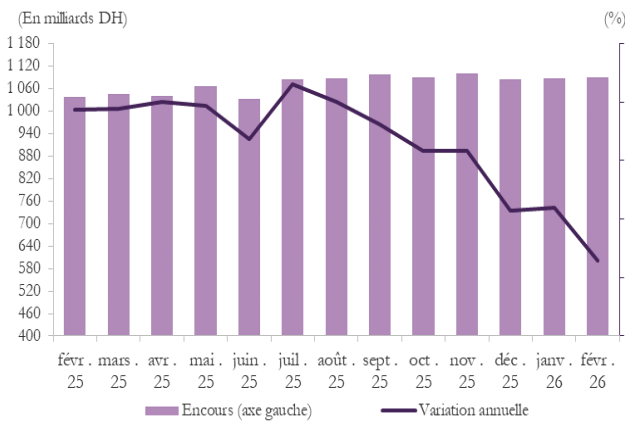
Créances nettes sur l'Administration centrale en février 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	janv.-26	févr.-26	janv.-26	févr.-26	janv.-26	févr.-26
Créances nettes sur l'AC	349,0	366,1	-3,2	4,9	-0,8	4,0
. Créances nettes des AID*	352,5	368,3	-2,1	4,5	0,0	4,2

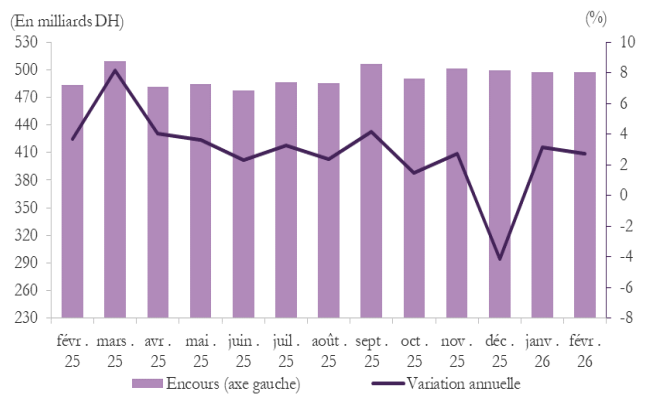
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

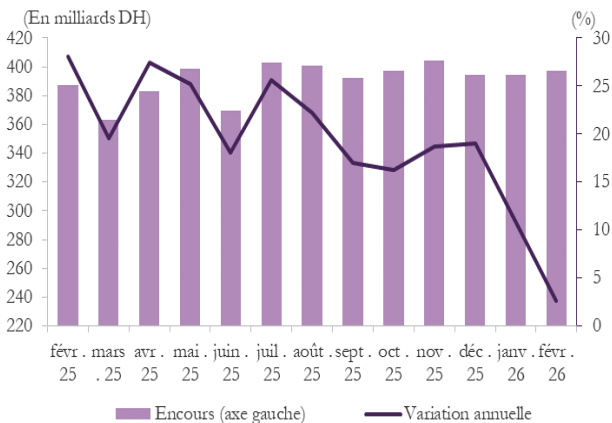
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



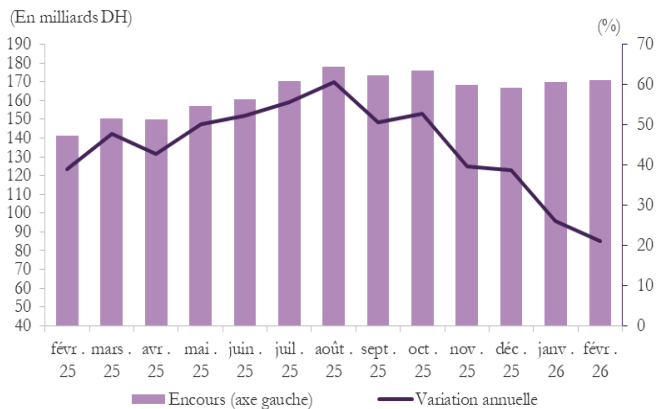
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de février et mars 2026, l'euro s'est déprécié de 2,3% par rapport au dollar américain*. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 2,0% vis-à-vis du dollar américain et s'est apprécié de 0,2% face à l'euro.

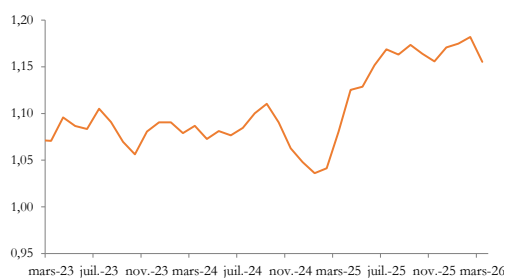
En février 2026, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est replié de 44,3% par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 24,5 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les opérations entre les banques et leur clientèle, les achats au comptant par la clientèle ont atteint 34,4 milliards de dirhams en février 2026, contre 31,8 milliards un an plus tôt, tandis que ceux à terme ont totalisé 14,1 milliards, contre 17,6 milliards. En parallèle, les ventes au comptant se sont établies à 33,9 milliards, contre 38,2 milliards, et les ventes à terme sont revenues à 2 milliards, après 4 milliards.

*La parité est calculée sur la base des cours de référence quotidiens EURO/MAD et DOLLAR U.S./MAD.

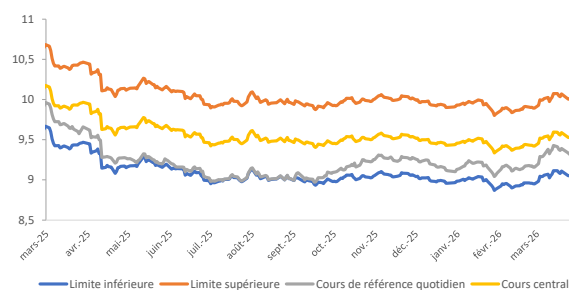
Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain *



*La parité est calculée sur la base des cours de référence quotidiens EURO/MAD et DOLLAR U.S./MAD.

