



بنك المغرب
ΒΕΛΚΑ ΜΑΓΗΡΟΒ
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2026





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

Mai 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 mars 2025	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	34
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Marchés de la dette.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	52
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'environnement économique international continue d'évoluer dans un climat de forte incertitude, en lien avec la poursuite du conflit au Moyen-Orient et l'ampleur inédite du choc qu'il a provoqué sur le marché de l'énergie. Le renchérissement des produits énergétiques s'est reflété sur l'inflation et sur les conditions financières et met à rude épreuve la résilience affichée par l'économie mondiale ces dernières années.

Les dernières données disponibles relatives au premier trimestre de 2026 font ressortir un ralentissement de **la croissance** à 0,8% dans la zone euro en glissement annuel, après 1,3% le trimestre précédent, avec des contrastes importants entre pays membres. Elle s'est en effet accélérée de 2,6% à 2,7% en Espagne et a décéléré de 1,3% à 1,1% en France, de 0,4% à 0,3% en Allemagne et de 0,9% à 0,7% en Italie. Aux Etats-Unis, elle s'est accrue de 2,7% après 2% un trimestre auparavant ; et ailleurs, elle a notamment ralenti de 0,7% à 0,5% au Japon et de 1,3% à 1% au Royaume-Uni.

Dans les principaux pays émergents, la croissance s'est accélérée à 5% en Chine au premier trimestre 2026 après 4,5% un trimestre auparavant, tiré essentiellement par les exportations. De même, elle s'est accélérée entre le troisième et le quatrième trimestre de 0,8% à 1% en Russie, tandis qu'elle a décéléré de 8,4% à 7,8% en Inde et de 3,8% à 3,4% en Turquie, et s'est stabilisée à 1,8% au Brésil.

Sur les **marchés du travail** des économies avancées, les données du mois d'avril 2026 font ressortir une stabilisation du taux de chômage aux États-Unis à 4,3, avec une création de 115 mille postes après 185 mille le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a baissé de 6,3% en février à 6,2% en mars, avec une stabilité à 4% en Allemagne, à 7,7% en France et à 10,3% en Espagne, et un recul à 5,2% en Italie.

S'agissant des **marchés financiers** des principales économies avancées, après un recul généralisé en mars, les cours des principales places boursières ont connu une reprise en avril, conjuguée à une modération de la volatilité. Le Dow Jones Industrials a ainsi augmenté de 3%, l'Eurostoxx de 2,9%, le FTSE 100 de 2,3% et le Nikkei 225 de 6,2%. En parallèle, le VSTOXX ayant baissé de 29,8 à 24,2 entre mars et avril, et le VIX de 25,6 à 20 sur la même période. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré un rebond de 4,5% en avril, avec en particulier des gains de 0,5% pour le sous-indice chinois, de 5,3% pour celui du Brésil et de 6,1% pour celui de la Turquie.

Pour les **rendements souverains**, ceux des économies avancées se sont globalement inscrits en hausse entre avril et mars. Le taux à 10 ans a ainsi augmenté de 6 points de base (pb) à 4,3% pour les Etats-Unis, de 2 pb à 2,9% pour l'Allemagne, de 7 pb à 3,6% pour la France, de 7 pb à 3,5% pour l'Espagne et de 13 pb à 3,8% pour l'Italie. Concernant les principales économies émergentes, ce taux s'est accru de 20 pb à 6,9% pour l'Inde, tandis qu'il a reculé de 3 pb à 1,8% pour la Chine, de 26 pb à 13,8% pour le Brésil et de 4 pb à 30,3% pour la Turquie.

Sur les marchés de change, entre mars et avril, l'euro s'est apprécié de 1,2% par rapport au dollar et de 1,6% face au yen japonais et de 0,4% par rapport à la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu une évolution contrastée face au dollar, avec notamment un recul du renminbi chinois et du real brésilien, alors que la roupie indienne et la livre turque ont, à l'inverse, progressé par rapport à la devise américaine.

Sur le marché des matières premières, l'enlisement 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 16,1% à 120,4 dollars le baril en moyenne en avril, et ressort en augmentation de 77,8% en comparaison annuelle.

Hors énergie, les cours ont progressé de 3,2% entre mars et avril, reflétant notamment des hausses de 4,4% des prix des métaux et minerais et de 1,5% de ceux des produits agricoles. En comparaison annuelle, ces prix ressortent en accroissement de 11,2%, avec un bond de 38,1% des prix des métaux et minerais et un repli de 3,5% de ceux des produits agricoles. Pour l'or en particulier, son cours a enregistré une baisse de 2,8% en avril, enregistrant ainsi sa deuxième baisse mensuelle consécutive après plusieurs mois de hausses. En glissement annuel, il demeure toutefois en nette progression de 46,7%. S'agissant du phosphate et dérivés, les cours ont augmenté de 10,2% en avril à 725,3 dollars la tonne pour le DAP et de 17,9% à 658,1 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 14,2% pour le DAP et de 32,7% pour le TSP, tandis que ceux du phosphate brut sont restés inchangés.

Dans ce contexte, **l'inflation** a affiché une nette accélération de 2,4% en février à 3,3% en mars aux États-Unis et de 2,6% à 3% en avril dans la zone euro, résultat notamment des augmentations de 2,8% à 2,9% en Allemagne, de 2% à 2,5% en France, de 3,4% à 3,5% en Espagne et de 1,6% à 2,9% en Italie. De même, elle s'est accélérée. Dans les autres principales économies avancées, elle est passée de 3% en février à 3,3% en mars au Royaume-Uni, tandis qu'elle a diminué de 1,3% en février à 1,4% en mars au Japon.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **BCE** a gardé, à l'issue de sa réunion des 29 et 30 avril, ses trois taux directeurs inchangés et ce, pour la septième fois d'affilée et après huit baisses opérées depuis juin 2024. De même, après trois baisses en 2025, la **FED** a maintenu, à l'issue de sa réunion des 28 et 29 avril, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [3,50%-3,75%]. La **Banque d'Angleterre** a également décidé, le 30 avril, 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%, taux quasi-stable par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète un ralentissement de 4,8% à 4% du rythme d'accroissement des activités non agricoles et une hausse de 4,7%, contre une contraction 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. Ce raffermissement devrait se poursuivre en 2026, porté notamment par le rebond de la production agricole et la poursuite de la dynamique de l'investissement.

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

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 indiquent notamment une baisse du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de 0,4 point à 77,7% en moyenne.

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. Toutefois, une reprise de l'activité est attendue au deuxième trimestre, comme en témoigne la hausse de 31,8% des ventes de ciment enregistrée au cours du mois d'avril. 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 du premier trimestre, la production marchande de phosphate brut a affiché une diminution de 2%.

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% l'année précédente. Cette atonie devrait se poursuivre au premier trimestre 2026, comme le laisse présager le repli de 0,8% de la production d'électricité.

Pour ce qui est des « activités d'hébergement et de restauration », leur valeur ajoutée s'est améliorée de 4,8% au quatrième trimestre 2025 après 13,2% un an auparavant. Ce ralentissement se serait également poursuivi au premier trimestre 2026, les arrivées touristiques s'étant accrues de 6,5% au lieu de 21,7% la même période un an auparavant.

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

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

Au niveau des comptes extérieurs, les données relatives au premier trimestre de l'année 2026 font ressortir une poursuite de la dynamique des échanges de biens, une accélération du rythme de progression des recettes de voyages et une amélioration des transferts des MRE. Les importations ont augmenté de 11,1% à 208,1 milliards de dirhams et les exportations de 3,3% à 120,7 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 23,9% à 87,4 milliards, et le taux de couverture est revenu de 62,4% à 58%.

Les importations ont été tirées principalement par des hausses de 24,7% des biens d'équipement, de 14,6% des produits finis de consommation et de 42,2% des produits bruts. Dans le même sens, la facture énergétique est ressortie en hausse de 1,1% à 28,5 milliards. Quant aux exportations, leur progression reflète essentiellement celle de 12,1% des ventes du secteur automobile, les expéditions de phosphate et dérivés, s'étant, à l'inverse, contractées de 7,4% à 19,1 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 31 milliards, en hausse de 23,5% par rapport à la même période de 2025, et les dépenses au même titre se sont accrues de 3,4% à 7,3 milliards. Quant aux

transferts des MRE, ils ont progressé de 11,7% à 29,7 milliards de dirhams. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont accusé un recul de 13,1% à 12,1 milliards, alors que les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger ont augmenté de 16,8% à 6,5 milliards. A fin mars 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 457,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 19 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin mars 2026 s'est soldée par un excédent global de 5,1 milliards de dirhams, au lieu de 768 millions à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 8% à 127,4 milliards, recouvrant principalement un renforcement de 8,8% des rentrées fiscales et une baisse de 3,3% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,5% à 112,6 milliards, reflétant des augmentations de 1,7% de celles de biens et services et de 16,1% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation se sont repliées de 29,4%. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 14,8 milliards, au lieu de 7,1 milliards à fin mars 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 6,3% à 29,5 milliards, portant les dépenses globales à 142,1 milliards, en hausse de 2,5%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 19,8 milliards, au lieu de 21,5 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 5,9 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 796 millions, au lieu de 15,6 milliards à fin mars 2025. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,1 milliards ont été couverts par des ressources intérieures de 3,9 milliards.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 10% à fin mars 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 10,5%, la circulation fiduciaire de 17% et les titres d'OPCVM monétaires de 15,3%. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 0,2%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 6,3% globalement, de 5,4% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 3,4% pour ceux aux ménages et de 4% pour les concours aux entreprises publiques.

S'agissant de la liquidité bancaire, le besoin s'est élevé à 139,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en avril 2026, contre 144,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 159,8 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 2,2 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Pour ce qui est des taux créditeurs assortissant les dépôts bancaires, ils ont enregistré en mars un accroissement mensuel de 4 pb à 2,21% pour ceux à 6 mois et une contraction de 12 pb à 2,73% 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 premier trimestre de 2026 indiquent une baisse, d'un trimestre à l'autre, du taux moyen global à 4,66%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux particuliers ont augmenté de 5 pb à 5,74%, traduisant une hausse de 2 pb à 7,21% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une quasi-stabilité à 4,66% pour ceux à l'habitat et une baisse de 3 pb à 6,86% pour ceux à la consommation. S'agissant des taux appliqués aux crédits aux entreprises non financières, ils se sont contractés de 18 pb à 4,54%, traduisant des replis de 59 pb à 4,36% pour les prêts à l'équipement, de 11 pb à 4,46% pour les facilités de trésorerie, et de 7 pb à 5,37% pour les crédits à la promotion immobilière.

Au niveau du **marché des bons du Trésor**, les taux ont affiché globalement de légères hausses en mars pour toutes les maturités sur le compartiment secondaire. Les émissions ont totalisé 12,1 milliards de dirhams, après 14,7 milliards un mois auparavant. 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 enregistré une progression mensuelle de 8,3% en avril après trois mois successifs de recul, atténuant sa contre-performance depuis le début de l'année à 1,4%. Cette évolution résulte des accroissements de 58,9% pour l'indice des « Mines », de 5,2% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction », de 9,2% pour les « Services de transport », et de 11,7% pour la « Participation et promotion immobilières ». En revanche, l'indice de l'« Agroalimentaire et production » a reculé de 2,9%. La capitalisation boursière s'est chiffrée, quant à elle, à 1 063,2 milliards de dirhams, en hausse de 2,2% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 11,3 milliards, après 10 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est établie à 0,9% en mars, après une baisse de 0,6% de l'indice des prix à la consommation un mois auparavant. Sa composante sous-jacente s'est située à -0,8%, avec une atténuation du repli des prix des produits échangeables de -3,6% à -2,9%, et une accélération du rythme d'accroissement de ceux des produits non échangeables de 0,9% à 1,5%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement économique international continue d'évoluer dans un climat de forte incertitude, en lien avec la poursuite du conflit au Moyen-Orient et l'ampleur inédite du choc qu'il a provoqué sur le marché de l'énergie. Le renchérissement des prix énergétiques s'est reflété sur l'inflation et sur les conditions financières. Dans ce contexte, le FMI a revu dans son rapport d'avril sur les perspectives économiques mondiales ses prévisions de croissance de l'économie mondiale pour l'année 2026 à la baisse et celles de l'inflation à la hausse.

Le retrait annoncé le 28 avril des Émirats arabes unis de l'OPEP, effectif le 1^{er} mai, vient renforcer l'incertitude sur les marchés pétroliers, en fragilisant la capacité de coordination de l'offre. Sur les marchés financiers, après la correction provoquée par l'éclatement du conflit, les principales places boursières ont opéré un redressement en avril, tandis que les rendements obligataires souverains se sont maintenus à des niveaux élevés. Dans ce contexte incertain, les principales banques centrales des économies avancées ont adopté une approche prudente, maintenant leurs taux directeurs inchangés.

Les dernières données disponibles relatives aux comptes nationaux indiquent une hausse de la croissance aux États-Unis, passant à 2,7% au premier trimestre 2026 après 2% un trimestre auparavant, grâce à une reprise des dépenses publiques après la précédente paralysie budgétaire. Dans la zone euro, le rythme de l'activité a décéléré de 1,3% à 0,8% sur la même période, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Il a ainsi ralenti de 1,3% à 1,1% en France, de 0,4% à 0,3% en Allemagne et de 0,9% à 0,7% en Italie, tandis qu'il s'est légèrement accéléré de 2,6% à 2,7% en Espagne. Dans les autres grandes économies avancées, la croissance a ralenti au quatrième trimestre 2025 à 1% au Royaume-Uni, contre 1,3% un trimestre auparavant, et à 0,5% au lieu de 0,7% au Japon.

Au sein des économies émergentes, la croissance s'est accélérée à 5% en Chine au premier trimestre après 4,5% un trimestre auparavant, tirée principalement par les exportations. De même, elle s'est accélérée entre le troisième et le quatrième trimestre de 0,8% à 1% en Russie, tandis qu'elle a ralenti de 8,4% à 7,8% en Inde et de 3,8% à 3,4% en Turquie, et s'est stabilisée à 1,8% au Brésil.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 50,7 en mars à 48,8 en avril, tandis que l'ISM manufacturier américain est resté inchangé à 52,7 sur la même période.

Sur les marchés du travail, les données d'avril font ressortir une stabilisation du taux de chômage aux États-Unis à 4,3%, et des créations d'emplois de 115 mille après 185 mille postes, le mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage a baissé à 6,2% en mars après 6,3% le mois précédent, avec des stagnations quasi généralisées dans les principaux pays membres. Il est demeuré inchangé à 4% en Allemagne, à 7,7% en France et à 10,3% en Espagne, tandis qu'il a reculé à 5,2% en Italie. Au Royaume-Uni, les données de février indiquent une baisse du taux de chômage à 4,9%.

S'agissant des **matières premières**, l'enlisement du conflit au Moyen-Orient et l'incertitude entourant l'évolution des négociations entre les Etats-Unis et l'Iran ont continué d'exercer de fortes pressions sur les cours, notamment sur ceux des produits énergétiques. Le prix du Brent a ainsi progressé de 16,1% à 120,4 dollars le baril, entre mars et avril, soit une augmentation de 77,8% en glissement annuel. Le cours du gaz naturel européen a, quant à lui, accusé un repli de 13,9% à 15,4 \$/mmBTU en avril, mais est resté supérieur de 33% par rapport à son niveau de l'année précédente.

Hors énergie, les prix ont affiché une hausse globale de 3,2% entre mars et avril, traduisant en particulier des progressions de 4,4% pour les métaux et minerais et de 1,5% pour les produits agricoles. En glissement annuel, ces prix ressortent globalement en accroissement de 11,2%, avec une hausse de 38,1% des prix des métaux et minerais et un repli de 3,5% de ceux des produits agricoles. Concernant les métaux précieux, le cours de l'or a reculé de 2,8% en avril, enregistrant ainsi sa deuxième baisse mensuelle consécutive après plusieurs mois de hausse. Il demeure néanmoins en nette progression en glissement annuel, avec une hausse de 46,7%.

Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les prix ont augmenté entre mars et avril de 10,2% à 725,3 \$/t pour le DAP et de 17,9% à 658,1 \$/t pour le TSP. Sur une base annuelle, ils ressortent en accroissement de 14,2% pour le DAP et de 32,7% 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 accélérée dans la zone euro à 3% en avril après 2,6% en mars, recouvrant notamment des augmentations de 2,8% à 2,9% en Allemagne, de 2% à 2,5% en France, de 3,4% à 3,5% en Espagne et de 1,6% à 2,9% en Italie. De même, elle s'est nettement accélérée de 2,4% en février à 3,3% en mars aux États-Unis. Dans les autres principales économies avancées, elle est passée de 3% en février à 3,3% en mars au Royaume-Uni et de 1,3% à 1,4% au Japon. Concernant les principales économies émergentes, les évolutions sont demeurées contrastées entre février et mars, avec une décélération de 1,3% à 1% en Chine, des accélérations de 3,2% à 3,4% en Inde et de 3,8% à 4,1% au Brésil, tandis qu'une stabilisation à 5,9% a été enregistrée en Russie.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la **FED** a décidé à l'issue de sa réunion des 28 et 29 avril de maintenir inchangée, pour la troisième fois consécutive, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,50%-3,75%] et ce, après trois baisses en 2025. Elle a souligné que les développements au Moyen-Orient contribuent à un niveau élevé d'incertitude quant aux perspectives économiques 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 29 et 30 avril, ses trois taux directeurs inchangés, soit la septième décision consécutive de statu quo après huit baisses depuis juin 2024. Elle a souligné que la guerre au Moyen-Orient a provoqué une forte augmentation des prix de l'énergie, qui pousse l'inflation à la hausse et pèse sur le climat économique. Les effets de la guerre sur l'inflation à moyen terme et sur l'activité économique dépendront de l'intensité et de la durée du choc sur les prix de l'énergie et de l'ampleur de ses effets indirects et de second tour.

La **Banque d'Angleterre** a également décidé, le 30 avril, de maintenir inchangé son taux directeur à 3,75%. Elle a indiqué que le conflit au Moyen-Orient rend les perspectives des prix mondiaux de l'énergie très incertaine, et que la politique monétaire ne peut influencer directement sur ces prix, mais qu'elle sera calibrée pour garantir que l'ajustement économique qui en découle permette d'atteindre durablement l'objectif d'inflation de 2%.

S'agissant des **marchés financiers**, après un recul généralisé en mars, les cours des principales places boursières ont connu une reprise en avril, couplée à une modération de la volatilité. Ainsi, dans les économies avancées, les principaux indices boursiers sont ressortis en hausse, avec des augmentations mensuelles de 3% pour le Dow Jones Industrials, de 2,9% pour l'Eurostoxx, de 2,3% pour le FTSE 100 et de 6,2% pour le Nikkei 225. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de la volatilité sur les marchés européens et américains entre mars et avril, avec des baisses de 29,8 à 24,2 pour le VSTOXX et de 25,6 à 20 pour le VIX. Quant aux économies émergentes, l'indice MSCI EM a également enregistré un rebond de 5,3% en avril, traduisant notamment des gains 0,5% pour le sous-indice chinois, de 5,3% pour celui du Brésil et de 6,1% pour celui de la Turquie.

Pour leur part, les rendements des obligations souveraines se sont globalement inscrits en hausse. Ainsi, le taux à 10 ans s'est accru de 6 pb à 4,3% pour les Etats-Unis, de 2 pb à 2,9% pour l'Allemagne, de 7 pb à 3,6% pour la France, de 7 pb à 3,5% pour l'Espagne et de 13 pb à 3,8% pour l'Italie. Concernant les économies émergentes, ce taux a augmenté de 20 pb à 6,9% pour l'Inde, alors qu'il a reculé de 3 pb à 1,8% pour la Chine, de 26 pb à 13,8% pour le Brésil et de 4 pb à 30,3% pour la Turquie.

Sur le marché interbancaire, le SOFR à trois mois a baissé de 1 pb entre mars et avril pour s'établir à 3,6%, alors que l'Euribor de même maturité a augmenté de 6 pb pour atteindre 2,2% sur la même période. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression s'est maintenu à 6,6% aux Etats-Unis entre février et mars, alors qu'il s'est accéléré à 3,2% dans la zone euro sur la même période.

Concernant les marchés de change, entre mars et avril, l'euro s'est apprécié de 1,2% face au dollar américain, de 1,6% face au yen japonais et de 0,4% par rapport à la livre sterling. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le renminbi chinois et le real brésilien se sont dépréciés respectivement de 0,8% et 3,5% face au dollar en avril, alors que la roupie indienne et la livre turque se sont appréciées de 0,5% et 1,3% respectivement.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

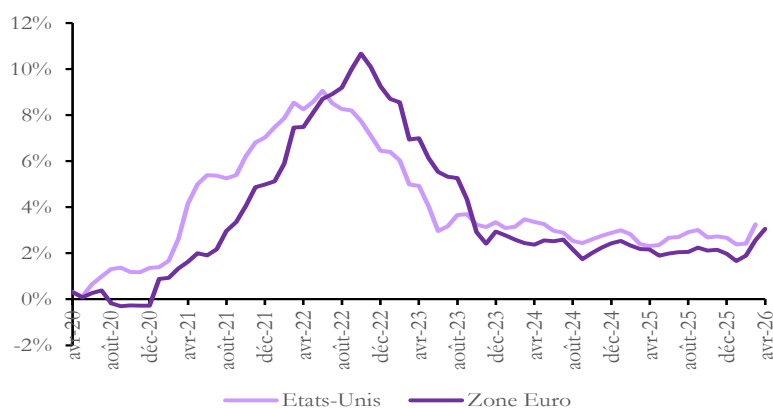
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Évolution du taux de chômage (en %)

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

Source : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



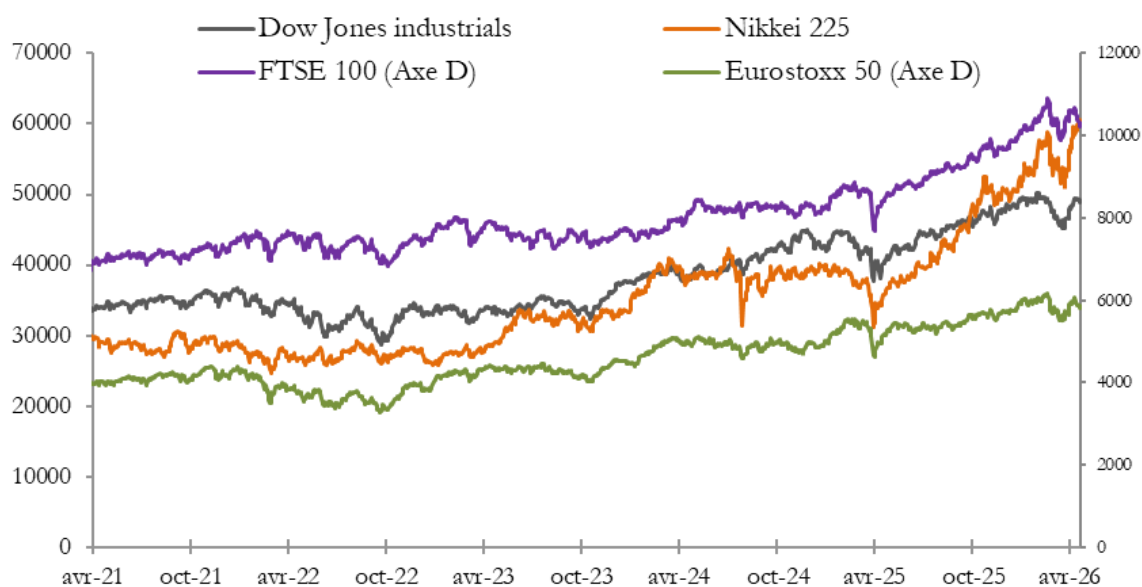
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

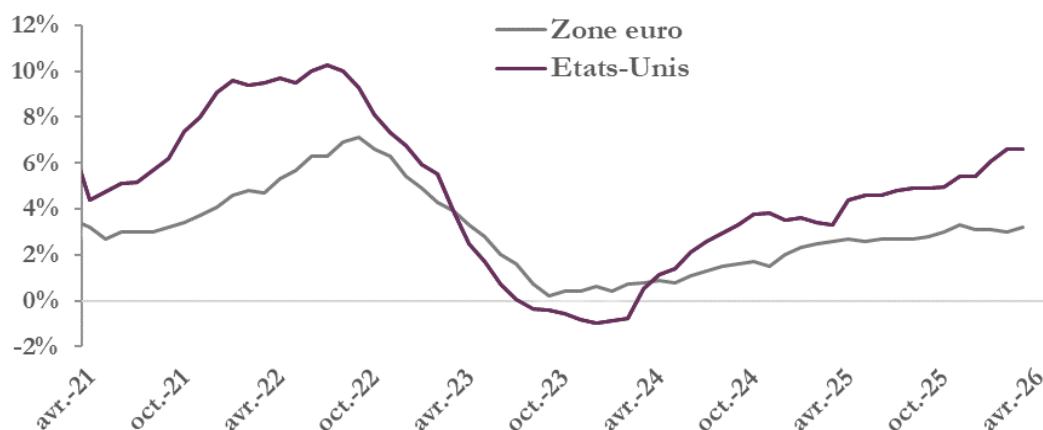
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Avril 2026	Mars 2026	
Banque centrale européenne	2,0%	2,0%	29-30 avril 2026
Banque d'Angleterre	3,75%	3,75%	30 avril 2026
Réserve fédérale américaine	[3,50%-3,75%]	[3,50%-3,75%]	28-29 avril 2026

CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

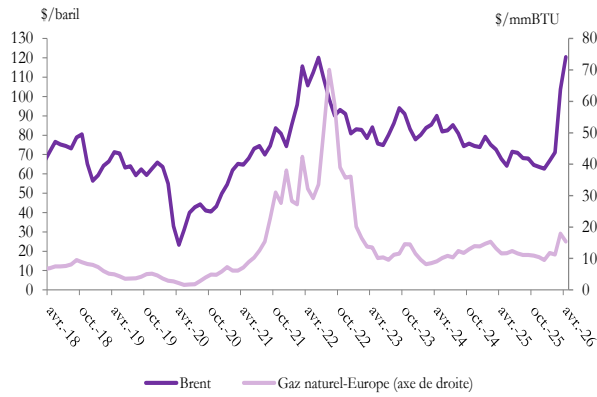


Évolution du crédit au secteur privé aux États-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)

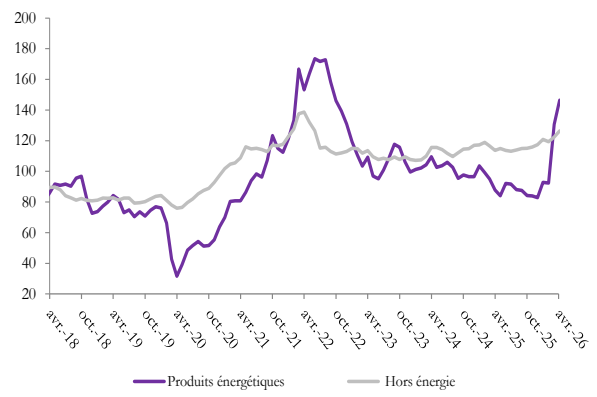


MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

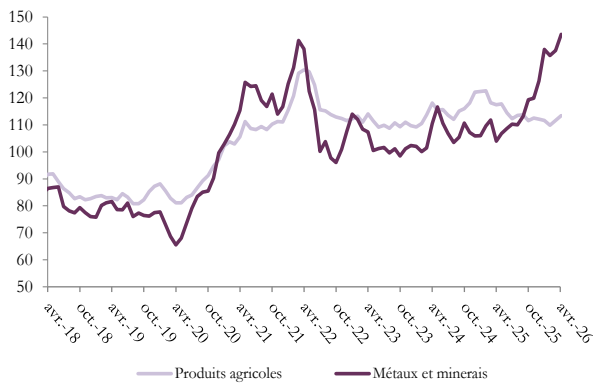
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



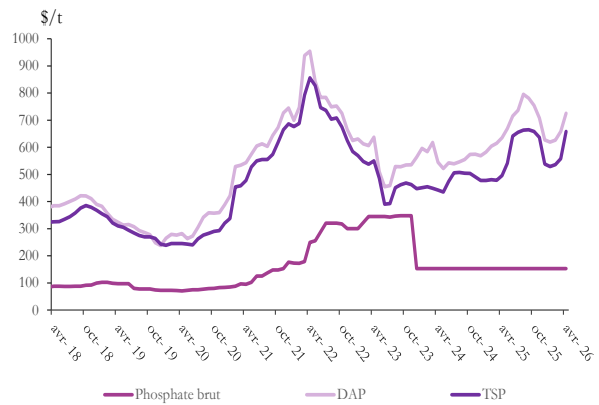
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Évolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données du commerce extérieur relatives au premier trimestre 2026 indiquent un creusement du déficit commercial de biens de 23,9%, comparativement à la même période une année auparavant, pour se situer à 87,4 milliards de dirhams. Ainsi, les importations ont affiché une hausse de 11,1% à 208,1 milliards et les exportations ont progressé de 3,3% à 120,7 milliards. Le taux de couverture est, en conséquence, revenu de 62,4% à 58%.

L'accroissement des importations a concerné l'ensemble des principaux produits, à l'exception de ceux alimentaires. Les acquisitions de biens d'équipement ont augmenté de 24,7% à 51,7 milliards, reflétant notamment des expansions significatives de celles « d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et de « voitures utilitaires ». S'agissant des achats de biens de consommation, ils se sont accrus de 14,6% à 51,6 milliards, tirés essentiellement par des hausses de 40,9% à 9,3 milliards des achats de « voitures de tourisme » et de 38,1% à 10,5 milliards de leurs parties et pièces. En outre, les approvisionnements en demi-produits se sont élevés à 40 milliards, en accroissement de 2,1%, alors que ceux en produits bruts ont progressé de 42,2% à 13,1 milliards tirés essentiellement par un renchérissement du « soufre bruts et non raffinés », dont les importations ont atteint 6,9 milliards au lieu de 2,6 milliards à fin mars 2025. Dans le même sens, les achats de « gas-oils et fuel-oils » se sont alourdis de 14,7% à 15,3 milliards et ceux des « huiles de pétrole et lubrifiants » de 23,5% à 3,5 milliards, tirés principalement par des accroissements de 15,7% et 24,1% des quantités importées respectivement. En revanche, les approvisionnements en « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » ont accusé une baisse de 22%, résultat de diminutions de 11,9% de leur volume et de 11,4% de leurs prix. Au total, la facture énergétique est ressortie à 28,5 milliards, en hausse de 1,1% comparativement à la même période un an auparavant. Toutefois, l'analyse des flux du mois de mars laisse indiquer une hausse plus marquée de 46,6% de la facture énergétique, comparativement à février 2026, en lien avec le conflit au Moyen-Orient. Cette évolution a été tirée par une augmentation de 79,2% des achats de « gas-oils et fuel-oils » à 7,7 milliards, le plus haut depuis juin 2022, résultat d'accroissements de 37% des prix à l'import et de 30,8% des quantités importées. A l'inverse, les importations des produits alimentaires se sont contractées de 6% à 22,5 milliards, sous l'effet principalement des replis des approvisionnements en « sucre brut ou raffiné » de 51,2% et en « animaux vivants » destinés à l'abattage de 52,9%, tandis que les acquisitions de blé ont augmenté de 21,2% à 4,3 milliards.

Au niveau des exportations, les ventes du secteur automobile se sont accrues de 12,1% à 41,9 milliards, reflétant principalement des hausses de 23,7% à 16,9 milliards pour le segment de la construction et de 10,9% à 16 milliards pour celui du « câblage ». De même, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur bonne performance avec une nouvelle progression de 12,6% à 7,9 milliards, tirée par celle de 18,6% de l'« assemblage ». En revanche, les ventes du « textile et cuir » ont accusé une contraction de 14,1% à 9,8 milliards, traduisant des replis de 15,5% à 6,4 milliards des « vêtements confectionnés » et de 14,3% à 1,9 milliard des « articles de bonneterie ». Quant aux exportations de phosphates et dérivés, elles ont diminué de 7,4% à 19,1 milliards, tirées en grande partie par une baisse de 11% à 13,4 milliards de celles des « engrais naturels et chimiques ». L'évolution de ces dernières s'explique par une contraction de 14,2% de leur prix à l'export, les quantités expédiées ayant augmenté de 3,7% comparativement à fin mars 2025. En parallèle, les exportations « agricoles et agro-alimentaires » ont reculé de 2,3% à 26,8 milliards, en lien essentiellement avec une diminution de 6,3% des ventes de produits agricoles, celles de l'industrie alimentaire ayant, à l'inverse, augmenté de 4,4%. Les exportations de l'« électronique et électricité » ont également fléchi de 4,7% à 4 milliards, avec en particulier un repli de 23,2% des « appareils électriques pour téléphonie ou télégraphie par fil ».