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



	déc.-25	janv.-26	févr.-26	mars-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,752	10,759	10,823	10,800
Dollar U.S.	9,185	9,163	9,152	9,344
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2025		2026		Variation février 2026/février 2025	
	février	Moyenne janvier-février	février	Moyenne janvier-février	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	44 063	47 737	24 531	25 223	- 19 532	-44,3
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	31 773	34 016	34 360	36 098	2 587	8,1
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	38 248	37 980	33 897	34 026	-4 351	-11,4
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	17 587	17 839	14 081	15 310	-3 506	-19,9
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	3 971	2 931	2 026	4 533	-1 945	-49,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de mars, le MASI a accusé un nouveau repli mensuel de 5,4% après celui de 2,8% en février, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à 8,9%. Cette évolution reflète des reculs de 7% pour l'indice des « Banques », de 5,3% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction », de 7,8% pour les « Services de transport », de 5,2% pour les « Télécommunications » et de 7,6% pour la « Participation et promotion immobilières ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ est revenu, d'un mois à l'autre, de 21,7 à 20,4, le PB⁽²⁾ de 3,15 à 2,99, tandis que le rendement du dividende est passé de 2,17% à 2,29%. La capitalisation boursière s'est établie, quant à elle, à 963 milliards de dirhams à fin mars, en repli de 7,5 % par rapport à fin 2025.

Concernant le volume mensuel des échanges, il est passé de 8,5 milliards de dirhams à 10 milliards en mars, réalisé principalement sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment central actions est revenu à 10,6% au lieu de 11,6% le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont totalisé 12,1 milliards de dirhams en mars, après 14,7 milliards un mois auparavant. Elles ont porté à hauteur de 60% sur des maturités moyennes et 22% sur celles longues. Tenant compte des remboursements de 7,4 milliards à fin mars, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 811,3 milliards, en progression de 3% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 3,6 milliards de dirhams en février contre 6,7 milliards en janvier. Cette évolution résulte d'un recul de celles des bons de sociétés de financement de 1,8 milliard à 0,8 milliard et d'une absence d'émissions de billets de trésorerie, après un montant levé de 3,9 milliards. En revanche, les levées de certificats de dépôt ont progressé de 1,1 milliard à 2,8 milliards. Tenant compte des remboursements d'un montant de 4,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 97,6 milliards à fin février, en repli de 1,9% sur l'année 2025.

S'agissant du marché obligataire privé, aucune émission n'a été effectuée en février, après un montant levé de 2 milliards de dirhams en janvier. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est chiffré à 213,2 milliards, en accroissement de 0,5% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 98,4 milliards de dirhams et les rachats à 111,8 milliards au cours du mois de mars ⁽⁴⁾, soit une décollecte nette de 13,4 milliards. Concernant les indices de performance, à l'exception des OPCVM monétaires et ceux obligataires à court terme qui ont affiché une progression de 0,5% par rapport à fin 2025, les autres catégories ont enregistré des baisses de 7,9% pour les fonds actions, de 4,6% pour les diversifiés et de 1,6% pour les obligations à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est chiffré à 772,1 milliards, en repli de 1,6% depuis le début de l'année.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a affiché une quasi-stagnation au dernier trimestre 2025, après une progression de 1,5% le trimestre précédent. Cette tendance a été observée dans l'ensemble des catégories de biens. En parallèle, le volume des transactions ressort en hausse trimestrielle de 18,4%, porté par des accroissements de 15% pour les biens résidentiels, de 25,4% pour le foncier et de 29,6% pour les biens à usage professionnel.

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

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

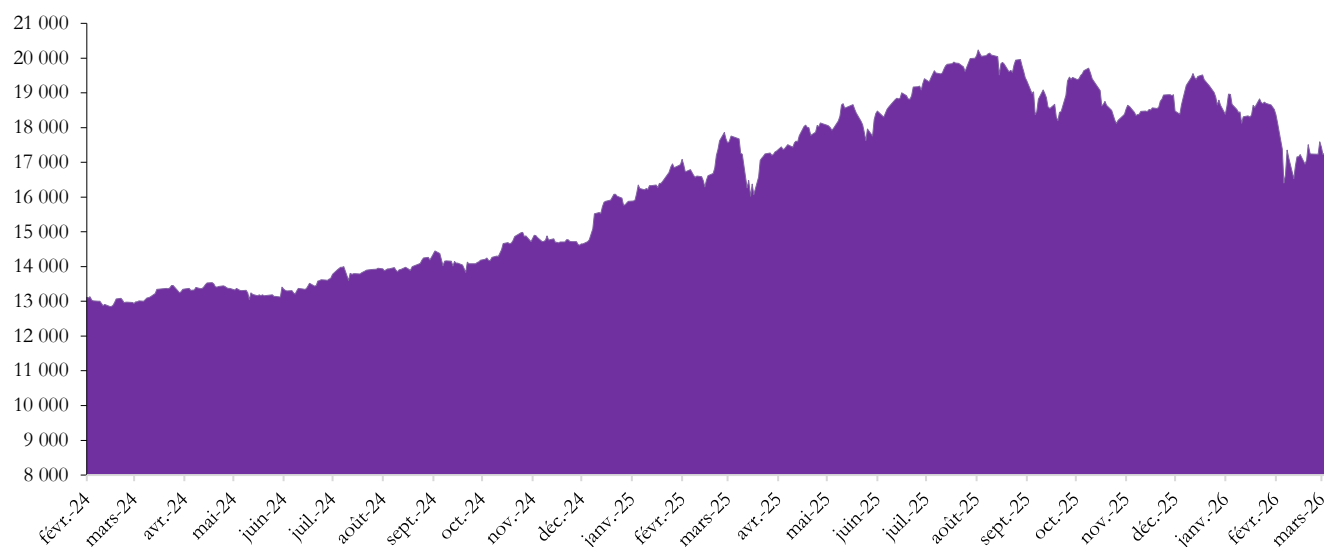
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières sur le compartiment central et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

(4) Données arrêtées au 27 mars 2026.

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026 /Février 2026	Mars 2026 /Décembre2025 (en %)
MASI	18846,4	18 140,6	17 160,5	-5,4	-8,9

Evolution quotidienne du MASI



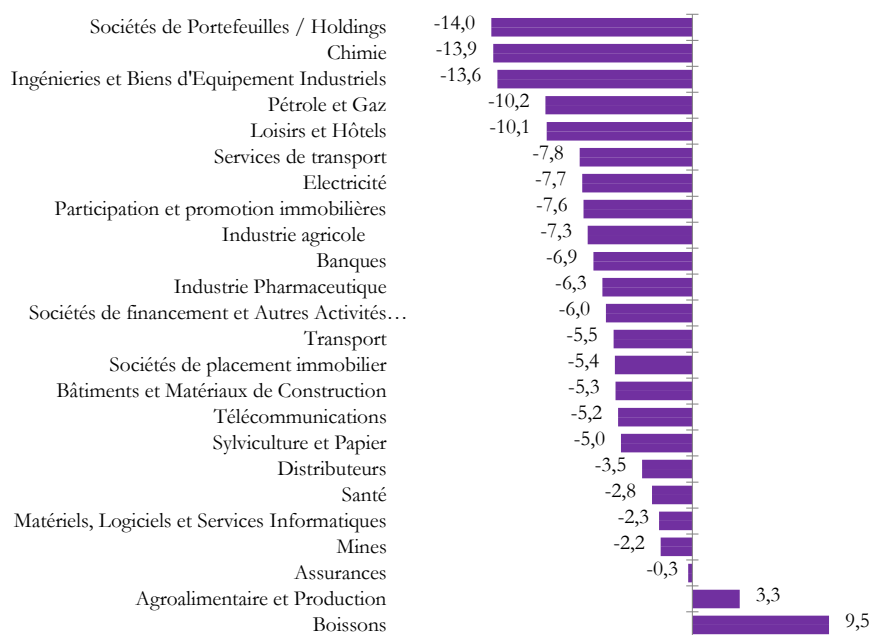
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026 /Février 2026	Mars 2026 /Décembre2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	3,9	34 633	33 377	34 478	3,3	-0,4
Assurances	3	6 051	6 177	6 159	-0,3	1,8
Banques	30,3	19 504	19 038	17 728	-6,9	-9,1
Bâtiment et matériaux de construction	18,5	31 840	28 868	27 324	-5,3	-14,2
Boissons	0,6	13 675	12 443	13 625	9,5	-0,4
Chimie	0,2	4 368	4 099	3 531	-13,9	-19,2
Distributeurs	2,5	47 802	42 067	40 595	-3,5	-15,1
Electricité	2,5	4 737	4 235	3 911	-7,7	-17,4
Ingénieries et biens d'équipement industriels	0	368	304	263	-13,6	-28,5
Participation et promotion immobilières	3,8	18 907	16 565	15 310	-7,6	-19,0
Loisirs et Hôtels	0,4	1 674	1 521	1 367	-10,1	-18,4
Matériels, logiciels et services informatiques	1,6	2 581	2 484	2 427	-2,3	-6,0
Mines	7,3	76 047	108 583	106 190	-2,2	39,6
Pétrole et Gaz	2,4	18 167	18 365	16 488	-10,2	-9,2
Industrie Pharmaceutique	0,8	10 399	9 766	9 155	-6,3	-12,0
Industrie agricole	1,2	1 845	1 890	1 753	-7,3	-5,0
Santé	3,6	4 286	4 125	4 009	-2,8	-6,5
Services de transport	7,9	14 615	12 769	11 768	-7,8	-19,5
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	10 311	10 291	9 673	-6,0	-6,2
Sylviculture et Papier	0	36	36	34	-5,0	-5,9
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,6	11 687	9 882	8 500	-14,0	-27,3
Sociétés de placement immobilier	1,5	991	1 013	959	-5,4	-3,3
Télécommunications	6,4	1 600	1 453	1 378	-5,2	-13,9
Transport	0,1	3 696	3 439	3 251	-5,5	-12,0

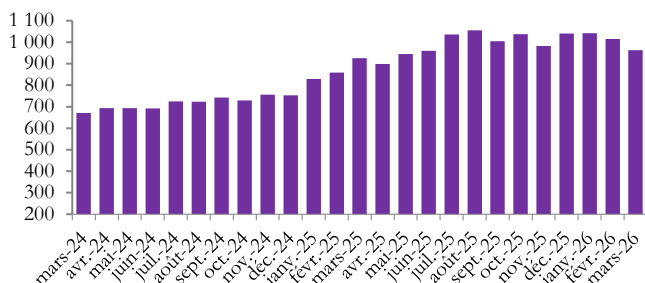
Source : Bourse de Casablanca.