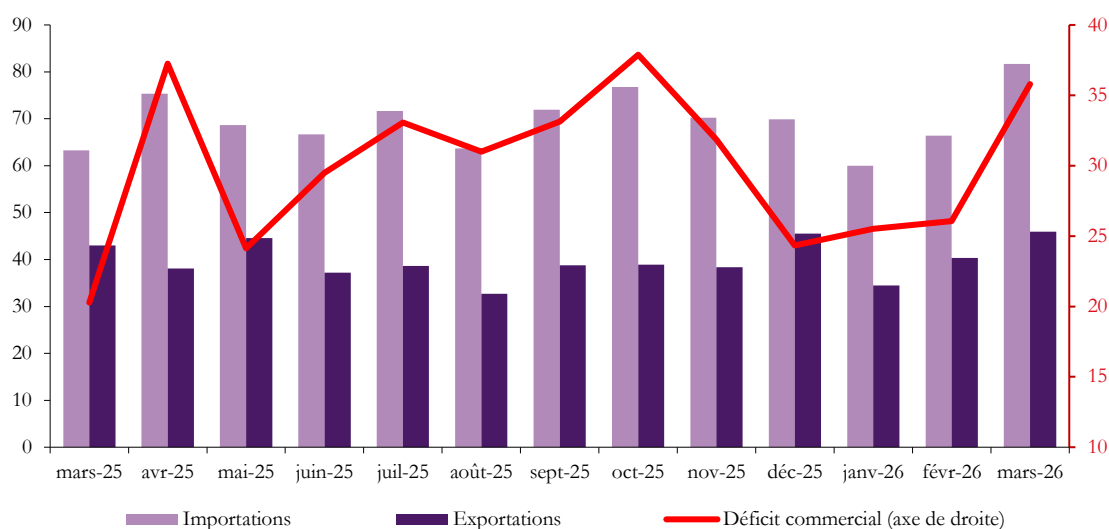
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 16,1% pour atteindre 38,7 milliards de dirhams, résultat d'accroissements de 13,2% des exportations et de 10,4% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont poursuivi leur dynamique haussière avec une expansion de 23,5% à 31 milliards, alors que les dépenses au même titre ont augmenté de 3,4% à 7,3 milliards. Pour ce qui est transferts des MRE, ils ont connu une forte progression de 11,7% à 29,7 milliards.

En ce qui concerne les principales opérations financières, le flux net des IDE a accusé une contraction de 8,3% à 8,5 milliards de dirhams, résultat des baisses de 13,1% à 12,1 milliards des recettes et de 22,4% à 3,7 milliards des dépenses. A l'inverse, les dépenses des investissements directs marocains à l'étranger se sont accrues de 16,8% à 6,5 milliards.

A fin mars 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 23,4% pour atteindre 457,8 milliards de dirhams au premier trimestre, soit l'équivalent de 5 mois et 19 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-Mars		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	120 749	116 864	3 885	3,3
Automobile	41 907	37 396	4 511	12,1
Construction	16 884	13 646	3 238	23,7
Câblage	16 042	14 466	1 576	10,9
Powertrain	2 724	3 274	-550	-16,8
Aéronautique	7 909	7 023	886	12,6
Assemblage	5 385	4 539	846	18,6
Système d'interconnexion de câblage électrique	2 496	2 457	39	1,6
Autres extractions minières	2 150	1 379	771	55,9
Minerai de cuivre	1 251	403	848	-
Minerai de plomb	281	233	48	20,6
Sulfate de baryum	263	369	-106	-28,7
Electronique et Electricité	4 023	4 222	-199	-4,7
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	408	531	-123	-23,2
Composants électroniques	1 054	1 166	-112	-9,6
Fils et câbles	1 759	1 707	52	3,0
Agriculture et Agro-alimentaire	26 758	27 379	-621	-2,3
Agriculture, sylviculture, chasse	15 541	16 580	-1 039	-6,3
Pêche, aquaculture	181	226	-45	-19,9
Industrie alimentaire	10 727	10 276	451	4,4
Phosphates et dérivés	19 057	20 570	-1 513	-7,4
Engrais naturels et chimiques	13 423	15 084	-1 661	-11,0
Phosphates	1 921	1 996	-75	-3,8
Acide phosphorique	3 714	3 490	224	6,4
Textile et Cuir	9 790	11 394	-1 604	-14,1
Vêtements confectionnés	6 354	7 517	-1 163	-15,5
Articles de bonneterie	1 891	2 206	-315	-14,3
Chaussures	712	766	-54	-7,0
Autres industries	9 155	7 502	1 653	22,0
Métallurgie et travail des métaux	3 009	2 060	949	46,1
Industrie plastique et du caoutchouc	851	433	418	96,5
Industrie pharmaceutique	298	307	-9	-2,9

Source : Office des Changes.

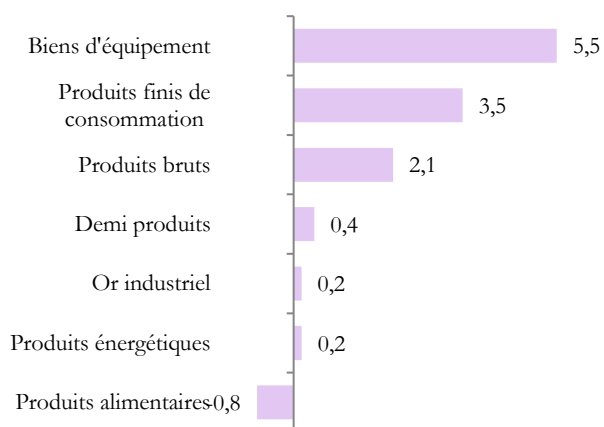
Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Mars		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	208 119	187 409	20 710	11,1
Biens d'équipement	51 723	41 476	10 247	24,7
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	2 567	254	2 313	-
Voitures utilitaires	3 026	1 333	1 693	-
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	4 879	3 705	1 174	31,7
Produits finis de consommation	51 641	45 051	6 590	14,6
Parties et pièces pour voitures de tourisme	10 524	7 623	2 901	38,1
Voitures de tourisme	9 327	6 621	2 706	40,9
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	3 478	2 993	485	16,2
Produits bruts	13 056	9 183	3 873	42,2
Soufres bruts et non raffinés	6 904	2 579	4 325	-
Ferraille, déchets et autres minerais	1 369	1 021	348	34,1
Huile d'olive brute ou raffinée	34	311	-277	-89,1
Demi produits	40 023	39 214	809	2,1
Fils, barres et profilés en cuivre	3 717	2 705	1 012	37,4
Engrais naturels et chimiques	1 058	432	626	-
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	602	1 339	-737	-55,0
Produits énergétiques	28 487	28 175	312	1,1
Gas-oils et fuel-oils	15 287	13 323	1 964	14,7
Huiles de pétrole et lubrifiants	3 511	2 842	669	23,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	4 589	5 883	-1 294	-22,0
Produits alimentaires	22 524	23 949	-1 425	-6,0
Sucre brut ou raffiné	954	1 956	-1 002	-51,2
Animaux vivants	874	1 856	-982	-52,9
Blé	4 282	3 534	748	21,2

Source : Office des Changes.

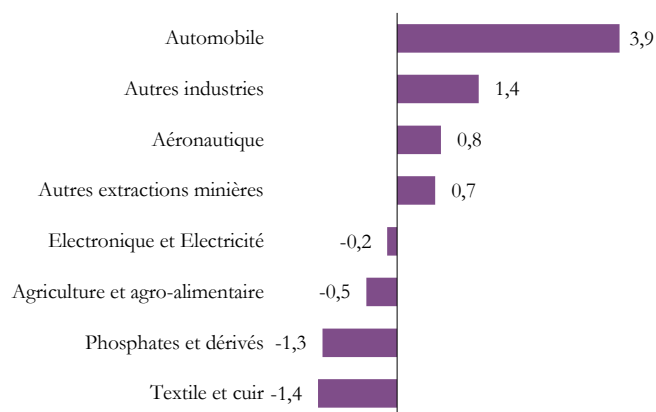
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes.

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



Source : Office des Changes.

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

	Janvier-Mars		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	30 995	25 097	5 898	23,5
Transferts MRE	29 743	26 621	3 122	11,7
Investissements directs étrangers	8 458	9 224	-766	-8,3
Recettes	12 120	13 943	-1 823	-13,1
Dépenses	3 662	4 719	-1 057	-22,4
Investissements des marocains à l'étranger	2 817	1 791	1 026	57,3
Dépenses	6 472	5 543	929	16,8
Recettes	3 655	3 752	-97	-2,6

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 des hausses 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.

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

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 » et de 28% dans celle des « 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 un recul, en glissement annuel, de 0,4 point du TUC à 77,7% en moyenne.

Dans le BTP, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 4,9% au quatrième trimestre 2025, contre 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. Au deuxième trimestre, une reprise est attendue comme en témoigne la hausse de 31,8% des ventes de ciment au cours du mois d'avril.

Pour les industries extractives, l'activité a accusé 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 ayant affiché une diminution de 2%.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est améliorée de 2,7% au quatrième trimestre 2025, après 7% une année auparavant. Cette atonie devrait se poursuivre au premier trimestre 2026, comme le laisse présager le repli de 0,8% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a reculé de 13,9% pour le thermique et s'est accrue de 141,9% pour l'hydraulique, de 39,5% pour le solaire et de 25,5% pour l'éolien. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, a augmenté de 6,6% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant, dans ces conditions, progressé de 63,5% contre une diminution de 35,1% 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 également poursuivie au premier trimestre, les arrivées touristiques ont augmenté de 6,5% au lieu de 21,7% à la même période de l'année précédente.

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. Cette tendance devrait se poursuivre, le trafic aérien de passagers ayant augmenté de 11,2% durant le premier trimestre 2026 au lieu de 16,7% un an auparavant.

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 de 6,1% et les importations de 10%.

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

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

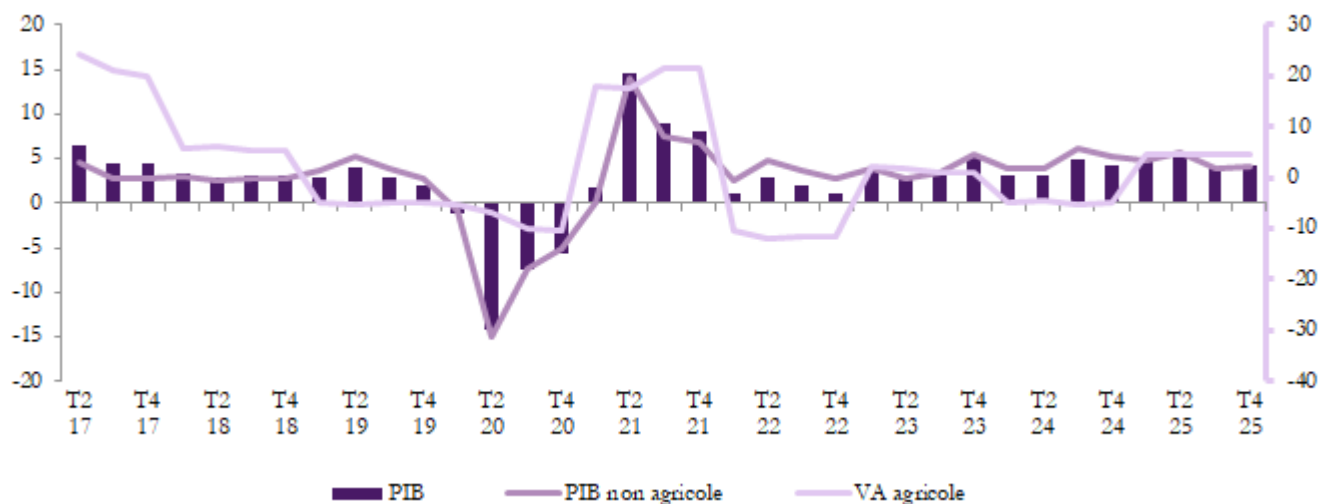
COMPTES NATIONAUX

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024				2025			
	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	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
de véhicules automobiles et de motocycles																												
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	6,3	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 %)



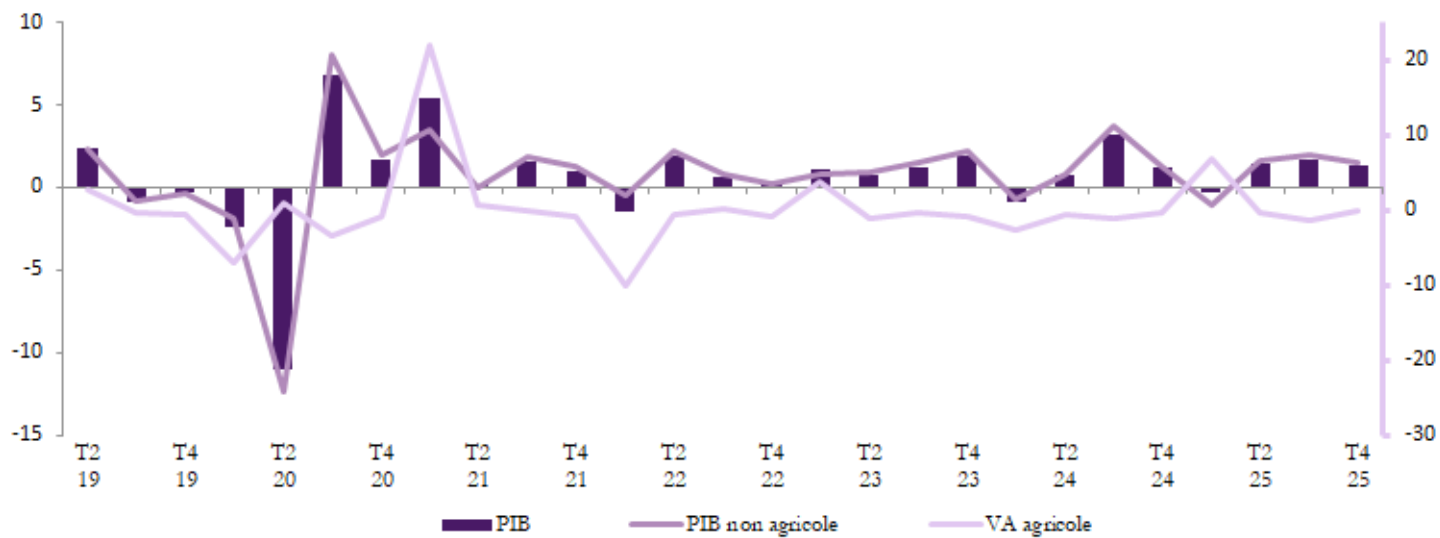
Source : HCP.