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



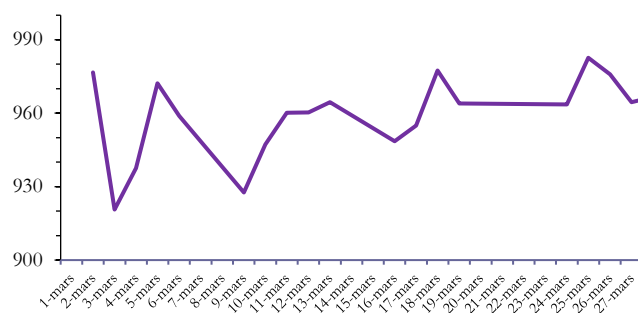
ACTIVITE

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

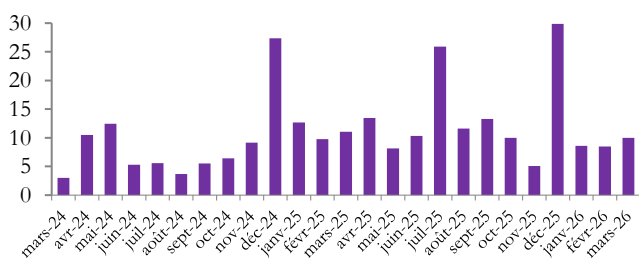


Source : Bourse de Casablanca.

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



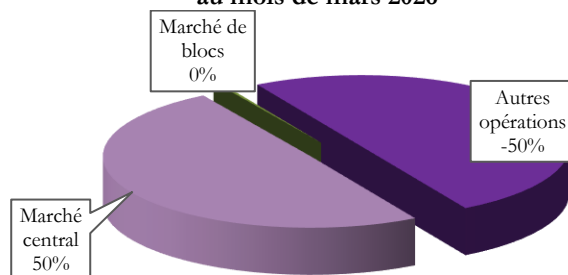
Evolution mensuelle du volume des transactions (en milliards de dirhams)



Source : Bourse de Casablanca.

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

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



Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	7 454,6	9 635,4
2-Marché de blocs	7 446,6	503,9	64,91
Total A = (1+2)	23 540	7 958,4	9 700,3
3-Introductions	5 576,7	-	-
4-Apports de titres	14,3	7	10,8
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	47,6	67,6
Total B = (3+4+5+6)	5 693,5	54,6	78,5
7-Augmentations de capital	630,4	450	80
I- Volume obligations	-	-	142,2
II- Volume actions	29 863,9	8 463	9 858,8
III- Total Général	29 863,9	8 463	10 001

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026 /Décembre 2025	Mars 2026 /Février 2026
ATTIJARIWafa BANK	147,3	15,3	730	726	685	-5,7	-6,2
MANAGEM	100,8	10,5	6 400	8 500	8 400	-	32,8
ITISSALAT AL- MAGHRIB	82,5	8,6	109	99	94	-5,2	-13,9
SODEP-Marsa Maroc	56,1	5,8	950	830	765	-7,8	-19,5
BCP	49,4	5,1	290	265	243	-8,3	-16,2
SGTM	43,1	4,5	915	820	718	-12,5	-
TAQA MOROCCO	41,3	4,3	2 120	1 895	1 750	-7,7	-17,5
BANK OF AFRICA	44,1	4,6	225	220	200	-9,1	-11,1
LAFARGE HOLCIM MAROC	39,8	4,1	1 840	1 655	1 700	2,7	-7,6
TGCC	25,6	2,7	906	800	739	-7,6	-18,4

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026 / Février 2025
Banques				
BMCI	630	600	621	3,5
ATTIJARIWafa BANK	730	726	685	-5,7
CIH	415	400	364	-9,1
BANK OF AFRICA	225	220	200	-9,1
BCP	290	265	243	-8,3
CDM	1 039	1 100	1 006	-8,5
CFG BANK	245	223	200	-10,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	920	930	845	-9,1
SALAFIN	530	544	500	-8,1
EQDOM	1 297	1 430	1 400	-2,1
MAROC LEASING	360	355	350	-1,4
Assurances				
ATLANTASANAD	150	140	132	-5,7
SANLAM MAROC	2 140	2 307	2 780	20,5
Wafa ASSURANCE	4 804	5 000	4 845	-3,1
AGMA	6 335	6 840	7 020	2,6

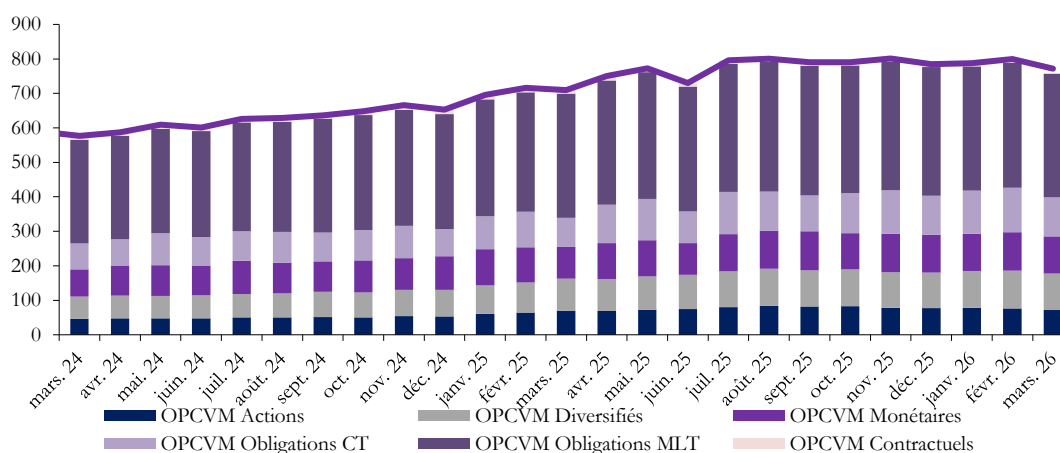
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	118	71,5	9	-6,4	-7,4
Diversifiés	135	106,0	14	-3,0	3,2
Monétaires	70	107,4	14	-4,2	-2,4
Obligations CT	73	113,8	15	-11,5	0,5
Obligations MLT	212	358	46	-1,0	-4,0
Contractuels	6	15,3	2	36,3	74,1
Total	614	772,1	100	-3,4	-1,6

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



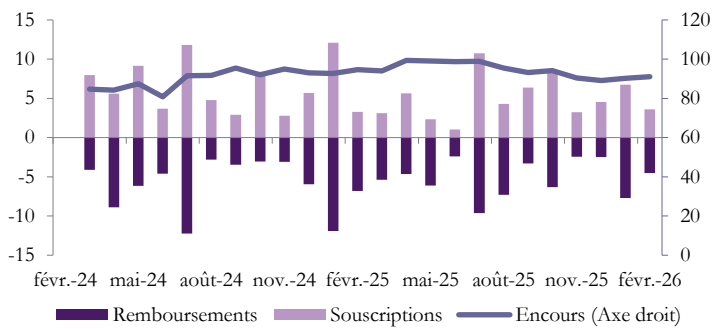
Source : AMMC.s

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

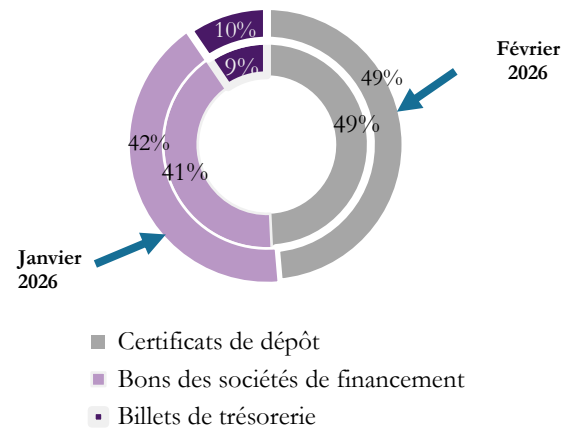
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Janvier 2026	Février 2026	Février 2026/Janvier 2026		Février 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	99 478	98 493	97 568	-925	-0,9	-1 910	-1,9
Certificats de dépôt	50 359	48 524	47 449	-1 075	-2,2	-2 910	-5,8
Bons des sociétés de financement	39 220	40 620	40 810	190	0,5	1 590	4,1
Billets de trésorerie	9 900	9 350	9 310	-40	-0,4	-590	-6
Emissions	4 538	6 738	3 605	-3 133	-46,5	-933	-20,6
Certificats de dépôt	3 238	1 138	2 775	1 637	143,9	-463	-14,3
Bons des sociétés de financement	700	1750	830	-920	-52,6	130	18,6
Billets de trésorerie	600	3850	-	-3 850	-100	-600	-100
Remboursements	2 424	7 723	4 530	-3 193	-41,3	2 106	86,9

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



Source : B.A.M.

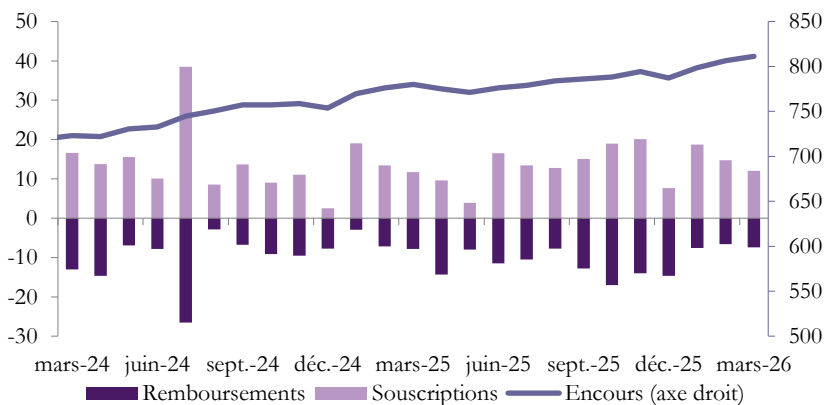
Structure de l'encours des titres de créances négociables
(en %)



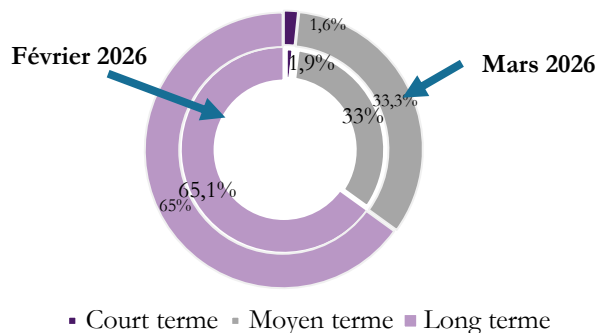
Marché des bons du Trésor

	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026/Février 2026		Mars 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	787 339,8	806 609	811 294	4 685	0,58	23 954,6	3,04
13 semaines							
26 semaines	2 850	3 350	3 350			500	17,5
52 semaines	13 114	11 889	10 024	-1 865	-15,7	-3 091	-23,6
2 ans	100 410	112 685	112 975	291	0,3	12 565	12,5
5 ans	142 476	153 736	157 315	3 579	2,3	14 840	10,4
10 ans	170 002	170 002	172 682	2 681	1,6	2 681	1,6
15 ans	177 771	177 771	177 771				
20 ans	105 063	101 523	101 523			-3 540	-3,4
30 ans	75 654	75 654	75 654				
Souscriptions	7 615,4	14 747,0	12 065,4	-2 682	-18,2	4 450	58,4
13 semaines							
26 semaines	450					-450	-100
52 semaines		2 924	2 200	-724	-24,8	2 200	
2 ans	7 165	6 563	1 521	-5 042	-76,8	-5 645	-79
5 ans		5 260	5 664	404	7,7	5 664	
10 ans			2 681	2 681		2 681	
15 ans							
20 ans							
30 ans							
Remboursements	14 663,1	6 629	7 379,8	750,8	11,3	-7 283,3	-49,7

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



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en février 2026

En février 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,5%. Cette augmentation traduit principalement la progression de 2,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment des renchérissements de 4,7% pour les « poissons frais », de 3% pour les « volaille et lapin » et de 3,7% pour les « fruits frais ». Dans le même sens, les prix des carburants ont augmenté de 3,1% et l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,1%, porté par la hausse de sa composante non alimentaire, notamment le « transport » dont les prix ont augmenté de 0,2%. Pour leur part, les tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre.