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 %)	-6,3	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

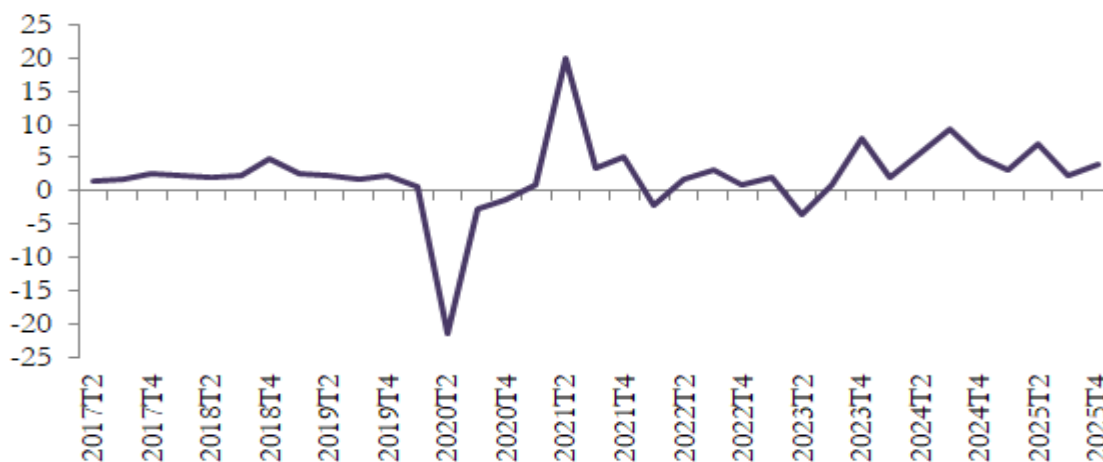
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2026-2025 et 2025-2024

	2026-2025 (1)	2025-2024 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 10 avril 2026	457,5	246,9	85,3
Taux de remplissage des barrages (en %) au 6 mai 2026	76,2	40,4	-

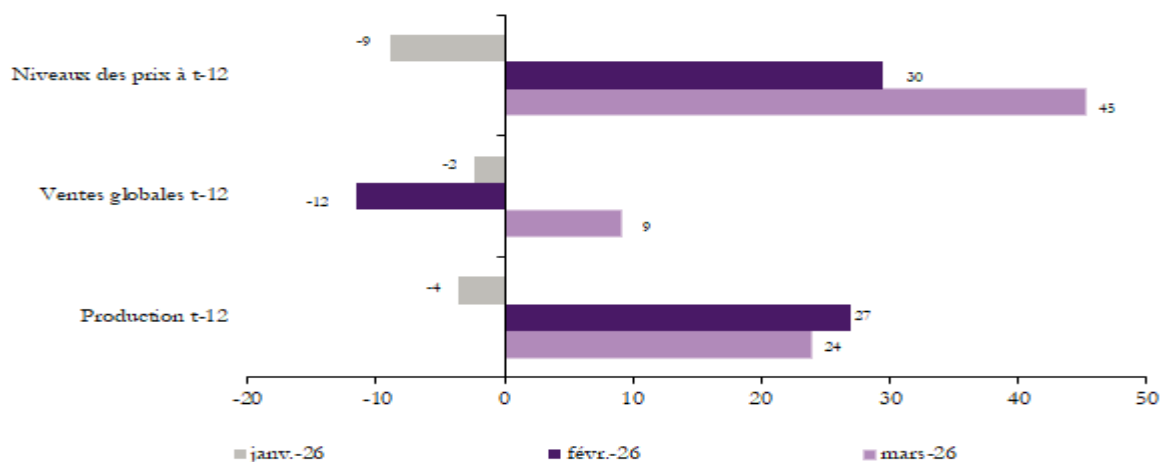
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

INDUSTRIE

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

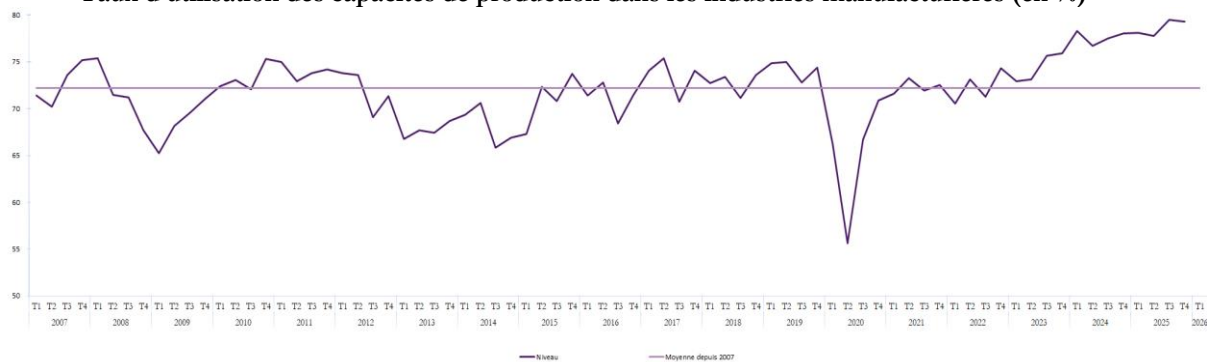


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

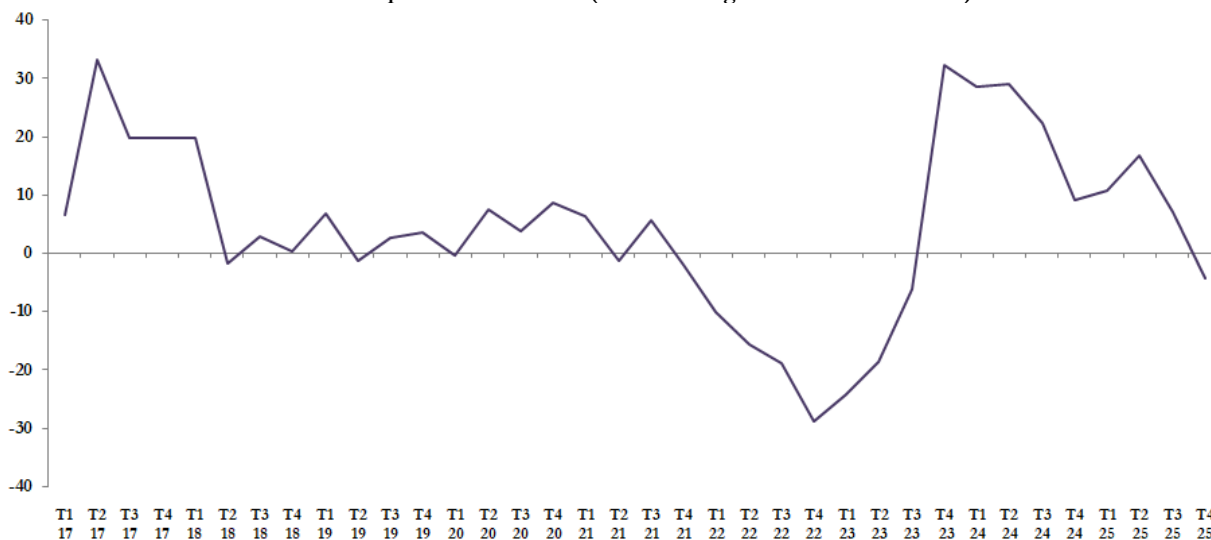
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

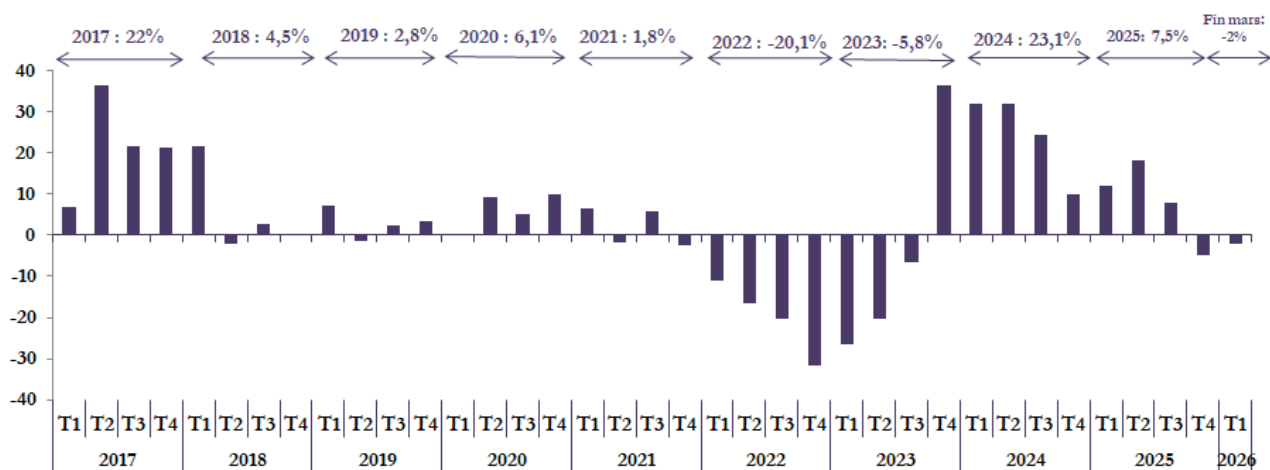
MINES

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



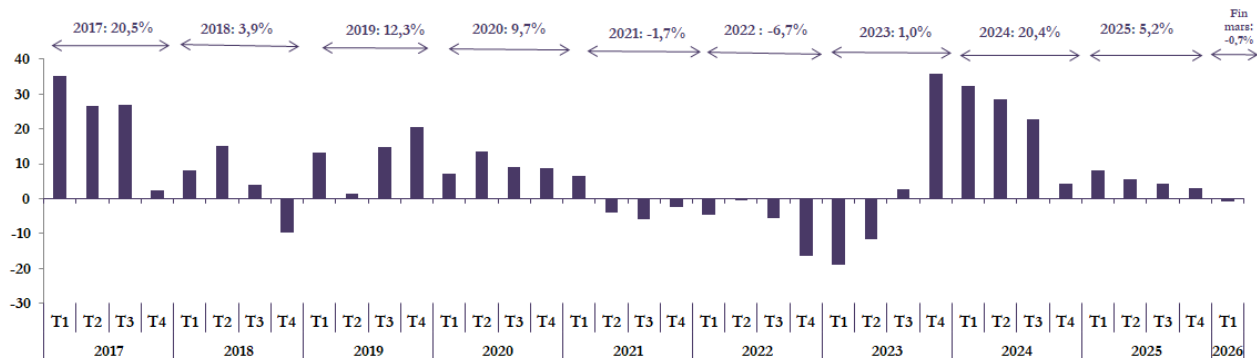
Source : HCP.

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



Source : OCP.

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



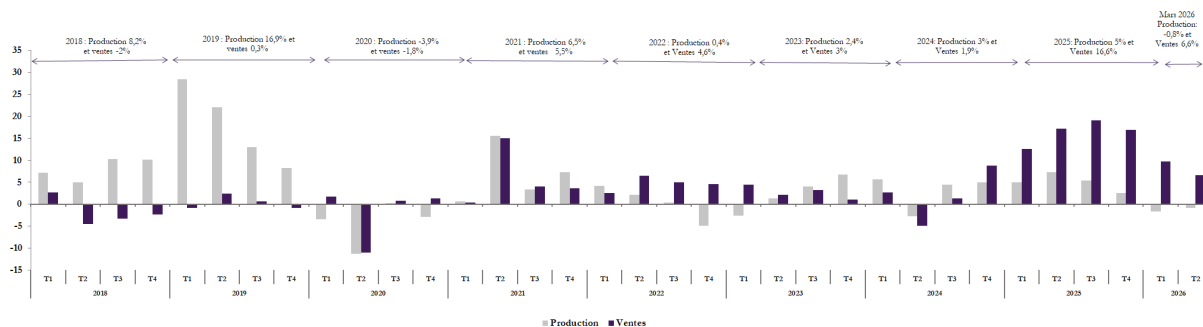
ENERGIE

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



Source : HCP.

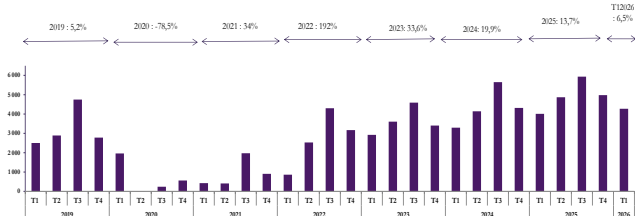
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



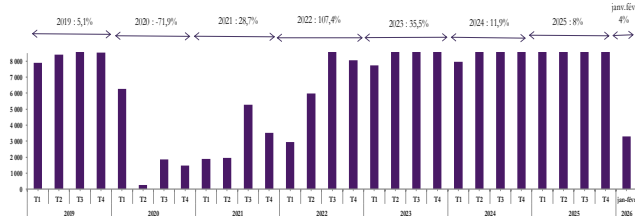
Source : ONEE.

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

	Premier trimestre		Variation en %
	2025	2026	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	136,9	89,9	-34,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3 208,7	3 112,8	-3,0

Energie

	Premier trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10731,3	10641,8	-0,8
Thermique	8105,8	6979,3	-13,9
Eolien	2033,4	2551,3	25,5
Hydraulique	236,7	572,7	141,9
Solaire	326,5	455,5	39,5
- Ventes	9170,2	9777,8	6,6
- Importations	508,9	832,0	63,5

Mines

	Premier trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8 557,6	8 382,3	-2,0
- Production d'acide phosphorique	1 783,6	1 726,7	-3,2
- Production des engrais phosphatés	3 169,5	3 194,2	0,8

Construction

	Avril		Variation en %
	2025	2026	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 145,2	1 509,9	31,8
	Premier trimestre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	312,9	323,4	3,4
- Habitat	249,5	256,7	2,9
- Promoteurs immobiliers	58,1	60,9	4,8

Tourisme

	Premier trimestre		Variation en %
	2025	2026	
Flux touristiques (en millions) ⁹⁶	4,01	4,27	6,5
	Janvier et février		
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

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin mars 2026 s'est soldée par un excédent global de 5,1 milliards de dirhams au lieu de 768 millions à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 8% à 127,4 milliards, traduisant principalement une hausse de 8,8% des rentrées fiscales et une baisse de 3,3% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,5% à 112,6 milliards, reflétant des augmentations de 1,7% de celles de biens et services et de 16,1% de celles en intérêts de la dette, tandis que les charges de compensation ont reculé de 29,4%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 14,8 milliards, au lieu de 7,1 milliards à fin mars 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 6,3% à 29,5 milliards et celles globales se sont accrues de 2,5% à 142,1 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 19,8 milliards au lieu de 21,5 milliards un an auparavant.

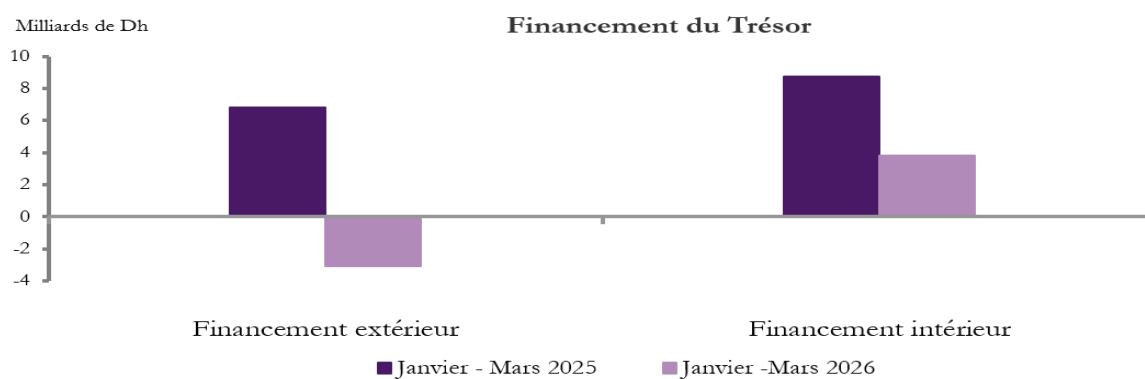
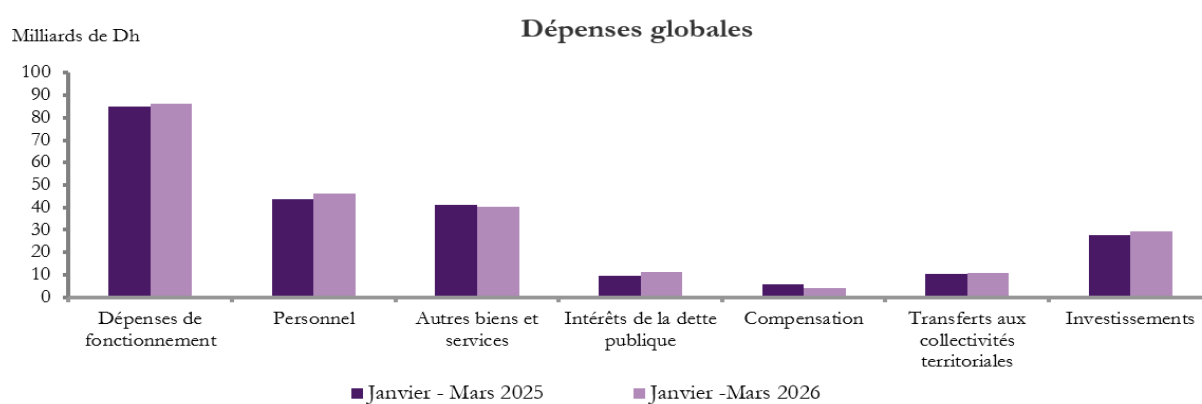
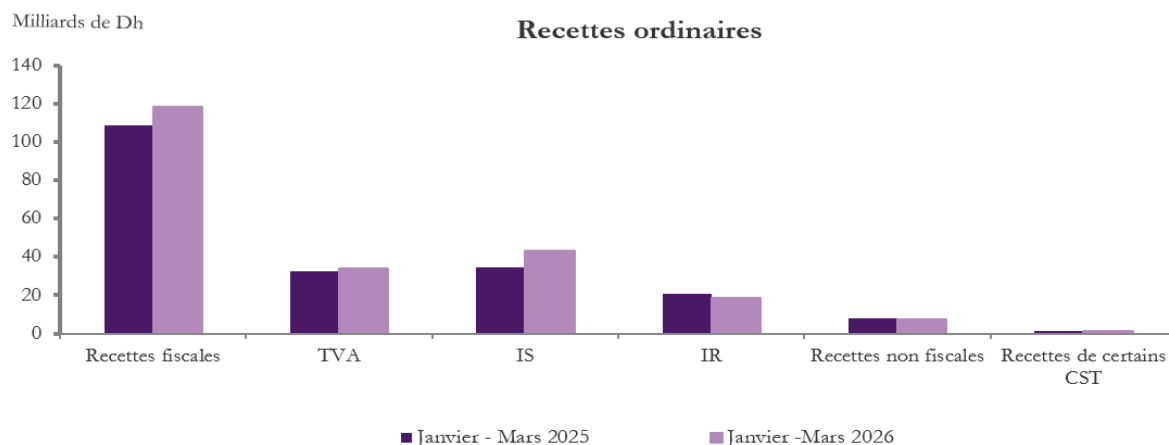
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 11,8% à 63,4 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, du bond de 26% à 43,5 milliards du produit de l'IS, reflétant principalement la hausse de 30,7% du premier acompte et de 21,4% du complément de régularisation. Pour leur part, les rentrées de l'IR ont enregistré une baisse de 9,7% à 18,9 milliards, liée à un effet de base, une recette exceptionnelle de 3,8 milliards ayant été réalisée en janvier 2025 provenant de l'opération de régularisation fiscale volontaire. Compte non tenu de cette opération, les recettes de l'IR auraient affiché une croissance de 10,3% portée principalement par les progressions de 1,8 milliard des recettes de l'IR au titre des profits sur cessions de valeurs mobilières et de 401 millions de celles prélevées sur les salaires. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 42,9 milliards, en accroissement de 5,5%, recouvrant des renforcements de 4,2% à 34 milliards des rentrées de la TVA et de 10,8% à 8,9 milliards de celles de la TIC. Ce dernier reflète en particulier des hausses de 16,7% à 5,7 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 2% à 2,7 milliards de celle sur les tabacs. Concernant la performance du produit de la TVA, elle découle des augmentations de 5,5% à 12,7 milliards de celle à l'intérieur et de 3,3% à 21,3 milliards de celle à l'importation. L'évolution de la TVA à l'intérieur tient compte des remboursements d'un montant de 7,6 milliards, au lieu de 6,3 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane ont baissé de 3,2% à 3,7 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 9,6% à 8,3 milliards.