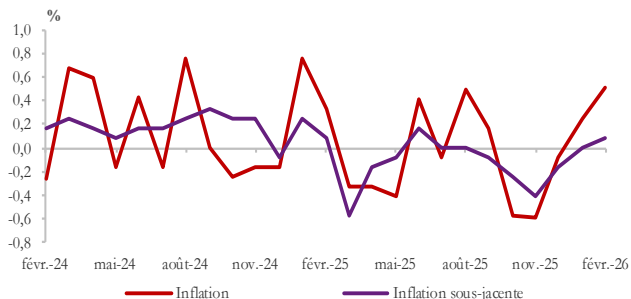
En variation annuelle, l'inflation s'est établie à -0,6%, après -0,8% en janvier et sa composante sous-jacente s'est maintenue à -1,5% durant les deux premiers mois de l'année, avec un repli des prix des produits échangeables de 3,6% après celui de 3,5% et une hausse de ceux des produits non échangeables de 0,9%, soit le même rythme que celui enregistré en janvier.

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC laisse indiquer que l'évolution de l'inflation a été portée par la hausse des prix des biens non transformés de 0,9% au lieu de 0,4%, alors que le recul de ceux des biens transformés hors carburants s'est accentué de -1,7% à -1,9%. S'agissant des prix des services, ils se sont accrus de 1,1%, rythme inchangé d'un mois à l'autre.

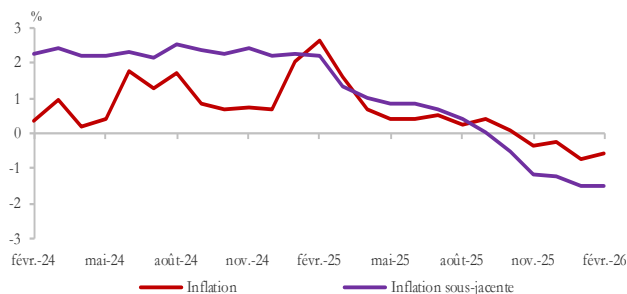
Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont accusé une baisse mensuelle de -0,2% en février, imputable principalement aux replis de -0,9% pour les « industries alimentaires », de -0,7% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,1% pour la « Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,3% en février après 0,4% en janvier.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

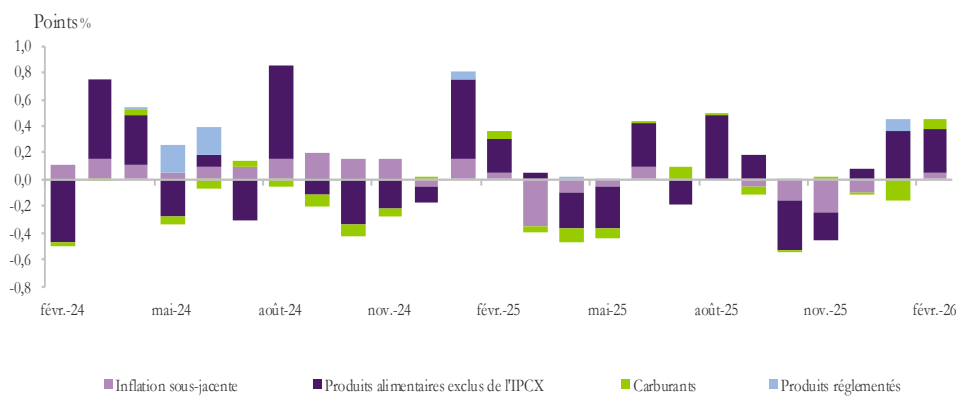
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



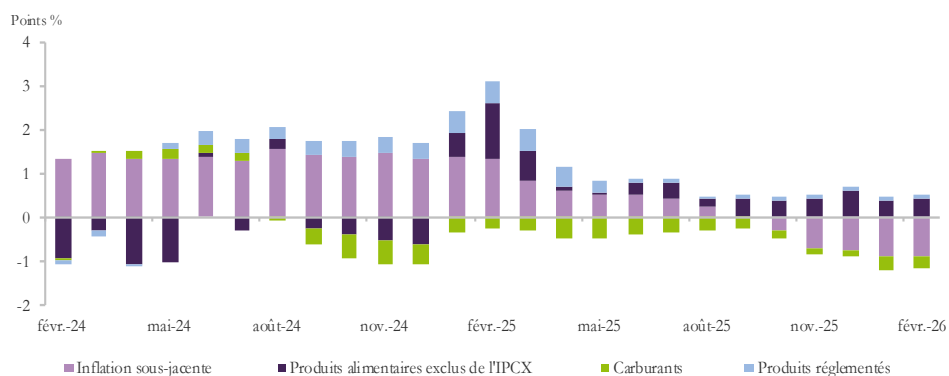
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



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



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



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

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	janv. 26	fév. 26	janv. 26	fév. 26	Les 2 premiers mois de 2026
Inflation	0,3	0,5	-0,8	-0,6	-0,7
Produits alimentaires à prix volatils	2,6	2,2	2,6	3,0	2,8
Produits réglementés	0,4	0,0	0,5	0,5	0,5
Carburants	-5,9	3,1	-10,7	-9,6	-10,2
Inflation sous-jacente	0,0	0,1	-1,5	-1,5	-1,5
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,3	-0,2	-5,8	-6,1	-6,0
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,1	1,1	1,2	1,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,8	0,6	0,7
Santé ¹	0,3	0,0	0,4	0,6	0,5
Transport ²	0,1	0,2	0,3	0,0	0,1
Communication	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	-0,4
Loisirs et cultures ¹	-0,1	0,2	-0,8	-0,5	-0,7
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Restaurants et hôtels	-0,2	0,0	2,3	2,1	2,2
Biens et services divers ¹	1,1	1,1	2,8	3,9	3,4

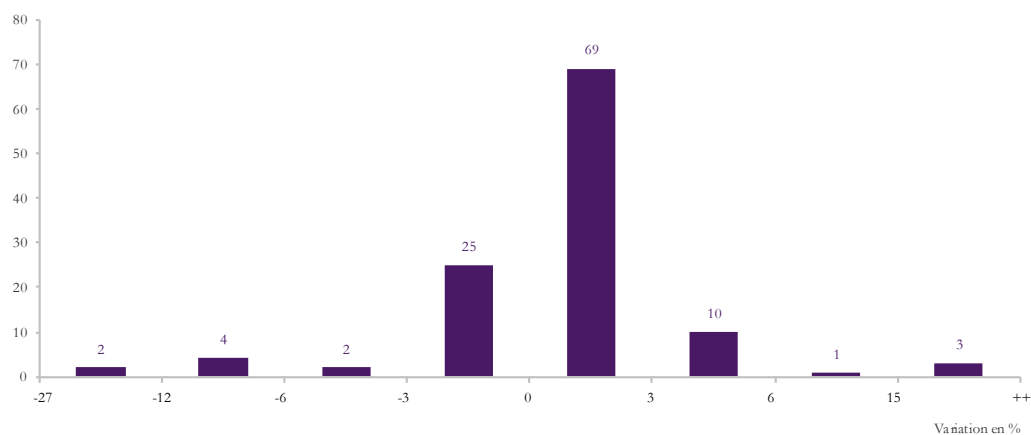
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

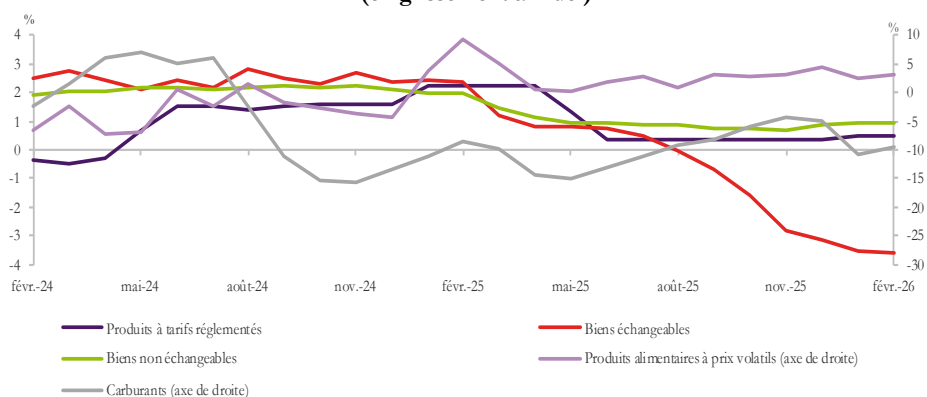
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

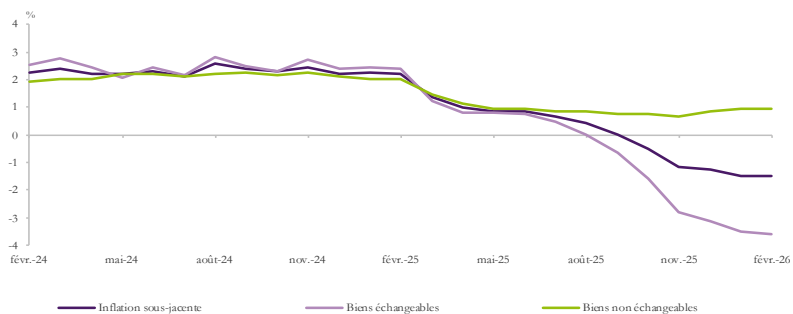


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

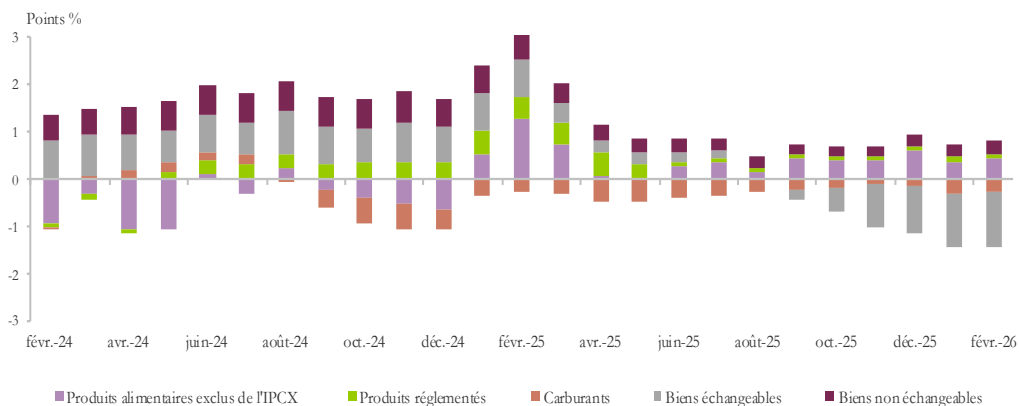


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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.