S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) sont passées de 4,8 milliards à 4,2 milliards, dont 3,8 milliards de Bank Al-Maghrib.

Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 1,7% à 86,4 milliards, avec un accroissement de 5,1% à 46,1 milliards des dépenses de personnel et une diminution de 1,8% à 40,3 milliards de celles des autres biens et services. Ces dernières reflètent notamment un bond de 4,6 milliards à 21,6 milliards des transferts au profit des EEP et un recul de 5,7 milliards à 8,6 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 16,1% à 11,1 milliards de dirhams, traduisant des croissances de 12,9% à 7,6 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 23,8% à 3,5 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont régressé de 29,4% à 4,2 milliards de dirhams.

Compte tenu de la réduction de 5,9 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 796 millions, au lieu de 15,6 milliards à fin mars 2025. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,1 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 3,9 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser 24 milliards, contre 26,3 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 5,8 milliards, dont 1,3 milliard auprès de la Banque mondiale.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2026



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2026

En millions de dirhams

	Janvier – Mars 2025	Janvier - Mars 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	117 932	127 400	9 467	8,0
Recettes fiscales	108 753	118 277	9 524	8,8
Dont TVA	32 656	34 012	1 356	4,2
IS	34 502	43 481	8 979	26,0
IR	20 930	18 897	-2 033	-9,7
Recettes non fiscales	7 852	7 596	-256	-3,3
y.c. Mécanismes de financement innovants	0	0	0	0
Recettes de certains CST	1 327	1 527	200	15,1
Dépenses globales	138 645	142 103	3 457	2,5
Dépenses ordinaires	110 873	112 578	1 705	1,5
Dépenses de biens et services	84 955	86 429	1 474	1,7
Personnel	43 874	46 099	2 225	5,1
Autres biens et services	41 081	40 330	-751	-1,8
Intérêts de la dette publique	9 545	11 086	1 541	16,1
Compensation	5 923	4 179	-1 744	-29,4
Transferts aux collectivités territoriales	10 450	10 884	434	4,2
Solde ordinaire	7 060	14 822	7 762	
Dépenses d'investissement	27 772	29 525	1 753	6,3
Solde des CST	21 481	19 814	-1 667	
Solde budgétaire global	768	5 111	4 343	
Solde primaire	10 313	16 197	5 884	
Variation des opérations en instance ²	-16 325	-5 907		
Besoin ou excédent de financement	-15 557	-796	14 761	
Financement extérieur	6 820	-3 055	-9 875	
Tirages	9 625	5 788	-3 838	
Amortissements	-2 805	-8 843	-6 037	
Financement intérieur	8 737	3 851	-4 886	
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 avril 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est élevé à 139,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 144,5 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 159,8 milliards, réparti entre 61,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 54,2 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois et 42,8 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 2,2 milliards et le taux moyen pondéré à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont affiché des évolutions contrastées. Ainsi, sur le compartiment primaire, ils ont connu des baisses pour les maturités de 52 semaines et de 2 ans et une hausse pour celle de 5 ans. Sur le marché secondaire, ils ont affiché des augmentations pour les maturités de long terme et de légers replis pour celles des court et moyen termes.

Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont enregistré en mars un accroissement mensuel de 4 points de base (pb) à 2,21% pour ceux à 6 mois et une contraction de 12 pb à 2,73% pour ceux à un an.

Par ailleurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs appliqués aux crédits au secteur non financier, relatifs au premier trimestre de 2026, font ressortir une baisse trimestrielle de 16 pb du taux moyen global à 4,66%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières se sont contractés de 18 pb à 4,54%, traduisant des replis de 59 pb à 4,36% pour les prêts à l'équipement, de 11 pb à 4,46% pour les facilités de trésorerie, et de 7 pb à 5,37% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux ont baissé de 19 pb à 4,55% pour les grandes entreprises et de 2 pb à 5,20% pour les TPME. De même, les taux assortissant les prêts aux entrepreneurs individuels ont reculé de 14 pb à 5,50%. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont augmenté de 5 pb à 5,74%, recouvrant une hausse de 2 pb à 7,21% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une quasi-stabilité à 4,66% pour ceux à l'habitat et une baisse de 3 pb à 6,86% pour ceux à la consommation.

En ce qui concerne la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 10% en mars 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 10,5%, résultat des améliorations de 10,5% de ceux des ménages, de 11,8% de ceux des entreprises non financières privées, alors que ceux des entreprises non financières publiques ont accusé un repli de 3,2%. Dans le même sens, la circulation fiduciaire a progressé de 17%, les titres d'OPCVM monétaires ont augmenté de 15,3% et les dépôts en devises ont connu une expansion de 22%. En revanche, les dépôts à terme se sont repliés de 0,2%, avec une baisse de 3,2% de ceux des ménages et des accroissements de 7,2% de ceux des entreprises non financières privées et de 56,3% de ceux du secteur public.

Pour ce qui est de l'évolution des contreparties de la masse monétaire en mars, le crédit bancaire a connu un accroissement annuel de 7,4% avec des hausses de 12,6% des prêts accordés au secteur financier et de 6,3% de ceux au secteur non financier. Les crédits aux entreprises non financières privées se sont accrus de 5,4%, résultat des progressions de 13,7% de ceux à l'équipement, de 6,2% de ceux à la promotion immobilière et de 1,1% des facilités de trésorerie. Pour les prêts aux ménages, ils ont augmenté de 3,4%, avec des accroissements de 2,9% 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 4%, reflétant une augmentation de 17,7% des prêts à l'équipement et une baisse de 10,9% des facilités de trésorerie.

Concernant les créances en souffrance, leur encours s'est accru de 2,6%, avec des progressions de 1,4% pour les entreprises non financières privées et de 4,5% pour les ménages. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est situé à 8,2% globalement, à 12,6% pour les entreprises non financières privées et à 10,8% pour les ménages.

Par branche d'activité, les données relatives au premier trimestre de 2026 font ressortir des accroissements annuels des prêts accordés aux entreprises de 11,2% pour le secteur des « Bâtiment et travaux publics », de 6,5% pour la branche « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et de 30,9% pour le secteur des « Industries chimiques et para chimiques ». A l'inverse, les crédits aux entreprises se sont contractés de 21,9% pour les « Transports et communications », de 13,3% pour les « Industries extractives » et de 6,8% pour les « Industries manufacturières diverses ».

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 16,3% au premier trimestre de 2026. Cette évolution reflète des progressions de 14,4% des crédits accordés par les sociétés de financement, de 27,1% des concours distribués par les banques offshore et de 7% des prêts alloués par les associations de micro-crédit.

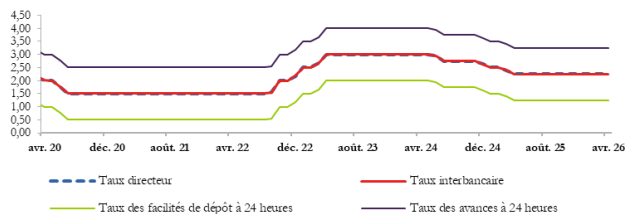
Pour leur part, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 23,4% à 457,8 milliards de dirhams à fin mars 2026, soit l'équivalent de 5 mois et 19 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 3,1% en mars, résultat notamment de la hausse de 7,2% des détentions des banques en bons du Trésor et de la diminution de 13,6% de celles des OPCVM monétaires.

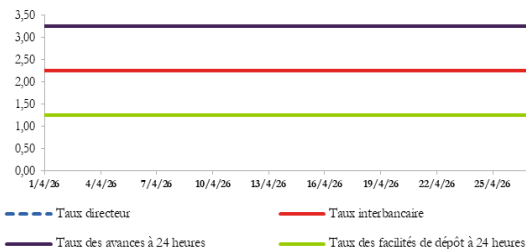
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont progressé de 2,1%, recouvrant des augmentations des encours de 8,8% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 6,5% pour les titres d'OPCVM obligataires ainsi qu'une diminution de 4,3% pour les bons du Trésor.

Taux d'intérêt

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



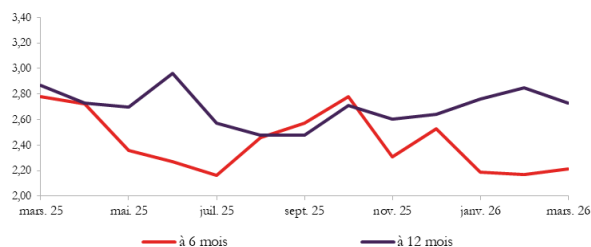
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2026 (en %)



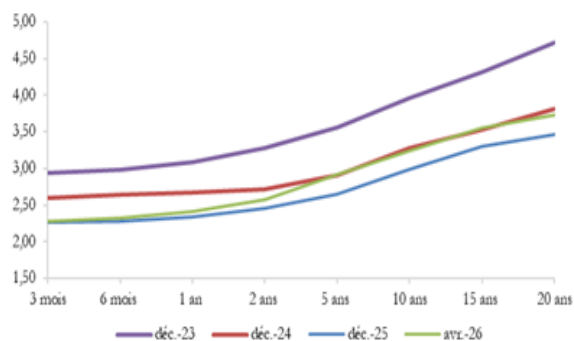
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

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

Taux moyens pondérés des dépôts à terme (en %)



Courbe des taux du marché secondaire (en %)



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

	avr.-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,67	sept.-25
26 semaines	-	2,19	janv.-26
52 semaines	2,29	2,42	mars-26
2 ans	2,39	2,51	mars-26
5 ans	2,86	2,77	mars-26
10 ans	-	2,96	mars-25
15 ans	-	3,13	oct.-25
20 ans	-	3,30	sept.-25
30 ans	-	3,75	oct.-25

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

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

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

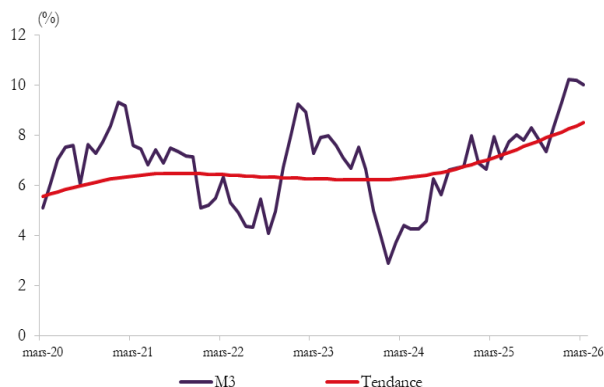
	avril 25 - mars 26	avril 26 - mars 27
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,36	13,21

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

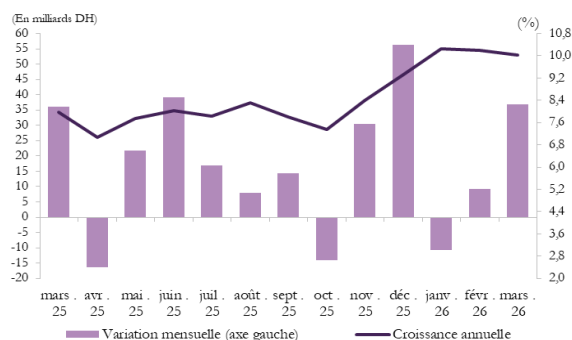
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours* à fin mars-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.- 24	mars- 25	juin- 25	sept.- 25	déc.- 25	févr.- 26	mars- 26
Monnaie fiduciaire	511,2	1,4	5,2	9,2	7,0	9,8	18,5	18,5	17,0
Monnaie scripturale	1 014,9	3,4	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,7	10,5
M1	1 526,2	2,7	9,5	10,7	10,1	10,0	12,8	13,2	12,6
Placements à vue	197,0	0,8	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,3
M2	1 723,1	2,5	8,7	9,6	9,1	9,0	11,5	12,1	11,6
Autres actifs monétaires¹	297,6	-2,3	7,1	2,4	4,9	4,1	0,9	3,6	4,4
Dont : Dépôts à terme	111,6	-3,0	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-1,1	-0,2
OPCVM monétaires	98,7	-2,3	21,0	17,7	6,3	24,1	8,7	9,3	15,3
M3	2 103,7	1,8	8,0	8,0	8,0	7,8	9,3	10,2	10,0

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.

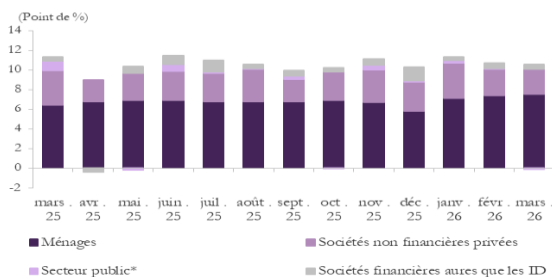
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours* à fin mars-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-24	mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	oct.-25	mars-26
Dépôts à vue auprès des banques	1014,9	3,4	11,6	11,4	11,7	10,1	10,2	10,2	10,5
Placements à vue	197,0	0,8	2,7	2,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,3
Dépôts à terme	111,6	-3,0	3,5	-0,7	3,2	-1,1	-4,7	-1,1	-0,2
Dépôts en devises ¹	51,2	3,0	7,9	-14,9	3,0	-3,9	9,5	13,8	22,0
Autres dépôts ²	6,8	0,9	-14,7	36,1	51,8	15,9	55,9	61,9	7,9
Total des dépôts	1383,5	2,4	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.

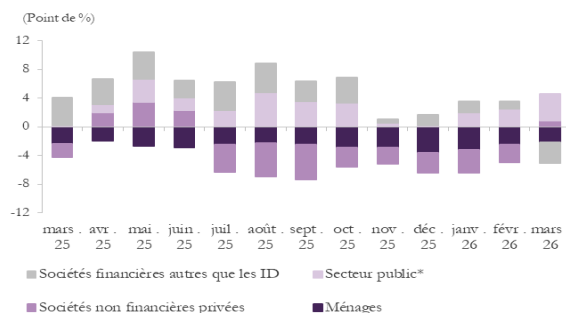
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

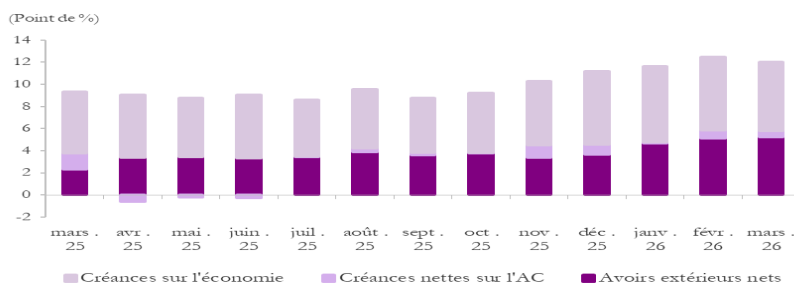


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme (en glissement annuel)



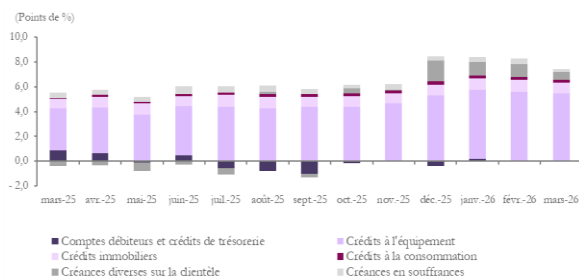
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contribution des principales contreparties à la croissance

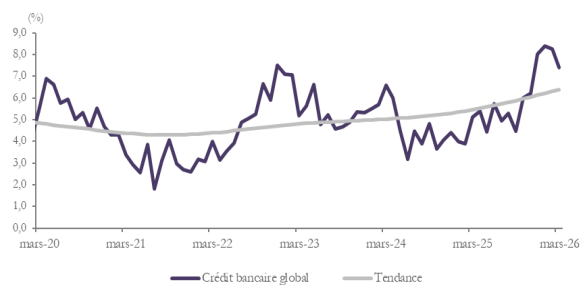


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



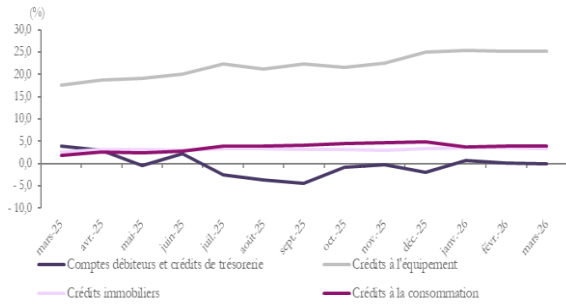
Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)



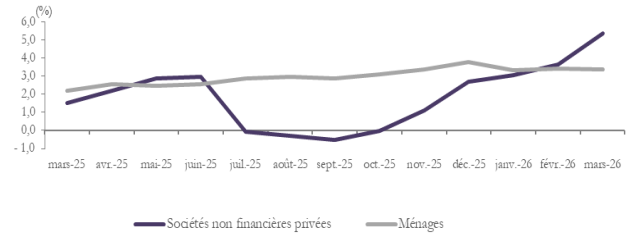
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

	Encours à fin mars-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-25	juin-25	sept.-25	déc.-25	févr.-26	mars-26
Crédit bancaire	1251,3	2,2	5,1	5,7	4,5	8,0	8,3	7,4
Crédit au secteur non financier	1023,1	2,0	3,9	4,2	3,0	4,8	5,8	6,3
Crédit aux entreprises publiques	93,0	5,2	15,7	8,9	14,2	-2,5	6,3	4,0
Crédit aux entreprises privées	471,4	3,3	1,5	3,0	-0,5	2,7	3,6	5,4
Facilités de trésorerie	181,7	8,5	-2,9	-3,5	-9,4	-4,4	-4,7	1,1
Crédits à l'équipement	143,5	0,8	9,2	10,9	10,7	13,1	13,6	13,7
Crédits à la promotion immobilière	57,8	1,2	6,4	7,4	5,4	6,6	8,9	6,2
Crédit aux ménages	397,5	0,1	2,2	2,6	2,9	3,8	3,4	3,4
Crédits à la consommation	61,1	0,3	2,1	2,9	4,2	5,0	3,9	3,9
Crédits immobiliers	259,3	0,0	2,2	2,4	2,9	3,3	3,1	2,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	256,6	0,0	2,2	2,5	3,1	3,4	3,2	2,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	1,3	-9,6	-10,4	-3,7	5,3	12,0	4,6	7,3
Créances en souffrances	103,1	-0,1	5,0	7,1	4,4	4,2	5,1	2,6
Sociétés non financières privées	59,6	-0,1	2,9	7,4	4,5	2,6	5,1	1,4
Ménages	42,8	0,0	7,2	5,8	3,8	6,1	4,9	4,5
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,6	8,8	8,7	8,1	8,4	8,2

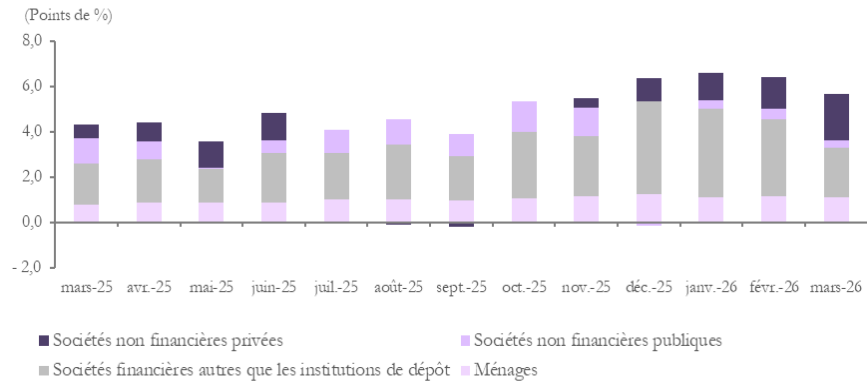
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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

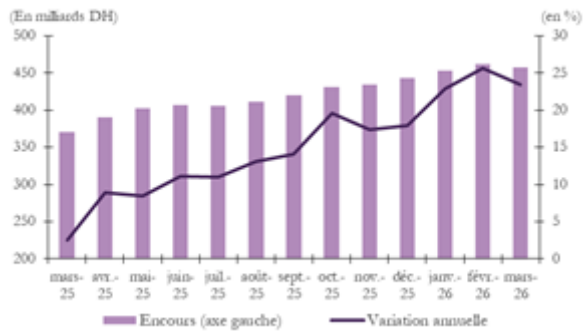


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mars 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
	févr.-26	mars-26	glissement mensuel		glissement annuel	
	févr.-26	mars-26	févr.-26	mars-26	févr.-26	mars-26
Avoirs officiels de réserves	462,0	457,8	2,1%	-0,9%	25,6%	23,4%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



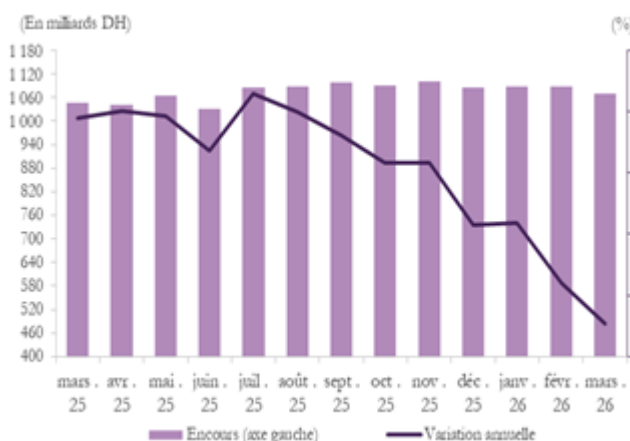
Créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
	févr.-26	mars-26	glissement mensuel		glissement annuel	
			févr.-26	mars-26	févr.-26	mars-26
Créances nettes sur l'AC	366,1	365,7	3,3	-0,1	4,0	3,1
. Créances nettes de BAM	-2,3	-7,4	-35,6	225,9	43,9	940,7
. Créances nettes des AID*	368,3	373,0	3,0	1,3	4,2	5,0

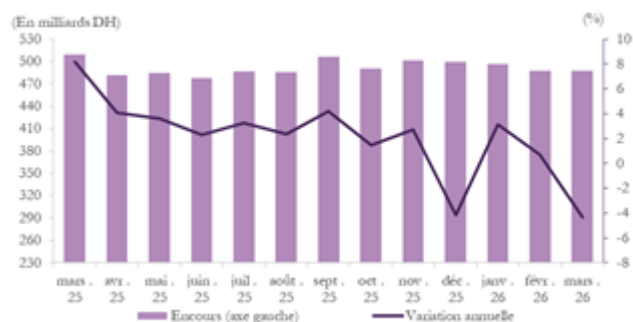
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

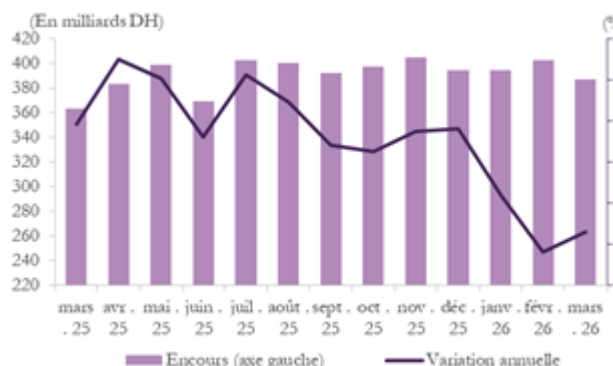
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



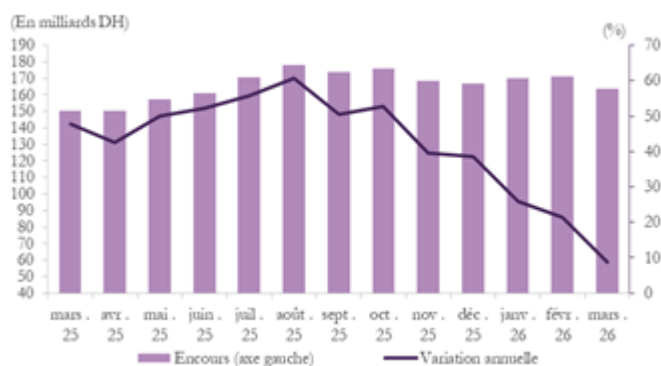
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de mars et avril 2026, l'euro s'est apprécié de 1,1% par rapport au dollar américain*. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est apprécié de 0,7% vis-à-vis du dollar américain et s'est déprécié de 0,4% face à l'euro.

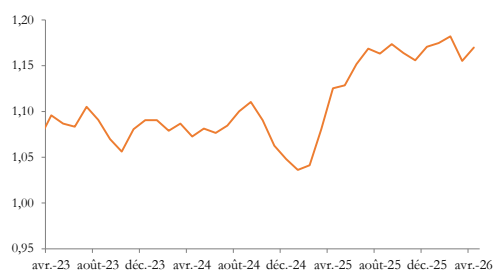
En mars 2026, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est accru de 3,5% par rapport à l'année précédente, pour se situer à 43,8 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des opérations entre les banques et leur clientèle, les achats au comptant par la clientèle se sont élevés à 35,6 milliards de dirhams en mars 2026, contre 34,0 milliards un an auparavant, tandis que ceux à terme ont totalisé 11,4 milliards, après 19,0 milliards. En parallèle, les ventes au comptant se sont chiffrées à 40,2 milliards, contre 35,6 milliards, et les ventes à terme sont revenues à 2,0 milliards, après 4,2 milliards.

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

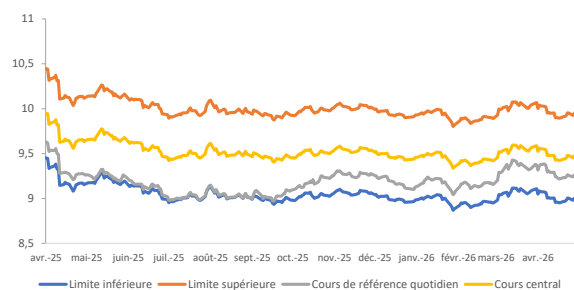
Cotation des devises

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



	janv.-26	févr.-26	mars-26	avr.-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,759	10,823	10,800	10,848
Dollar U.S.	9,163	9,152	9,344	9,279
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2025		2026		Variation mars 2026/mars 2025	
	mars	Moyenne janvier-mars	mars	Moyenne janvier-mars	En valeur	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	42 363	45 945	43 832	31 426	1 469	3,5
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	33 987	34 006	35 632	35 942	1 645	4,8
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	35 568	37 176	40 231	36 182	4 663	13,1
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	18 974	18 218	11 445	14 013	-7 529	-39,7
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	4 231	3 365	1 967	3 677	-2 264	-53,5

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après trois mois de replis successifs, le MASI a enregistré une progression mensuelle de 8,3% en avril, atténuant sa contre-performance depuis le début de l'année à 1,4%. Cette évolution reflète notamment des progressions de 58,9% pour l'indice des « Mines », de 5,2% pour celui des « Bâtiment et matériaux de construction », de 9,2% pour les « Services de transport », et de 11,7% pour la « Participation et promotion immobilières ». En revanche, l'indice de l'« Agroalimentaire et production » a reculé de 2,9%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽²⁾ est passé, de 20,4 en mars à 21,8 en avril, le PB⁽³⁾ de 2,94 à 3,25, tandis que le rendement du dividende est revenu de 2,29% à 2,15%. La capitalisation boursière s'est établie, quant à elle, à 1 063,2 milliards de dirhams, en hausse de 2,2% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 11,3 milliards, après 10 milliards un mois auparavant, réalisé principalement sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽⁴⁾ sur le compartiment central actions est revenu à 11,2% au lieu de 11,5% 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, au lieu de 14,7 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 60% sur des maturités moyennes et de 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 atteint 6,5 milliards de dirhams en mars, contre 3,6 milliards en février, dont 4,1 milliards sous forme de billets de trésorerie, 1,5 milliard de certificats de dépôts et 0,9 milliard en bons des sociétés de financement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,8 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 97,3 milliards à fin mars, en repli de 2,1% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 2 milliards de dirhams en mars et l'encours de la dette est ressorti à 214,9 milliards, en progression de 1,3% par rapport à décembre 2025.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, au cours du mois d'avril, les souscriptions se sont chiffrées à 174 milliards de dirhams et les rachats à 114,8 milliards, soit une collecte nette de 59,1 milliards. Concernant les indices de performance, hormis ceux des fonds obligataires à court terme et monétaires qui ont enregistré des hausses respectives de 0,9% et 0,8% depuis le début de l'année, les indices des autres fonds ont reculé de 0,4% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes ainsi que pour les diversifiés, et de 0,3% pour les fonds actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 846,7 milliards, en augmentation de 7,8% 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 est ressorti 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.

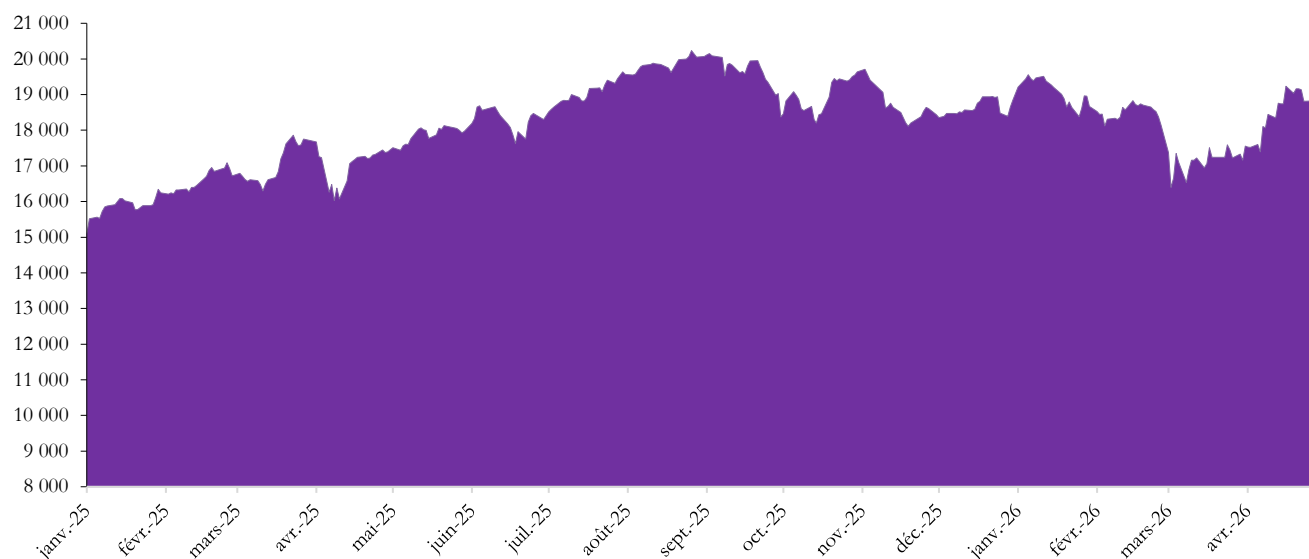
(2) Price to Book Ratio : le PB est le ratio de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) rapporté à leur valeur comptable.

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

INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2025	Mars 2026	Avril 2026	Avril 2026 /Mars 2026	Avril 2026 /Décembre 2025 (en %)
MASI	18846,4	17 160,5	18 583,5	8,3	-1,4

Evolution quotidienne du MASI



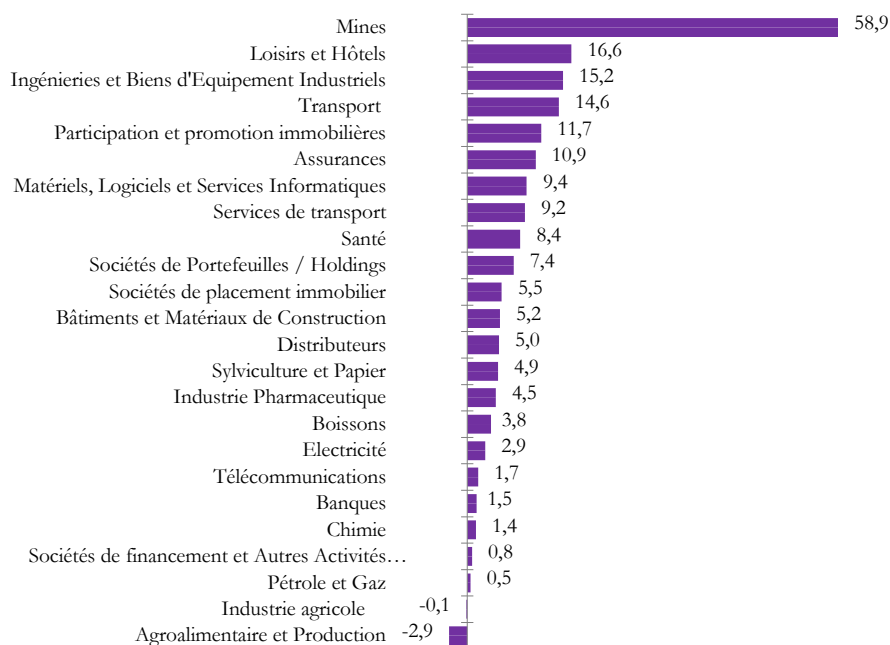
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Mars 2026	Avril 2026	Avril 2026 /Mars 2026	Avril 2026 /Décembre 2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	3,8	34 633	34 478	33 483	-2,9	-3,3
Assurances	3,2	6 051	6 159	6 829	10,9	12,9
Banques	27,9	19 504	17 728	17 992	1,5	-7,8
Bâtiment et matériaux de construction	18,0	31 840	27 324	28 745	5,2	-9,7
Boissons	0,6	13 675	13 625	14 142	3,8	3,4
Chimie	0,2	4 368	3 531	3 580	1,4	-18,0
Distributeurs	2,5	47 802	40 595	42 638	5,0	-10,8
Electricité	2,3	4 737	3 911	4 022	2,9	-15,1
Ingénieries et biens d'équipement industriels	0,0	368	263,01	303	15,2	-17,7
Participation et promotion immobilières	3,8	18 907	15 310	17 108	11,7	-9,5
Loisirs et Hôtels	0,4	1 674	1 367	1 593	16,6	-4,8
Matériels, logiciels et services informatiques	1,6	2 581	2 427	2 656	9,4	2,9
Mines	11,0	76 047	106 190	168 730	58,9	121,9
Pétrole et Gaz	2,1	18 167	16 488	16 575	0,5	-8,8
Industrie Pharmaceutique	0,8	10 399	9 155	9 569	4,5	-8,0
Industrie agricole	1,1	1 845	1 753	1 750	-0,1	-5,1
Santé	3,7	4 286	4 009	4 346	8,4	1,4
Services de transport	7,9	14 615	11 768	12 846	9,2	-12,1
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	10 311	9 673	9 746	0,8	-5,5
Sylviculture et Papier	0,0	36	33,87	36	4,9	-1,3
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,6	11 687	8 500	9 127	7,4	-21,9
Sociétés de placement immobilier	1,4	991	958,68	1 011	5,5	2,0
Télécommunications	6,0	1 600	1 378	1 402	1,7	-12,4
Transport	0,1	3 696	3 251	3 737	14,9	1,1

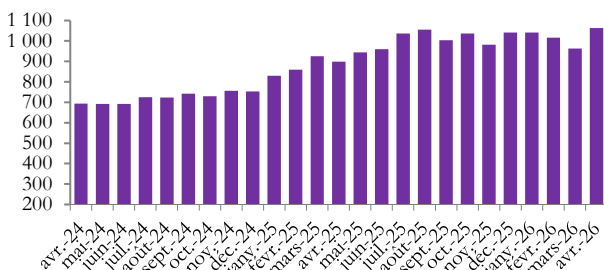
Source : Bourse de Casablanca.

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

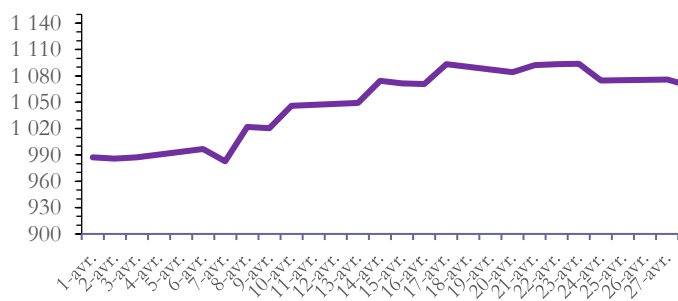


ACTIVITE

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

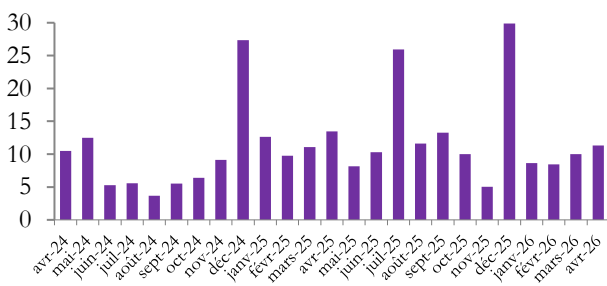


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière (en milliards de dirhams)

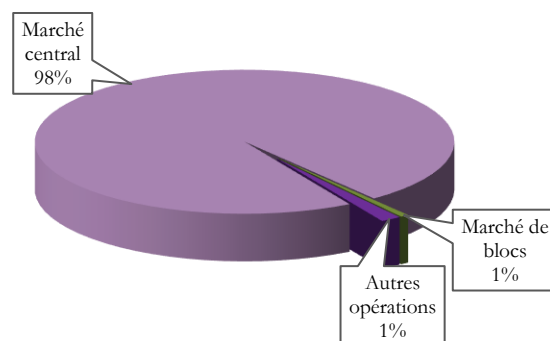


Source : Bourse de Casablanca.

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



Répartition du volume de transactions par marché au mois d'avril 2026



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Mars 2026	Avril 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	9 635,4	10 441
2-Marché de blocs	7 446,6	64,91	814
Total A = (1+2)	23 540	9 700,3	11 255
3-Introductions	5 576,7	-	-
4-Apports de titres	14,3	10,8	-
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	67,6	84,8
Total B = (3+4+5+6)	5 693,5	78,5	84,8
7-Augmentations de capital	630,4	80	-
I- Volume obligations	-	142,2	-
II- Volume actions	29 863,9	9 858,8	11 339,8
III- Total Général	29 863,9	10 001	11 339,8

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Mars 2026	Avril 2026	Avril 2026 /Décembre 2025	Avril 2026 /Mars 2026
ATTIJARIWafa BANK	163,7	5,4	6 400	8 500	13 800	62,4	115,6
MANAGEM	149,7	4,1	730	685	696	1,6	-4,7
ITISSALAT AL- MAGHRIB	84,0	7,9	109	94	96	1,7	-12,4
SODEP-Marsa Maroc	61,3	5,8	950	765	835	9,2	-12,1
BCP	49,2	4,6	290	243	242	-0,4	-16,6
SGTM	45,3	4,3	915	718	755	5,2	-17,5
TAQA MOROCCO	45,1	4,3	225	200	205	2,5	-8,9
BANK OF AFRICA	43,3	4,1	1 840	1 700	1 848	8,7	0,4
LAFARGE HOLCIM MAROC	42,5	4,0	2 120	1 750	1 800	2,9	-15,1
TGCC	26,4	2,5	906	739	762	3,1	-15,9

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Mars 2026	Avril 2026	Avril 2026 / Mars 2026
Banques				
BMCI	630	621	600	-3,4
ATTIJARIWafa BANK	730	685	696	1,6
CIH	415	364	360	-1,0
BANK OF AFRICA	225	200	205	2,5
BCP	290	243	242	-0,4
CDM	1 039	1 006	996	-1,0
CFG BANK	245	200	210	5,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	943	845	910	7,7
SALAFIN	530	500	445	-11,0
EQDOM	1 297	1 400	1 340	-4,3
MAROC LEASING	360	350	382	9,1
Assurances				
ATLANTASANAD	150	132	130	-1,4
SANLAM MAROC	2 140	2 780	3 089	11,1
Wafa ASSURANCE	4 804	4 845	5 749	18,7
AGMA	6 335	7 020	6 900	-1,7

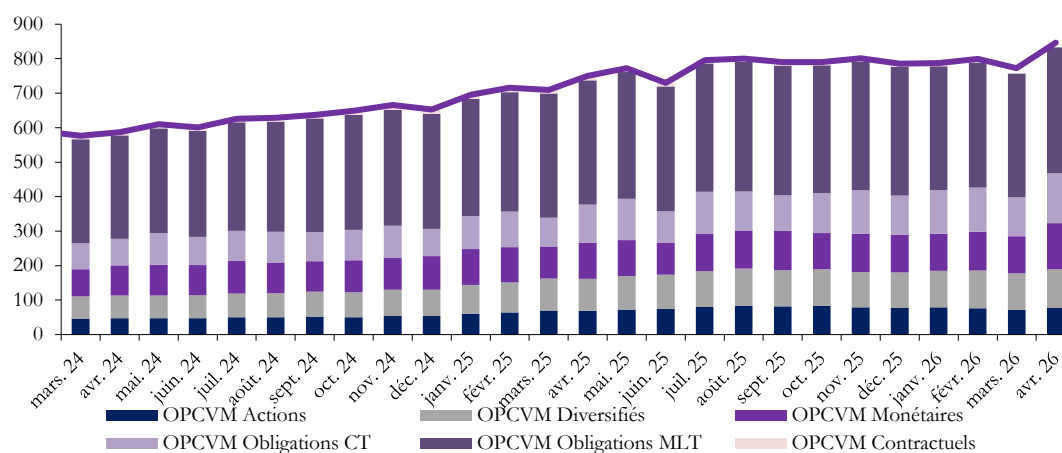
Source : Eikon.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation annuelle (en %)
Actions	118	78,3	9,2	9	1,4
Diversifiés	138	111,5	13,2	5,2	8,6
Monétaires	71	133,5	15,8	24	21,2
Obligations CT	73	145,0	17	27,4	28,0
Obligations MLT	213	365	43,1	1,8	-2,3
Contractuels	6	13,9	1,6	-9,5	57,6
Total	619	846,7	100,0	9,7	7,8

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



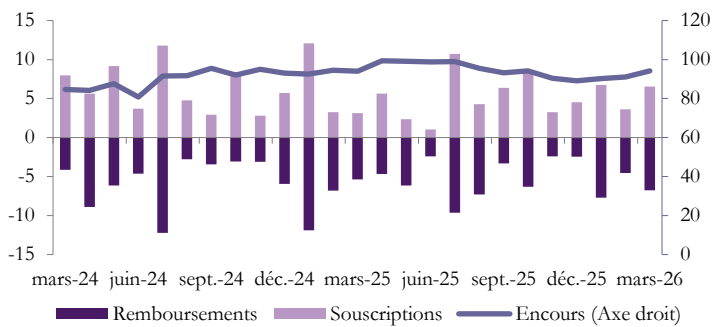
Source : AMMC.

MARCHES DE LA DETTE

Marché des titres de créances négociables

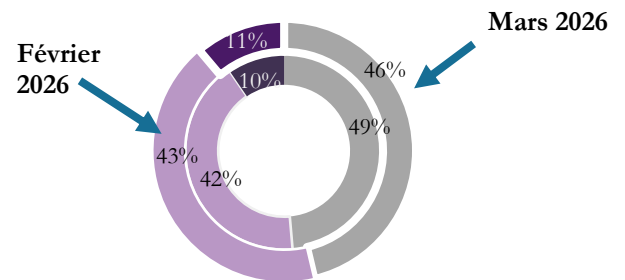
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Février 2026	Mars 2026	Mars 2026/Février 2026		Mars 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	99 478	97 568	97 347	-222	-0,2	-2 132	-2,1
Certificats de dépôt	50 359	47 449	45 072	-2 377	-5,0	-5 287	-10,5
Bons des sociétés de financement	39 220	40 810	41 415	605	1,5	2 195	5,6
Billets de trésorerie	9 900	9 310	10 860	1 550	16,6	960	9,7
Emissions	4 538	3 605	6 530	2 925	81,1	1 992	43,9
Certificats de dépôt	3 238	2 775	1 535	-1 240	-44,7	-1 703	-52,6
Bons des sociétés de financement	700	830	945	115	13,9	245	35
Billets de trésorerie	600	-	4050	4 050	-	3 450	575
Remboursements	2 424	4 530	6 752	2 222	49,0	4 328	178,5

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 %)

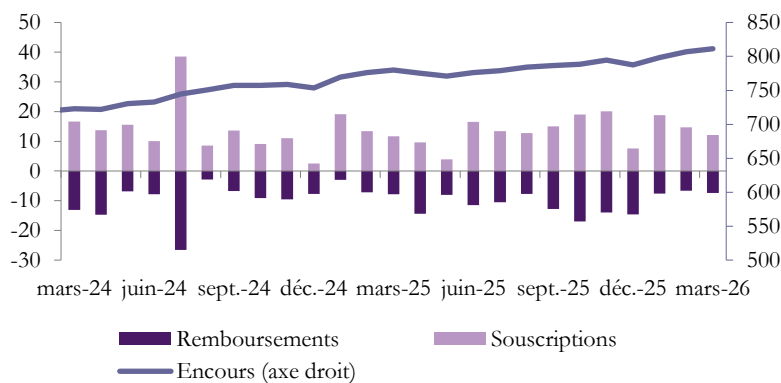


- Certificats de dépôt
- Bons des sociétés de financement
- Billets de trésorerie

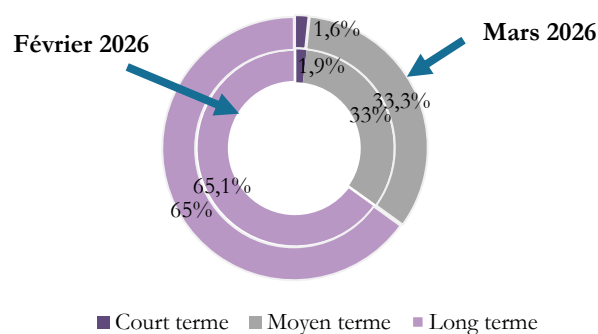
Marché des bons du Trésor

	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				0,0
Souscriptions	7 615,4	14 747,0	12 065,4	-2 682	-18,2	4 450,0	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 mars 2026

En mars 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 1,2%. Cette évolution traduit en particulier une progression de 5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment des renchérissements de 11,7% des « légumes frais », de 3,4% des « volaille et lapin » et de 3,6% des « fruits frais ». Dans le même sens, les prix des carburants ont augmenté de 10,9% et l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,1%, porté par la hausse de sa composante non alimentaire, notamment les « articles d'habillement et chaussures » et « logement eau, gaz, électricité et autres combustibles » dont les indices ont progressé de 0,5% et 0,2% respectivement. En revanche, les tarifs réglementés se sont contractés de 0,1%, en lien principalement avec le recul de 0,3% des prix de la « farine ».

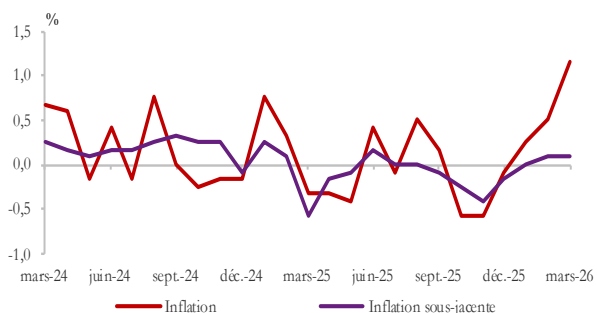
En variation annuelle, l'inflation s'est établie à 0,9%, après -0,6% en février, et sa moyenne au cours du premier trimestre est ressortie à -0,1%. Par composante, l'inflation sous-jacente s'est située à -0,8% en mars au lieu de -1,5% un mois auparavant, traduisant une atténuation du repli des prix des produits échangeables de -3,6% à -2,9% et une hausse de ceux des produits non échangeables de 0,9% à 1,5%.

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 l'augmentation des prix des biens non transformés de 6,1% au lieu de 0,9%, alors que le recul de ceux des biens transformés hors carburants s'est légèrement accentué de -1,9% à -2%. S'agissant des prix des services, ils se sont accrus de 1,1%, rythme inchangé d'un mois à l'autre.

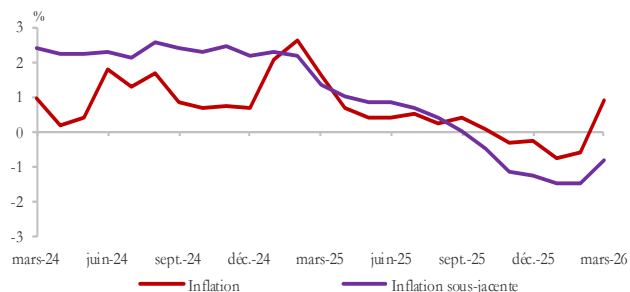
Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une hausse mensuelle de 0,2% en mars, tirée principalement par les augmentations de 0,8% pour les « industries alimentaires », de 0,3% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,2% pour la « métallurgie ». En revanche, les prix ont baissé de 0,1% pour l'« industrie automobile ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ressortent en hausse de 0,4% en mars, après 0,3% en février.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

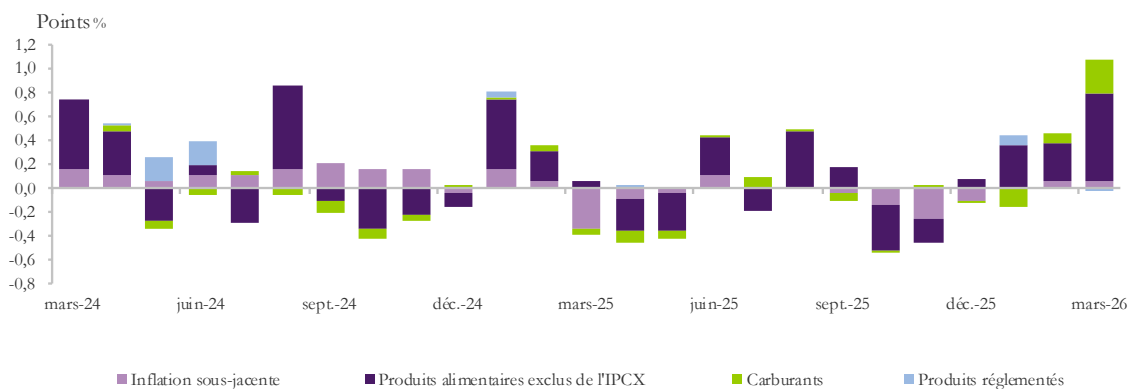
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



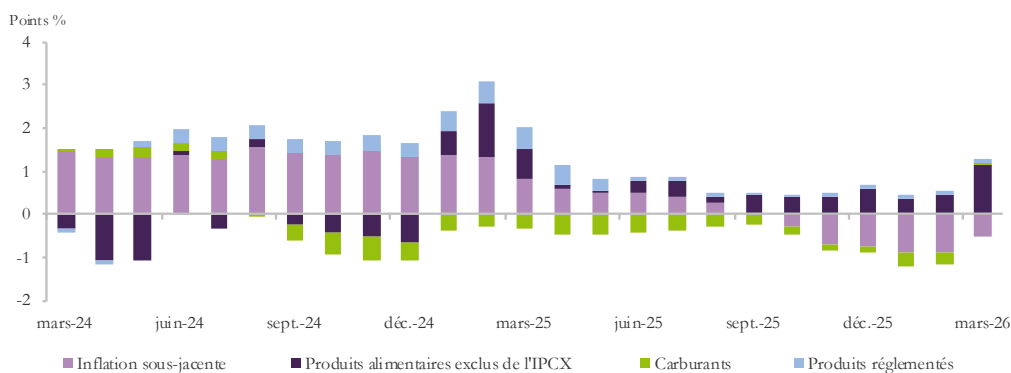
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



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

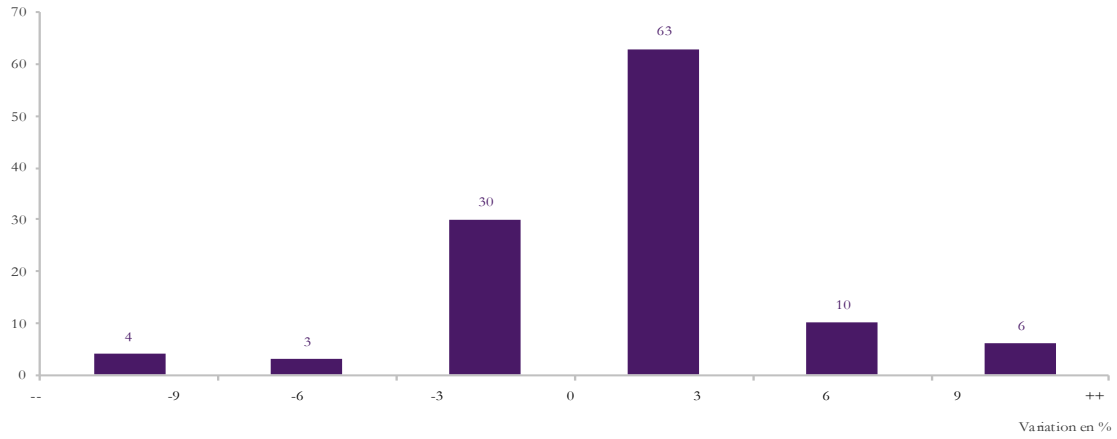
Sources : HCP et calculs BAM

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

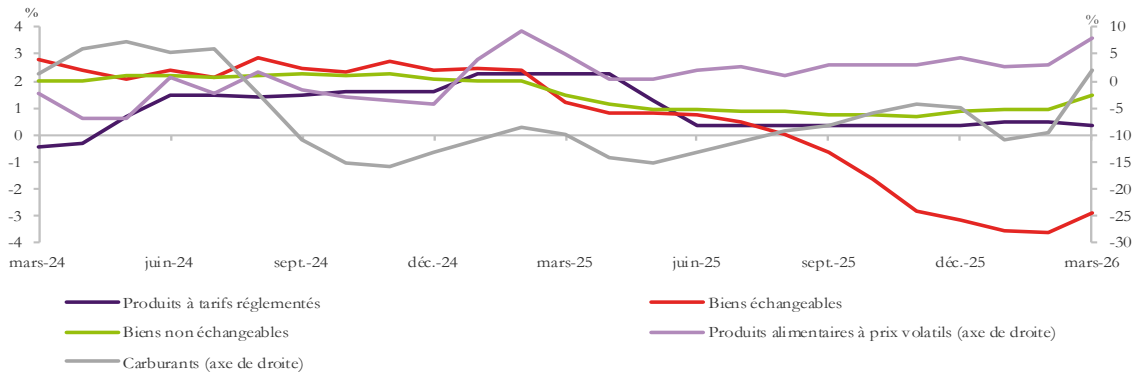
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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



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

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

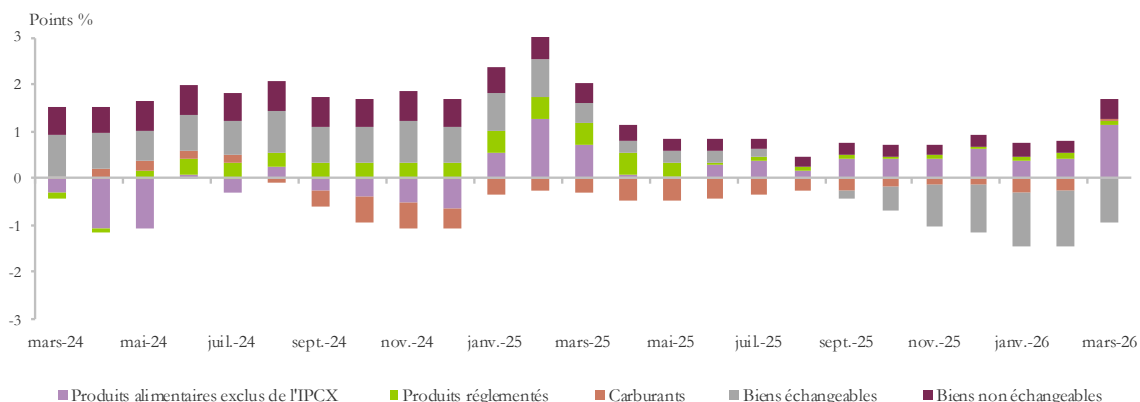


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



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

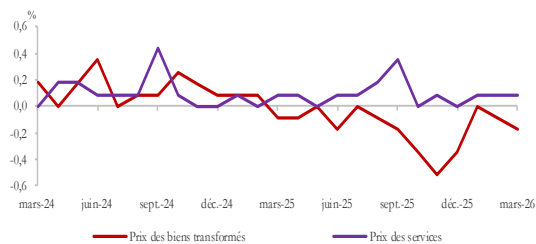
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

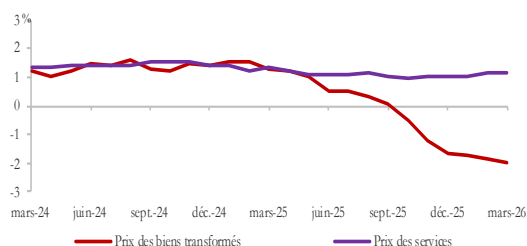
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	fév. 26	mars 26	fév. 26	mars 26
Inflation	0,5	1,2	-0,6	0,9
Biens transformés*	-0,1	-0,2	-1,9	-2,0
Services	0,1	0,1	1,1	1,1
Biens non transformés	1,8	3,9	0,9	6,1
Carburants	3,1	10,9	-9,6	2,0

* Hors carburants.

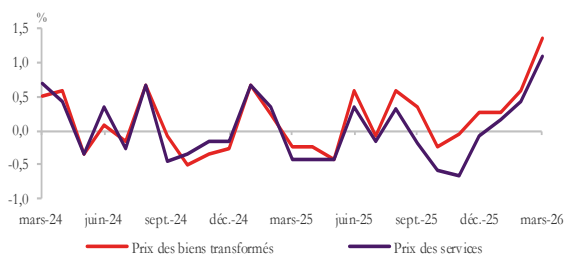
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



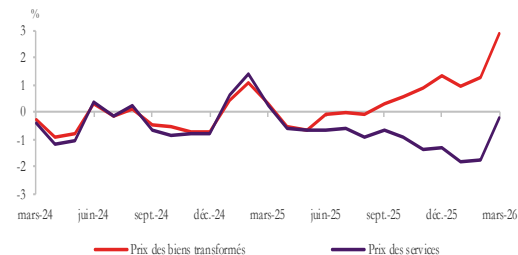
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

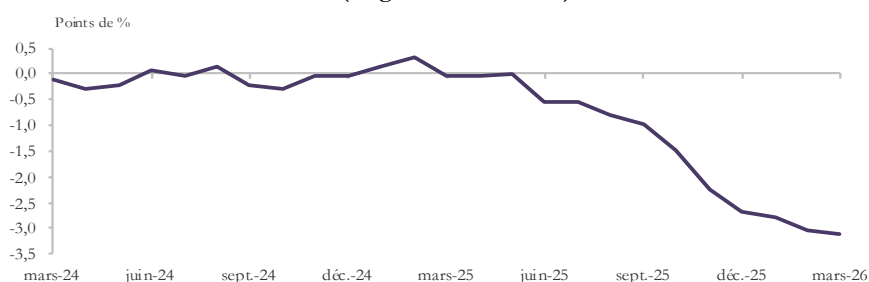


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



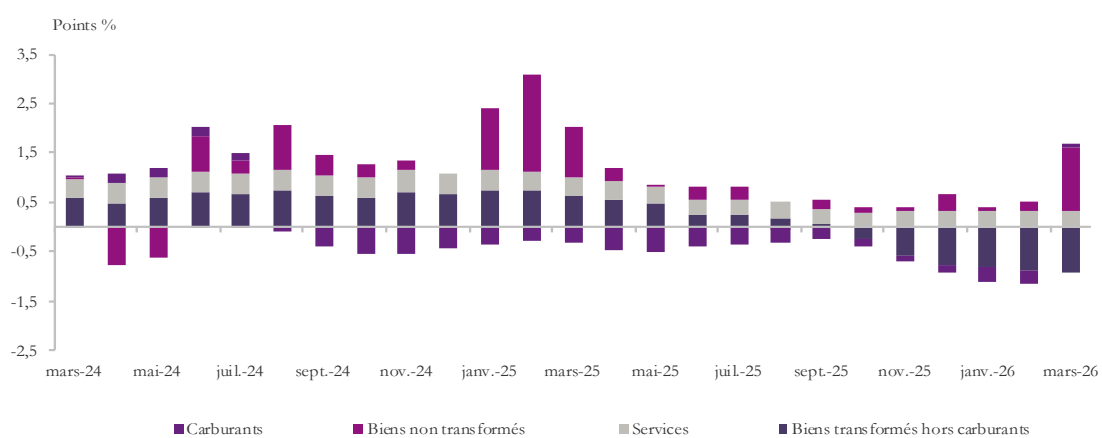
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de B.A.M

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



Sources : HCP et calculs B.A.M.

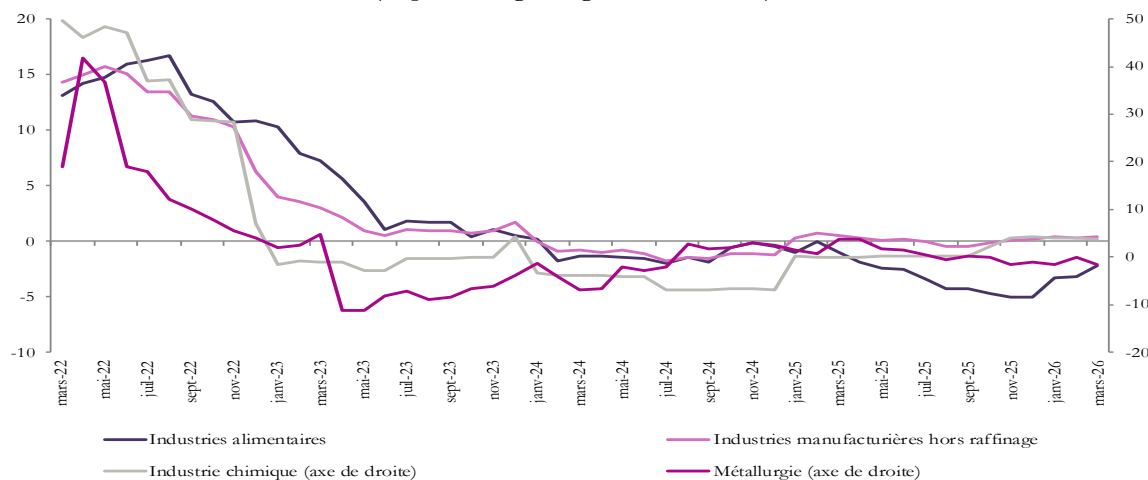
Contributions des biens et services à l'inflation



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

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