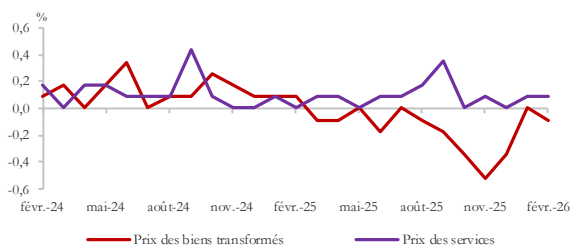
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

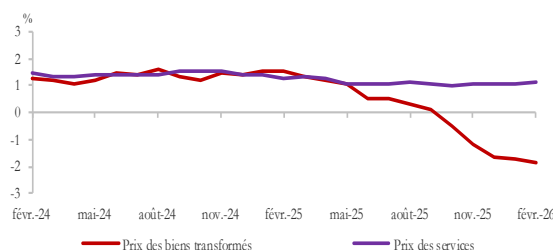
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	janv. 26	fév. 26	janv. 26	fév. 26
Inflation	0,3	0,5	-0,8	-0,6
Biens transformés*	0,0	-0,1	-1,7	-1,9
Services	0,1	0,1	1,1	1,1
Biens non transformés	2,1	1,8	0,4	0,9
Carburants	-5,9	3,1	-10,7	-9,6

* Hors carburants.

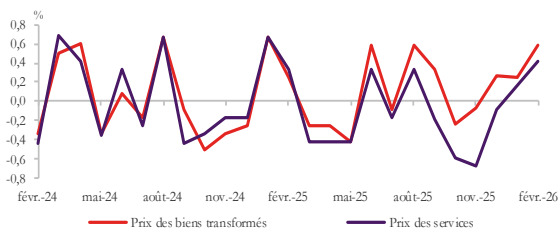
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



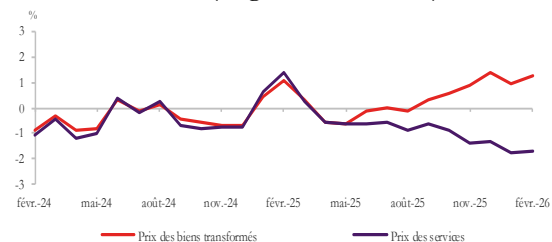
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

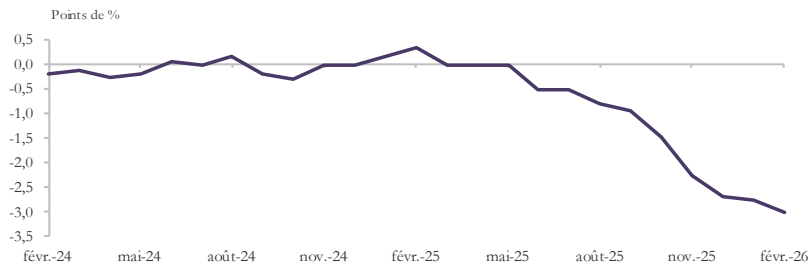


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



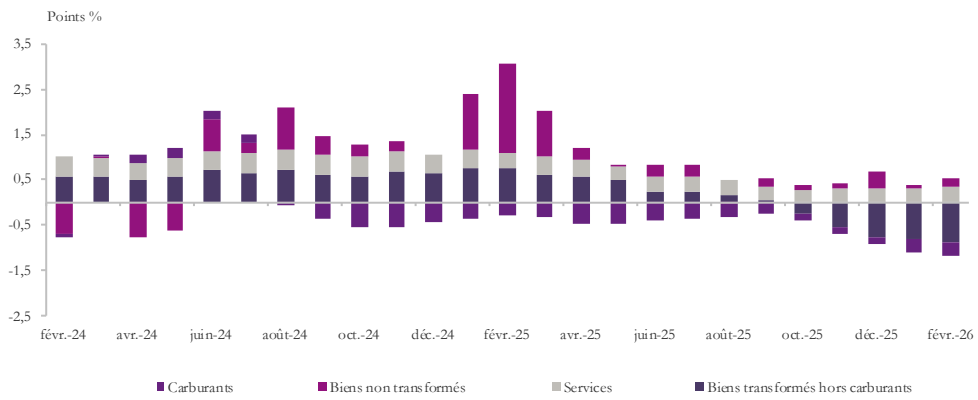
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

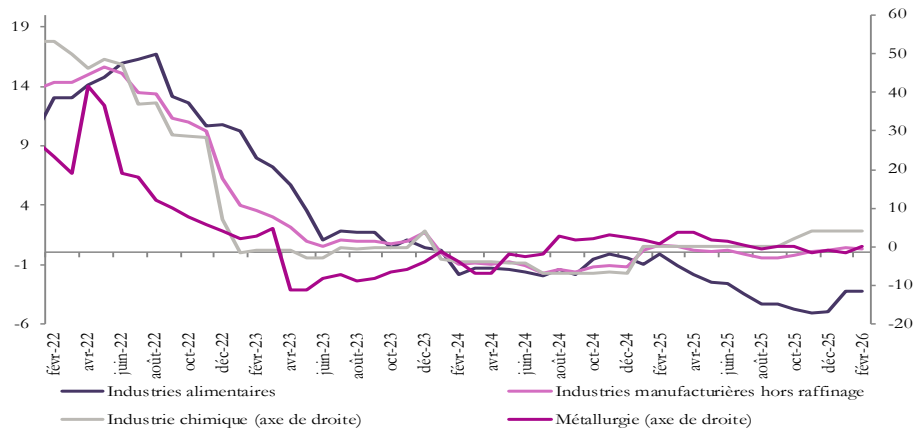
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025PE0050

ISSN : 3119-6179

E-ISSN : 3119-6306

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب