بنك المغرب

ⵏⵖⵓⵔⴰⵏ ⵏ ⵍⵎⵖⵔⵉⴱ

BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Novembre 2026

بنك المغرب
ⵏⵇⴱⵓⵔ ⵏ ⵍⵎⵖⵔⵉⴱ
BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Novembre 2026

بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble 5

I.Environnement international 12
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires 15
Principales mesures de politique monétaire 16
Marchés mondiaux des matières premières 17

II.Comptes extérieurs 18
Balance commerciale 19

III.Production, demande et marché du travail 22
Comptes nationaux 24
Agriculture 26
Industrie 27
Mines 28
Energie 29
Principaux indicateurs des activités sectorielles 30
Marché du travail 31

IV.Finances publiques 32
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2026 34

V.Monnaie, taux d'intérêt et liquidité 36
Taux d'intérêt 38
Monnaie, crédits et placements liquides 39

VI.Marché des changes 43
Cotation des devises 44
Opérations sur le marché des changes 44

VII.Marchés des Actifs 45
Indices boursiers 46
Activité 47
Cours... 48
Gestion d'actifs 49
Marchés de la dette 50

VIII.Evolution de l'inflation 52
Evolution de l'inflation et ses composantes 53
Prix à la production industrielle 57

بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'environnement international a été marqué, en octobre 2026, par la recrudescence des tensions au Moyen-Orient et l'intensification des hostilités entre la Russie et l'Ukraine, accentuant les incertitudes géopolitiques et maintenant les perturbations des approvisionnements énergétiques. Le cours du Brent a atteint 125 dollars le baril en moyenne, son plus haut niveau depuis juillet 2008, tandis que les prix des produits raffinés, notamment le diesel, sont restés soumis à de fortes pressions haussières. Dans ce contexte, l'inflation s'est de nouveau accélérée dans plusieurs grandes économies. Pour ce qui est des décisions des banques centrales, après avoir relevé leurs taux directeurs de 25 points de base (pb) en septembre, la Fed et la BCE ont opté pour le statu quo à l'issue de leurs réunions d'octobre.

Malgré ce contexte défavorable, l'activité économique mondiale a continué de faire preuve de résilience, comme en témoignent les données relatives au troisième trimestre aux Etats-Unis et en Chine. Elle est soutenue essentiellement par le dynamisme des investissements dans les nouvelles technologies et l'intelligence artificielle (IA). Les marchés du travail sont également demeurés relativement solides, les taux de chômage se maintenant à des niveaux bas aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Sur les marchés financiers, les rendements souverains à long terme sont restés élevés dans la plupart des grandes économies avancées, tandis que les principales places boursières ont affiché des évolutions contrastées, sur fond d'inquiétudes persistantes concernant la rentabilité des investissements dans l'IA.

Par économie, les dernières données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre 2026 font ressortir une **croissance** de 2,1% aux États-Unis en glissement annuel, après 2,2% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est amélioré à 1,3% après 1,2% un trimestre auparavant, avec des évolutions contrastées entre pays membres. Il s'est ainsi accéléré de 1% à 1,2% en Allemagne et de 2,6% à 2,7% en Espagne, tandis qu'il a décéléré de 1% à 0,8% en Italie et de 0,5% à -0,1% en France. Ailleurs, la croissance s'est accélérée entre le premier et le deuxième trimestre de 0,8% à 1,4% au Royaume-Uni et de 0,5% à 0,7% au Japon.

Dans les principaux pays émergents, les trajectoires ont été tout aussi différenciées. Tirée notamment par le dynamisme des exportations, en particulier celles des produits de haute technologie, la croissance en Chine s'est accélérée à 4,5% au troisième trimestre après 4,3% un trimestre auparavant. Ailleurs, le rythme de l'activité a décéléré entre le premier et le deuxième

trimestre de 2,6% à 2,3% en Turquie et de 8,6% à 7,8% en Inde, et s'est accéléré de -0,2% à 1,3% en Russie.

Sur les **marchés du travail** des économies avancées, les données du mois de septembre font ressortir un ralentissement des créations d'emplois aux États-Unis à 29 mille postes après 133 mille en août, et le taux de chômage s'est légèrement accru de 4,1% à 4,2%. Dans la zone euro, ce taux s'est maintenu à 6,5%, recouvrant une stagnation à 4,1% en Allemagne et des hausses à 10,3% en Espagne, à 8,5% en France et à 6,3% en Italie.

S'agissant des **marchés financiers**, les principales places boursières ont affiché des évolutions contrastées en octobre, dans un contexte marqué en particulier par la persistance des tensions géopolitiques et des inquiétudes entourant l'évolution future de la rentabilité des entreprises du secteur technologique. Ainsi, entre septembre et octobre, le FTSE 100 a reculé de 0,6% et l'Euro Stoxx de 2,3%, alors que le S&P 500 et le Nikkei ont augmenté de 0,7% et 1,8% respectivement. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité aussi bien sur le marché européen qu'américain, le VSTOXX et le VIX étant passé respectivement de 17,8 à 19,4 et de 16,3 à 19,4. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a diminué en moyenne de 4,5%, reflétant des contreperformances de 5%, 3,8% et 9,3% respectivement pour les sous indices de la Chine, de l'Inde et de la Turquie, tandis que celui du Brésil a connu un accroissement de 6%.

Pour les **rendements souverains**, ceux des économies avancées ont globalement poursuivi leur augmentation en octobre. Le taux à 10 ans s'est ainsi accru à 5,1% pour les Etats-Unis, à 4,7% pour la France, à 4% pour l'Espagne et à 4,6% pour l'Italie, et a, en revanche, reculé de 6 pb à 3,4% pour l'Allemagne. Concernant les principales économies émergentes, ce taux a progressé à 7,4% pour l'Inde et à 32,8% pour la Turquie, a reculé de 126 pb à 15,4% pour le Brésil et s'est stabilisé à 1,7% pour la Chine.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre septembre et octobre, de 2,7% par rapport au dollar, de 1,8% face à la livre sterling et de 1,7% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont connu des évolutions disparates par rapport au dollar, avec des dépréciations du renminbi chinois et du real brésilien, une appréciation pour la livre turque, alors que la roupie indienne est restée inchangée.

Sur le marché des matières premières, les pressions haussières sur les prix de l'énergie se sont accentuées à la suite des perturbations des approvisionnements liées aux conflits au Moyen-Orient et en Ukraine.

Ainsi, entre septembre et octobre, le cours du Brent a progressé de 7% pour s'établir en moyenne à 125 dollars le baril, soit son niveau le plus élevé depuis juillet 2008. En glissement annuel, il a

affiché une expansion de 93,3%. De même, le prix du gaz naturel sur le marché européen a augmenté de 12,1% en octobre, pour s'établir à 28,5 dollars/mmBTU, enregistrant ainsi un bond de 161,8% en glissement annuel.

Hors énergie, les prix ont baissé de 1,8% entre septembre et octobre, reflétant notamment des diminutions de 1,3% de ceux des produits agricoles et de 3% de ceux des métaux et minerais. En comparaison annuelle, les cours ressortent globalement en hausse de 11,5%, sous l'effet principalement du renchérissement de 19,9% des métaux et minerais et de 7,4% des produits agricoles. Pour ce qui est des métaux précieux, le prix de l'or a marqué un repli de 5% en octobre 2026, pour s'établir en moyenne à 4105 dollars l'once. S'agissant des engrais phosphatés, entre septembre et octobre, les cours ont légèrement augmenté de 0,3% respectivement à 803,1 $/t pour le DAP et à 692 $/t pour le TSP, tandis qu'ils sont restés stables à 170 $/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les prix ont progressé de 11,5% pour le phosphate brut, de 6,5% pour le DAP et de 5,1% pour le TSP.

Dans ce contexte, l**'inflation** s'est à nouveau accélérée dans la zone euro, passant de 3,8% en septembre à 4% en octobre, recouvrant notamment des accroissements de 3,4% à 3,8% en France et de 4,2% à 5,6% en Italie, ainsi que des replis de 3,3% à 2,8% en Allemagne et de 5% à 4,9% en Espagne. De même, aux Etats-Unis, elle a progressé de 3,4% en août à 3,7% en septembre. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est passée, entre août et septembre, de 3,1% à 3,5% au Royaume-Uni et de 1,9% à 2,1% au Japon.

Concernant les **décisions de politique monétaire dans les principales économies avancées**, la **BCE** a décidé, à l'issue de sa réunion des 28 et 29 octobre, de maintenir inchangés ses trois taux directeurs, tout en soulignant que les prix de l'énergie ont continué d'augmenter, faisant peser des risques à la hausse sur les perspectives de l'inflation et des risques à la baisse sur les perspectives de la croissance. De même, lors de sa réunion des 27 et 28 octobre, la **Fed** a gardé inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,75%-4,00%].

Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2026 font ressortir un ralentissement de la croissance économique à 4%, au lieu de 5,8% au même trimestre de l'année précédente. Cette évolution reflète une décélération de 5,5% à 2% du rythme d'accroissement des activités non agricoles et une accélération de 8,3% à 21,2% de la progression de la valeur ajoutée agricole.

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

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a reculé de 3,2% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 4,3% un an auparavant, reflétant notamment une baisse de 31% dans la branche des industries chimiques. Au troisième trimestre, les données indiquent notamment une amélioration du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de 0,7 point à 80,1% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a affiché un accroissement de 2,8% au deuxième trimestre 2026, au lieu de 7,6% la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue comme le laisse suggérer l'augmentation des ventes de ciment de 5,4% au troisième trimestre et de 4,5% en octobre.

Quant aux industries extractives, leur valeur ajoutée a accusé un recul de 28,6% au deuxième trimestre 2026, contre une hausse de 13,7% un an auparavant ; et au cours du troisième trimestre, la production marchande de phosphate brut a affiché un repli de 17,4%.

S'agissant de la branche « électricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est accrue de 1,9% au deuxième trimestre 2026, après une progression de 3,8% une année auparavant. Les indicateurs conjoncturels disponibles au titre du troisième trimestre laissent présager une amélioration de l'activité, comme en témoigne la progression de 4,7% de la production d'électricité.

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

Sur le **marché du travail**, les résultats relatifs au troisième trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO) font ressortir une perte de 173 mille emplois par rapport au trimestre précédent. A l'exception de l'industrie qui a enregistré une création de 69 mille postes, les autres secteurs ont connu des baisses, s'établissant à 145 mille dans l'agriculture, 96 mille dans les services et 3 mille dans la construction. Dans ce contexte, le taux de chômage au sens strict a augmenté de 0,9 point à 10,5% au niveau national, de 0,6 point à 12,5% en milieu urbain et de 1,5 point à 6,9% en zones rurales. Pour sa part, le taux de participation à la main-d'œuvre a connu un repli, d'un trimestre à l'autre, de 0,4 point à 41,8% au niveau national, d'un point à 43% dans les campagnes et de 0,1 point à 41,1% en milieu urbain.

Au plan **des comptes extérieurs**, les données relatives aux neufs premiers mois de l'année 2026 font ressortir une poursuite de la dynamique des échanges de biens. Ainsi, les importations ont augmenté, en glissement annuel, de 17% à 708 milliards, et les exportations de 10,7% à 384 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, creusé de 25,4% à 323,9 milliards de dirhams, et le taux de couverture a reculé de 3,1 points à 54,2%.

Les importations ont été tirées essentiellement par des augmentations de 22% des biens d'équipement, de 37% de la facture énergétique et de 60,9% des produits bruts. Quant aux exportations, leur progression reflète principalement celles de 14,3% des ventes du secteur automobile et de 10,7% et de celles de l'« agriculture et agro-alimentaire ». En revanche, les expéditions de phosphate et dérivés se sont quasiment stabilisées à 74,7 milliards. S'agissant des recettes de voyages, elles se sont élevées à 115,3 milliards à fin septembre 2026, en hausse de 12,1% par rapport à la même période un an auparavant, et les dépenses au même titre se sont accrues de 8% à 27 milliards. Les transferts des MRE ont, pour leur part, progressé de 11,3% à 103,1 milliards. En ce qui concerne les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont augmenté de 21,8% à 53,4 milliards et les investissements directs marocains à l'étranger de 43% à 19,1 milliards.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserves se sont renforcés à 508,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin septembre 2026 s'est soldée par un déficit global de 33,1 milliards de dirhams, au lieu de 52,4 à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 14,1% à 375,9 milliards, recouvrant principalement des hausses de 11,3% des rentrées fiscales et de 39,4% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,2% à 327,7 milliards, reflétant des augmentations de 9,6% de celles de biens et services, de 5,9% de celles en intérêts de la dette et de 13,3% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 48,2 milliards, au lieu de 29,3 milliards à fin septembre 2025. En parallèle, l'investissement a progressé de 13,4% à 82,8 milliards, portant les dépenses globales à 410,6 milliards, en hausse de 10,1%. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 1,5 milliard, contre un déficit de 8,7 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des opérations en instance de 8,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 41,4 milliards, au lieu de 71,7 milliards à fin septembre 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 16,2 milliards et des concours extérieurs nets de 25,2 milliards de dirhams.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 12,2% en septembre 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 12,1%, la circulation fiduciaire de 17,5% et les titres d'OPCVM monétaires de 20,7%. Concernant les comptes d'épargne et les dépôts en devises, ils se sont accrus de 4,5% et 18,9% respectivement. De même, les dépôts à terme ont augmenté de 2,3%. Quant au crédit bancaire au secteur non financier, il a progressé de 11,2% globalement, de 13,8% pour les prêts accordés aux entreprises privées, de 3,5% pour ceux aux ménages et de 1% pour les concours aux entreprises publiques.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin s'est atténué à 135,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en octobre 2026, contre 136,5 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume global de ses injections à 149,3 milliards de dirhams. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 2,25%.

Pour ce qui est des taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont enregistré en septembre une hausse mensuelle de 6 points de base à 2,21% pour ceux à 6 mois et une baisse de 9 pb à 2,56% pour ceux à un an. Quant au taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,82% pour le deuxième semestre de 2026, après 1,61% au premier semestre. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre de 2026 indiquent une baisse trimestrielle de 24 pb du taux moyen global à 4,57%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont diminué de 24 pb à 4,47%, traduisant des baisses de 13 pb à 4,52% pour les prêts à l'équipement et de 24 pb à 4,38% pour les facilités de trésorerie, ainsi qu'une baisse de 8 pb à 5,27% pour les crédits à la promotion immobilière Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont baissé de 3 pb à 5,56%, avec une hausse de 98 pb à 6,49% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie ainsi que des replis de 3 pb à 4,50% pour les crédits immobiliers et de 13 pb à 6,68% pour ceux à la consommation.

Au niveau du **marché des bons du Trésor,** les taux ont enregistré une hausse en octobre aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire. Les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 8,5 milliards de dirhams en septembre, au lieu de 7,6 milliards un mois auparavant. Tenant compte des remboursements de 7 milliards, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 803,1 milliards à fin septembre, en progression de 2% par rapport à fin décembre 2025.

Sur le **marché boursier**, le MASI a accusé un repli mensuel de 6,7% en octobre, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à -12,2%. Cette évolution reflète notamment des baisses de 11% pour l'indice des « Bâtiments et matériaux de construction », de 8,7% pour celui des « Mines », de 13,1% pour celui des « Télécommunications », de 2,4% pour celui des « Banques » et de 7,7% pour celui des « Services de transport ».

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est établie à 975,5 milliards de dirhams à fin octobre, en baisse de 6,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est limité à 4,7 milliards de dirhams en octobre, contre 6,8 milliards un mois auparavant et 8 milliards en moyenne au cours des huit premiers mois de l'année, réalisé principalement sur le marché central.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est établie à 0,5% en septembre, au lieu de -0,3% en août, sa moyenne au cours des neuf premiers mois s'étant ainsi maintenue à 0,3%. Sa composante sous-jacente s'est située à 0,5%, après -0,1% un mois auparavant, traduisant une atténuation du repli des prix des produits échangeables de -1,9% à -1,1% et une accélération de la hausse de ceux des biens non échangeables de 2% à 2,2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement international a été marqué, en octobre 2026, par la recrudescence des tensions au Moyen-Orient et l'intensification des hostilités entre la Russie et l'Ukraine, accentuant les incertitudes géopolitiques et prolongeant les perturbations des approvisionnements énergétiques. Le cours du Brent a atteint 125 dollars le baril en moyenne, son plus haut niveau depuis juillet 2008, tandis que les prix des produits raffinés, notamment le diesel, sont restés soumis à de fortes pressions haussières. Dans ce contexte, l'inflation s'est de nouveau accélérée dans plusieurs grandes économies. Pour ce qui est des décisions des banques centrales, après avoir relevé leurs taux directeurs de 25 points de base en septembre, la Fed et la BCE ont opté pour le statu quo à l'issue de leurs réunions d'octobre.

Malgré ce contexte défavorable, l'activité économique mondiale a continué de faire preuve de résilience, comme en témoignent les données relatives au troisième trimestre aux Etats-Unis et en Chine. Elle est soutenue essentiellement par le dynamisme des investissements dans les nouvelles technologies et l'intelligence artificielle (IA). Les marchés du travail sont également demeurés relativement solides, les taux de chômage se maintenant à des niveaux bas aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Sur les marchés financiers, les rendements souverains à long terme sont restés élevés dans la plupart des grandes économies avancées, tandis que les principales places boursières ont affiché des évolutions contrastées, sur fond d'inquiétudes persistantes concernant la rentabilité des investissements dans l'IA.

Aux États-Unis, les données relatives au troisième trimestre 2026 font ressortir une croissance de 2,1% après 2,2% un trimestre auparavant, soutenue principalement par les investissements et la consommation des ménages. Dans la zone euro, le rythme de l'activité s'est légèrement accéléré, passant de 1,2% à 1,3% sur la même période, avec toutefois des évolutions disparates entre les pays membres. Ainsi, la croissance s'est relativement renforcée de 1% à 1,2% en Allemagne et de 2,6% à 2,7% en Espagne, tandis qu'il a décéléré de 1% à 0,8% en Italie et de 0,5% à -0,1% en France. Dans les autres grandes économies avancées, elle a progressé entre le premier et le deuxième trimestre, de 0,8% à 1,4% au Royaume-Uni et de 0,5% à 0,7% au Japon.

S'agissant des principales économies émergentes, la croissance s'est accélérée au troisième trimestre en Chine à 4,5% après 4,3% un trimestre auparavant, tirée notamment par le dynamisme des exportations en particulier des produits de haute technologie. En Russie, elle s'est établie à 1,3% au deuxième trimestre, après une contraction de 0,2% le trimestre précédent et à 2% après 1,8% au Brésil, tandis qu'elle est revenue de 2,6% à 2,3% en Turquie, et de 8,6% à 7,8% en Inde.

Concernant les indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié de 53,1 en septembre à 51,7 en octobre. En revanche, l'ISM manufacturier américain s'est accru de 54,5 à 55,5 sur la même période.

Sur les **marchés du travail**, les données de septembre font ressortir une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,2% après 4,1% en août et un ralentissement des créations d'emplois de 133 mille à 29 mille postes. Dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 6,5% en septembre, avec des évolutions variant selon les pays membres. Ainsi, il a légèrement augmenté à 10,3% en Espagne, à 8,5% en France et à 6,3% en Italie, tandis qu'il est demeuré inchangé à 4,1% en Allemagne. Au Royaume-Uni, le taux de chômage a baissé à 4,7% en août après 4,9% en juillet.

S'agissant **des marchés des matières premières**, les perturbations des approvisionnements liées aux conflits au Moyen-Orient et en Ukraine ont accentué les tensions sur les marchés énergétiques. Ainsi, entre septembre et octobre, le cours du Brent a progressé de 7% pour s'établir en moyenne à 125 dollars le baril, soit son niveau le plus élevé depuis juillet 2008. En glissement annuel, il a affiché une expansion de 93,3%. Les marchés des produits raffinés, en particulier celui du diesel, sont également restés sous forte pression, en raison de la contraction de l'offre disponible[1] auprès de plusieurs producteurs et exportateurs majeurs, notamment la Russie, les pays du Golfe et certains pays asiatiques.

Parallèlement, le prix du gaz naturel sur le marché européen a augmenté de 12,1% en octobre, pour s'établir à 28,5 dollars/mmBTU, enregistrant ainsi un bond de 161,8% en glissement annuel. Outre les perturbations d'approvisionnement, cette évolution s'explique par le niveau relativement bas des stocks européens à l'approche de la saison hivernale[2].

Hors énergie, les prix ont baissé de 1,8% entre septembre et octobre, reflétant notamment des diminutions de 1,3% de ceux des produits agricoles et de 3% de ceux des métaux et minerais. En glissement annuel, les cours restent en hausse de 11,5%, sous l'effet principalement du renchérissement de 19,9% des métaux et minerais et de 7,4% des produits agricoles. Pour ce qui est des métaux précieux, le prix de l'or a marqué un repli de 5% en octobre 2026, pour s'établir en moyenne à 4105 dollars l'once.

S'agissant des engrais phosphatés, entre septembre et octobre, les cours ont légèrement augmenté de 0,3% respectivement à 803,1 $/t pour le DAP et à 692 $/t pour le TSP. Quant au prix du phosphate brut, il est resté inchangé à 170 $/t. En glissement annuel, les prix ont progressé de 11,5% pour le phosphate brut, de 6,5% pour le DAP et de 5,1% pour le TSP.

Le renchérissement de l'énergie a continué de se répercuter sur l'**inflation** qui s'est à nouveau accélérée dans la zone euro, passant de 3,8% en septembre à 4% en octobre, recouvrant notamment des accroissements de 3,4% à 3,8% en France et de 4,2% à 5,6% en Italie, ainsi que des replis de 3,3% à 2,8% en Allemagne et de 5% à 4,9% en Espagne. De même, elle a progressé aux Etats-Unis de 3,4% en août à 3,7% en septembre. Dans les autres principales économies avancées, l'inflation est passée, entre août et septembre, de 3,1% à 3,5% au Royaume-Uni et de 1,9% à 2,1% au Japon. Concernant les principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée de 0,8% en août à 0,9% en septembre en Chine, de 4,8% à 5,5% en Inde, de 4,2% à 4,6% au Brésil et de 6,3% à 6,4% en Russie.

[1] Selon l'Agence internationale de l'énergie, la disponibilité mondiale de diesel a diminué de 1,5 million de bj au deuxième trimestre 2026 et de 1,7 million de bj au troisième trimestre 2026 par rapport à l'année précédente. Source : https://www.iea.org/reports/oil-market-report-october-2026

[2] Au 27 octobre 2026, les stocks de l'Union européenne se situent à 74,9%, contre 82,9% à la même période l'année dernière. Source : https://agsi.gie.eu/

Pour ce qui est des décisions des banques centrales, la Fed a décidé, à l'issue de sa réunion des 27 et 28 octobre, de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,75%-4,00%]. Elle a souligné que l'activité économique progresse à un rythme soutenu et que bien que l'incertitude demeure élevée, en partie en raison de l'évolution de la situation géopolitique, les dépenses intérieures font preuve de résilience. Les créations d'emplois ont suivi le rythme de l'évolution de la population active, et le taux de chômage a peu varié. Elle a également indiqué que l'inflation reste élevée. De même, la BCE a gardé ses trois taux d'intérêt directeurs inchangés, lors de sa réunion des 28 et 29 octobre, tout en précisant que les prix de l'énergie ont continué d'augmenter, faisant peser des risques à la hausse sur les perspectives de l'inflation et des risques à la baisse sur les perspectives de la croissance.

Sur les **marchés financiers**, les principales places boursières ont évolué en ordre dispersé en octobre, dans un contexte marqué par la persistance des tensions géopolitiques et des inquiétudes entourant l'évolution future de la rentabilité des entreprises du secteur technologique. Ainsi, le FTSE 100 a accusé un recul de 0,6% entre septembre et octobre, et l'Euro Stoxx de 2,3% alors que le S&P 500 a légèrement augmenté de 0,7% et le Nikkei de 1,8%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité sur les marchés européens et américains, le VSTOXX étant passé de 17,8 à 19,4 et le VIX de 16,3 à 19,4 sur la même période.

Quant aux économies émergentes, le MSCI EM a diminué en moyenne de 4,5%, reflétant des contreperformances de 5%, 3,8% et 9,3% respectivement pour les sous indices de la Chine, de l'Inde et de la Turquie, tandis que celui du Brésil a connu un accroissement de 6%.

Pour leur part, les rendements souverains à 10 ans des principaux pays avancés ont globalement poursuivi leur progression entre septembre et octobre, dans un contexte marqué par la persistance des tensions inflationnistes et les préoccupations relatives aux finances publiques dans plusieurs grandes économies. Ils ont ainsi augmenté de 15 pb à 5,1% aux États-Unis, de 32 pb à 4,7% en France, de 14 pb à 4% en Espagne, et de 25 pb à 4,6% en Italie. À l'inverse, le rendement allemand a reculé de 6 pb pour se situer à 3,4%, une évolution qui refléterait une demande accrue pour les actifs considérés comme plus sûrs dans un contexte de tensions sur certaines dettes souveraines de la zone euro. Dans les économies émergentes, les évolutions ont été contrastées. Les rendements à 10 ans se sont accrus de 32 pb en Inde, à 7,4%, et de 60 pb en Turquie, à 32,8%. Ils se sont stabilisés à 1,7% en Chine, tandis qu'au Brésil, ils ont enregistré un recul marqué de 126 pb à 15,4%.

Quant au **marché interbancaire**, l'Euribor à trois mois est resté inchangé à 2,6% entre septembre et octobre, alors que le SOFR de même maturité a progressé de 18 pb pour atteindre 3,9%. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de croissance s'est maintenu à 6,2% aux Etats-Unis entre août et septembre, et à 3,6% dans la zone euro sur la même période.

Sur les **marchés de change**, entre septembre et octobre, l'euro s'est déprécié de 2,7% face au dollar, de 1,8% face à la livre sterling et de 1,7% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principales économies émergentes par rapport au dollar, entre septembre et octobre, des dépréciations respectives de 0,4% ont été enregistrées pour le renminbi et le real brésilien, ce dernier ayant été en partie affaibli par les résultats des élections présidentielles[3], tandis que la livre turque s'est appréciée de 1,7% et que la roupie indienne est restée inchangée.

[3] Le real brésilien s'est fortement déprécié face au dollar le 26 octobre, enregistrant une baisse de 11% en début de séance, à la suite de la réélection du président sortant face à Flávio Bolsonaro. Ce mouvement reflète notamment la déception des marchés, qui anticipaient davantage une victoire de ce dernier, perçu par les investisseurs comme plus favorable à la discipline budgétaire et aux entreprises.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

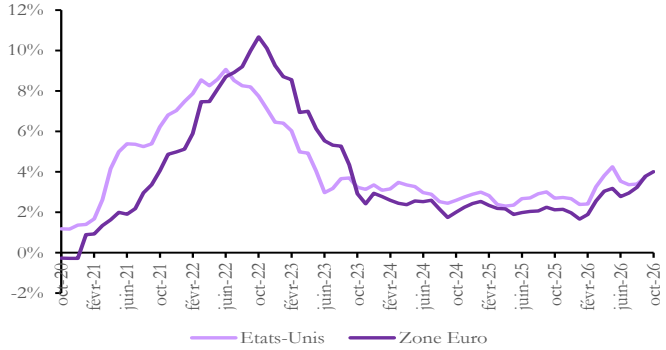
Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon

Évolution du taux de chômage (en %)

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

Source : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



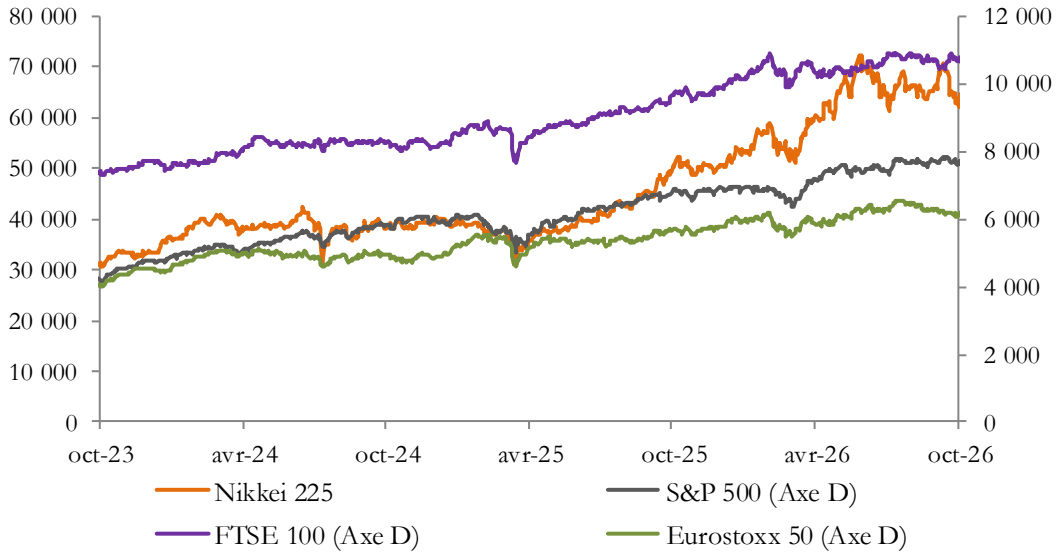
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernière décision
	Octobre/novembre 2026	Septembre 2026	
Banque centrale européenne	2,50%	2,50%	28-29 octobre 2026
Réserve fédérale américaine	[3,75%-4,00%]	[3,75%-4,00%]	27-28 octobre 2026
Banque d'Angleterre	4,00%	3,75%	5 novembre 2026

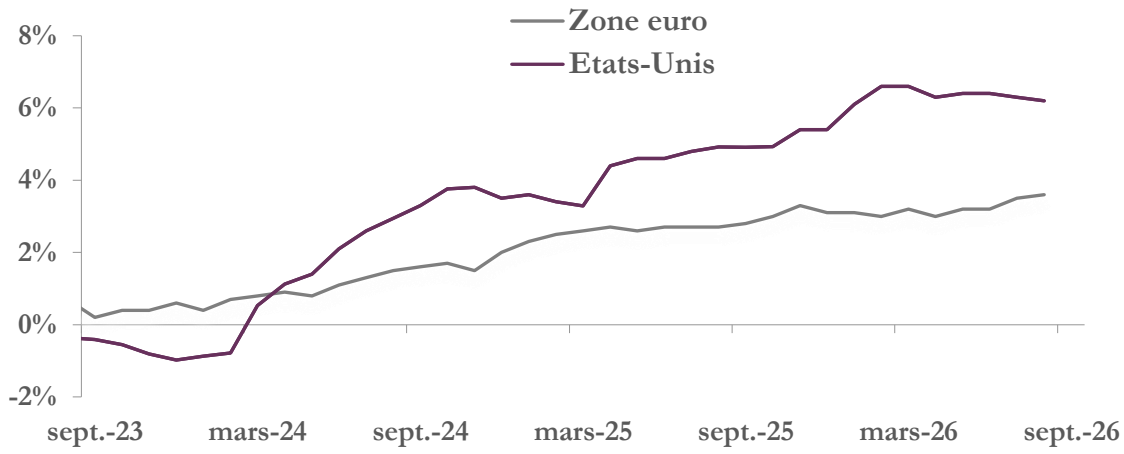
CONDITIONS FINANCIÈRES

Évolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



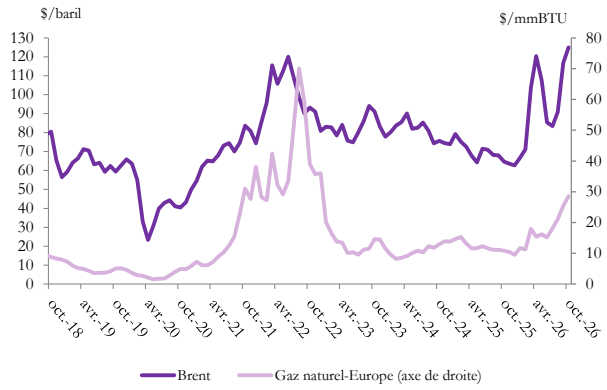
Source : Thomson Reuters

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

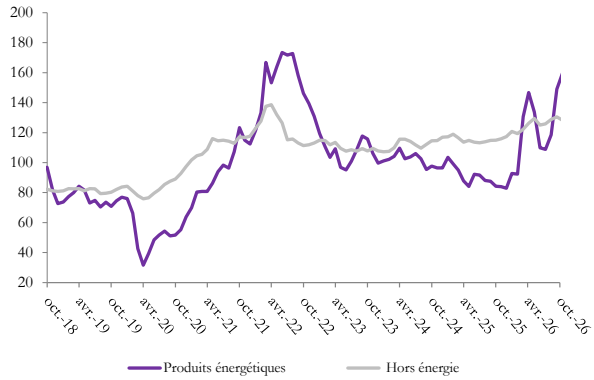


MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

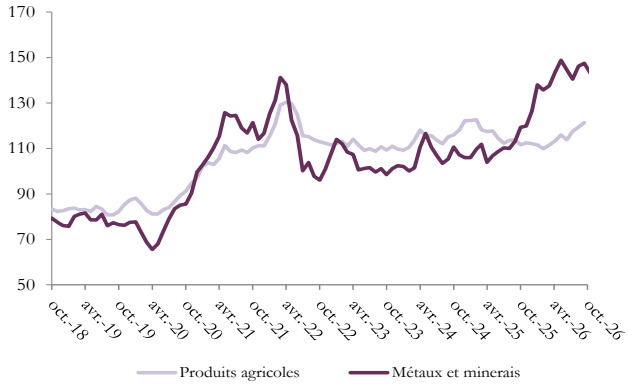
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



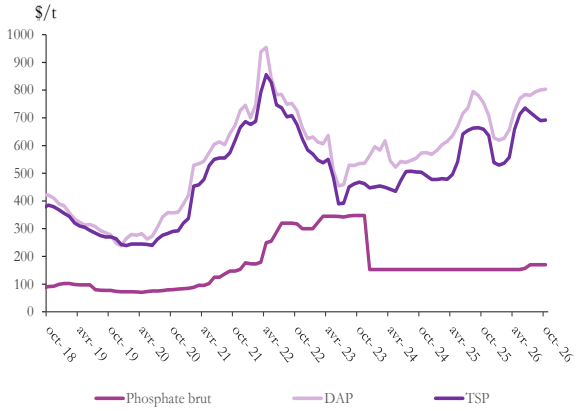
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



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



Évolution des prix du phosphate brut et dérivés



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin septembre 2026, le déficit commercial s'est creusé de 25,4%, comparativement à la même période un an auparavant, à 323,9 milliards de dirhams. Cette évolution est tirée essentiellement par la flambée des cours de pétrole, la poursuite de l'effort d'investissement et le renchérissement de certains intrants en lien avec par le conflit au Moyen-Orient. Cette évolution traduit un accroissement de 102,6 milliards, ou 17%, des importations, plus important que celui de 37 milliards, ou 10,7%, des exportations. En conséquence, le taux de couverture a reculé de 3,1 points à 54,2%.

La progression des importations a concerné l'ensemble des principaux produits. Les achats de biens d'équipement ont ainsi augmenté de 22% à 173,4 milliards de dirhams, avec notamment une nette hausse des acquisitions d'avions à 7,2 milliards de dirhams, au lieu de 3,9 milliards à fin septembre 2025, ainsi que par des augmentations de 35,8% à 16,6 milliards de celles de leurs parties. De même, sous l'effet de la hausse des cours internationaux, la facture énergétique s'est alourdie de 37% à 111,6 milliards, avec notamment des progressions de 51% à 58,6 milliards des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 54,2% à 14,1 milliards de ceux d'« huiles de pétrole et lubrifiants ». Les approvisionnements en produits bruts ont, pour leur part, augmenté de 60,9% à 52,1 milliards, portés par les acquisitions de « soufres bruts et non raffinés » qui ont atteint 30,9 milliards de dirhams au lieu de 11,2 milliards sur la même période un an auparavant. Quant aux importations de biens de consommation, elles se sont accrues de 9% à 162,7 milliards, avec notamment des progressions de 4,7% à 29,1 milliards des « voitures de tourisme » et de 22,5% à 30,6 milliards de leurs parties et pièces. Concernant les importations de demi-produits et de produits alimentaires, elles ont affiché des augmentations respectives de 4,3% à 133,7 milliards et de 2,9% à 72,5 milliards.

L'évolution des exportations recouvre des dynamiques contrastées. Les exportations du secteur automobile ont enregistré une nouvelle amélioration de 14,3% à 132,1 milliards, résultat d'augmentations de 16,1% à 51,5 milliards des ventes du segment du « câblage » et de 15,4% à 49,9 milliards de celles de la « construction ». De même, les exportations du secteur « agricole et agroalimentaire » se sont accrues de 10,7% à 72,4 milliards, portées par des progressions de 17,1% à 36,8 milliards des ventes de l'industrie alimentaire et de 4,3% à 33,2 milliards de celles des produits agricoles. En parallèle, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur dynamique, avec une expansion de 22,3% à 26,2 milliards, et celles des « extractions minières », favorisées par la forte hausse des cours des minerais, ont plus que doublé atteignant 8 milliards de dirhams. En revanche, en lien avec le conflit au Moyen-Orient, les exportations de phosphates et dérivés ont affiché une quasi-stagnation à 74,7 milliards, recouvrant une hausse de 22,4% des ventes de l'« acide phosphorique », en lien avec son renchérissement de 95%, et des baisses de 22,6% de celles de « phosphate », en relation avec le recul aussi bien des prix que des quantités, et de 1,6% de celles d'« engrais naturels et chimiques », la diminution de 14,6% des quantités ayant été partiellement atténuée par une progression de 15,1% des prix. Dans le même sens, les exportations de l'« électronique et électricité » se sont quasiment stabilisées à 10,3 milliards, reflétant une hausse de 8,6% de celles de « fils et câbles » qui a été compensée par une baisse de 20,8% des ventes de « appareils électrique pour téléphonie ». En revanche, les exportations du secteur du « textile et cuir » ressortent en recul de 5% à 32,2 milliards de dirhams, sous l'effet de diminutions de 4,6% à 21,4 milliards pour le segment des « vêtements confectionnés » et de 7% à 5,9 milliards pour celui des « articles de bonneterie ».

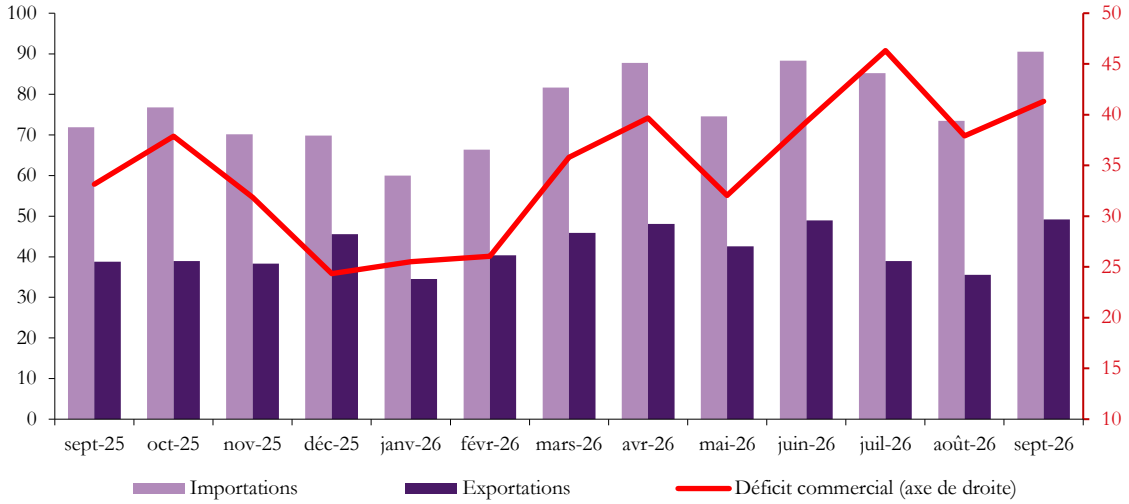
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est accru de 14,8% sur les neuf premiers mois de l'année pour atteindre 135,8 milliards, résultat de progressions de 13,1% des exportations et de 11,3% des importations. En particulier, les recettes de voyages ont affiché une nette hausse de 27,3%, en flux mensuel, pour cumuler 115,3 milliards de dirhams à fin septembre 2026, soit une amélioration de 12,1% par rapport à la même période un an auparavant. Dans le même sens, les dépenses au même titre ont augmenté de 8% à 27 milliards. Concernant les transferts des MRE, ils poursuivent leur dynamique haussière, avec un accroissement de leur flux mensuel de 28,4% par rapport à septembre 2025. En cumul, ils ont ainsi atteint 103,1 milliards de dirhams, en progression de 11,3% en glissement annuel.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net des IDE a connu une expansion de 58,4% à 35,2 milliards de dirhams, tiré par une amélioration de 21,8% à 53,4 milliards des recettes. S'agissant des investissements directs marocains à l'étranger, ils ont augmenté de 43% à 19,1 milliards.

A fin septembre 2026, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est renforcé de 21,2% pour atteindre 508,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

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



Source : Office des Changes.

Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier-Septembre		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Exportations	**384 054**	**347 083**	**36 971**	**10,7**
Automobile	**132 114**	**115 541**	**16 573**	**14,3**
Câblage	51 513	44 388	7 125	16,1
Construction	49 866	43 199	6 667	15,4
Extérieur	4 258	3 057	1 201	39,3
Agriculture et Agro-alimentaire	**72 431**	**65 412**	**7 019**	**10,7**
Industrie alimentaire	36 764	31 382	5 382	17,1
Agriculture, sylviculture, chasse	33 194	31 811	1 383	4,3
Industrie du tabac	1 125	969	156	16,1
Aéronautique	**26 216**	**21 435**	**4 781**	**22,3**
Assemblage	18 025	14 136	3 889	27,5
Système d'interconnexion de câblage électrique	8 100	7 229	871	12,0
Autres extractions minières	**7 996**	**3 696**	**4 300**	**-**
Minerai de cuivre	4 864	1 063	3 801	-
Minerai de plomb	840	665	175	26,3
Autres minerais métallifères et déchets métalliques	113	35	78	-
Phosphates et dérivés	**74 653**	**74 528**	**125**	**0,2**
Acide phosphorique	14 919	12 185	2 734	22,4
Engrais naturels et chimiques	53 852	54 747	-895	-1,6
Phosphates	5 882	7 595	-1 713	-22,6
Electronique et Electricité	**10 299**	**10 336**	**-37**	**-0,4**
Appareils électr. pr téléphonie ou télégraphie par fil	1 156	1 459	-303	-20,8
Composants électroniques	3 444	3 624	-180	-5,0
Fils et câbles	3 100	2 854	246	8,6
Textile et Cuir	**32 154**	**33 854**	**-1 700**	**-5,0**
Vêtements confectionnés	21 443	22 488	-1 045	-4,6
Articles de bonneterie	5 880	6 320	-440	-7,0
Chaussures	2 294	2 291	3	0,1
Autres industries	**28 192**	**22 281**	**5 911**	**26,5**
Métallurgie et travail des métaux	9 000	6 536	2 464	37,7
Industrie plastique et du caoutchouc	1 537	1 165	372	31,9
Industrie pharmaceutique	1 283	1 254	29	2,3

Source : Office des Changes.

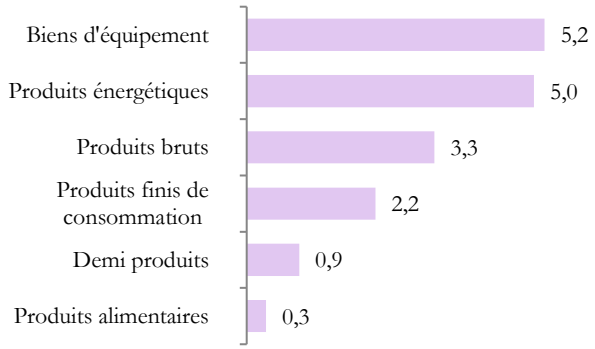
Evolution des importations
(en millions de dirhams)

	Janvier-Septembre		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Importations	**707 994**	**605 359**	**102 635**	**17,0**
Biens d'équipement	**173 378**	**142 127**	**31 251**	**22,0**
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	16 580	12 207	4 373	35,8
Machines et appareils divers	13 893	10 027	3 866	38,6
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 189	3 878	3 311	85,4
Produits énergétiques	**111 596**	**81 440**	**30 156**	**37,0**
Gas-oils et fuel-oils	58 588	38 790	19 798	51,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	14 052	9 114	4 938	54,2
Essence de pétrole	7 092	4 878	2 214	45,4
Produits bruts	**52 065**	**32 363**	**19 702**	**60,9**
Soufres bruts et non raffinés	30 919	11 209	19 710	-
Ferraille, déchets et autres minerais	5 371	3 616	1 755	48,5
Huile d'olive brute ou raffinée	114	1 008	-894	-88,7
Produits finis de consommation	**162 692**	**149 194**	**13 498**	**9,0**
Parties et pièces pour voitures de tourisme	30 578	24 959	5 619	22,5
Voitures de tourisme	29 058	27 758	1 300	4,7
Ouvrages divers en matières plastiques	8 678	7 761	917	11,8
Demi produits	**133 735**	**128 222**	**5 513**	**4,3**
Fils, barres et profilés en cuivre	11 929	8 566	3 363	39,3
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	5 450	3 643	1 807	49,6
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	1 924	3 762	-1 838	-48,9
Produits alimentaires	**72 540**	**70 504**	**2 036**	**2,9**
Maïs	7 408	5 730	1 678	29,3
Tourteaux	6 349	4 872	1 477	30,3
Blé	10 413	13 028	-2 615	-20,1

Source : Office des Changes.

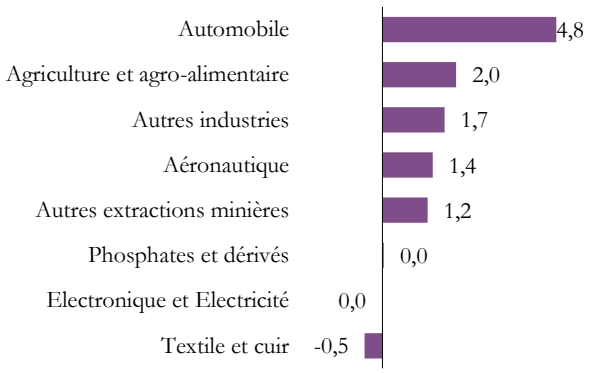
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes.

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



Source : Office des Changes.

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

	Janvier-Septembre		Variation	
	2026	2025	en valeur	en %
Recettes voyages	**115 257**	**102 848**	**12 409**	**12,1**
Transferts MRE	**103 056**	**92 627**	**10 429**	**11,3**
Investissements directs étrangers	**35 247**	**22 251**	**12 996**	**58,4**
Recettes	53 442	43 882	9 560	21,8
Dépenses	18 195	21 631	-3 436	-15,9
Investissements des marocains à l'étranger	**6 195**	**2 274**	**3 921**	-
Dépenses	19 136	13 382	5 754	43,0
Recettes	12 941	11 108	1 833	16,5

Source : Office des Changes.

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

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

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

S'agissant des industries manufacturières, leur valeur ajoutée a accusé un recul de 3,2% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 4,3% un an auparavant, sous l'effet notamment de la forte baisse de 31% dans la branche des industries chimiques. Au troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une amélioration du TUC, en glissement annuel, de 0,7 point à 80,1% en moyenne.

Concernant le secteur du BTP, sa valeur ajoutée a progressé de 2,8% après 7,6% à la même période de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue comme le laisse suggérer l'augmentation des ventes de ciment de 5,4% au troisième trimestre et de 4,5% en octobre.

Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une diminution de 28,6% au deuxième trimestre 2026 contre une hausse de 13,7% un an auparavant. Cette contreperformance se serait atténuée au troisième trimestre, la production marchande du phosphate ayant affiché un repli de 17,4%.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée s'est accrue de 1,9% au deuxième trimestre, après 3,8% un an auparavant. Les indicateurs conjoncturels disponibles au titre du troisième trimestre laissent présager une amélioration de l'activité, comme en témoigne la progression de 4,7% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a augmenté de 117% pour l'hydraulique et de 5,4% pour le thermique, tandis qu'elle est restée stable pour l'éolien et a reculé de 26,9% pour le solaire. Parallèlement, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est renforcée de 9,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire, les importations ayant bondi de 25,6% et les exportations diminué de 84,6%.

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

Quant aux services de transport et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2,7% au deuxième trimestre 2026 après 4,4% à la même période de l'année précédente. Un redressement de l'activité est toutefois attendu au troisième trimestre au regard notamment de l'amélioration du trafic aérien de passagers et du fret, qui ont augmenté respectivement de 8,6% et de 18,6%.

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

Pour le marché du travail, les résultats relatifs au troisième trimestre 2026 de la nouvelle enquête sur la main-d'œuvre (EMO) font ressortir une perte de 173 mille emplois par rapport au trimestre précédent. A l'exception de l'industrie qui a enregistré une création de 69 mille postes, les autres secteurs ont connu des baisses, s'établissant à 145 mille dans l'agriculture, 96 mille dans les services et 3 mille dans la construction. Dans ce contexte, le taux de chômage au sens strict a augmenté de 0,9 point à 10,5% au niveau national, de 0,6 point à 12,5% en milieu urbain et de 1,5 point à 6,9% en zones rurales. Pour sa part, le taux de participation à la main-d'œuvre a connu un repli, d'un trimestre à l'autre, de 0,4 point à 41,8% au niveau national, d'un point à 43% dans les campagnes et de 0,1 point à 41,1% en milieu urbain.

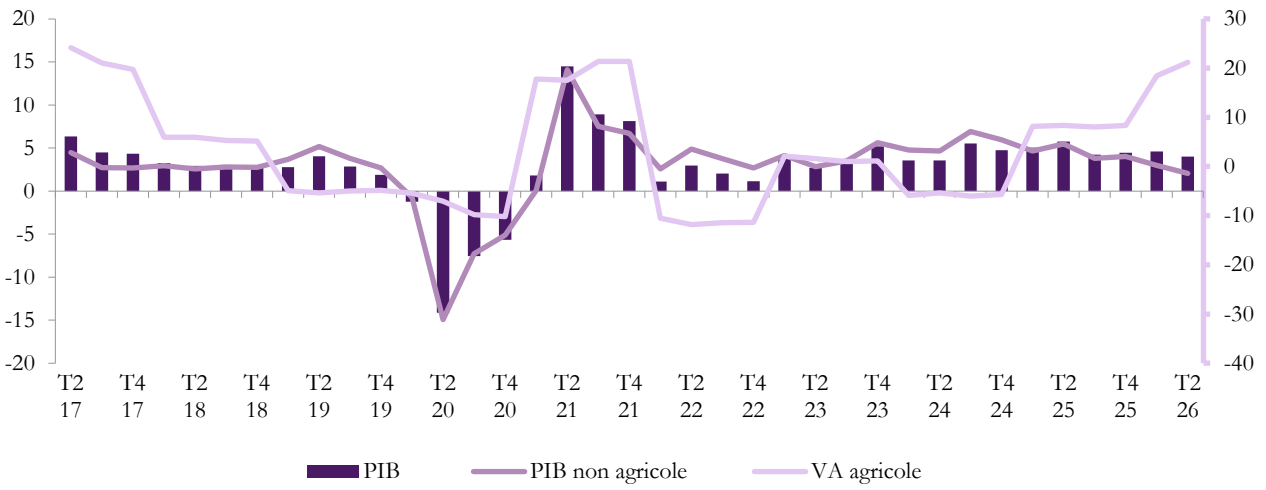
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



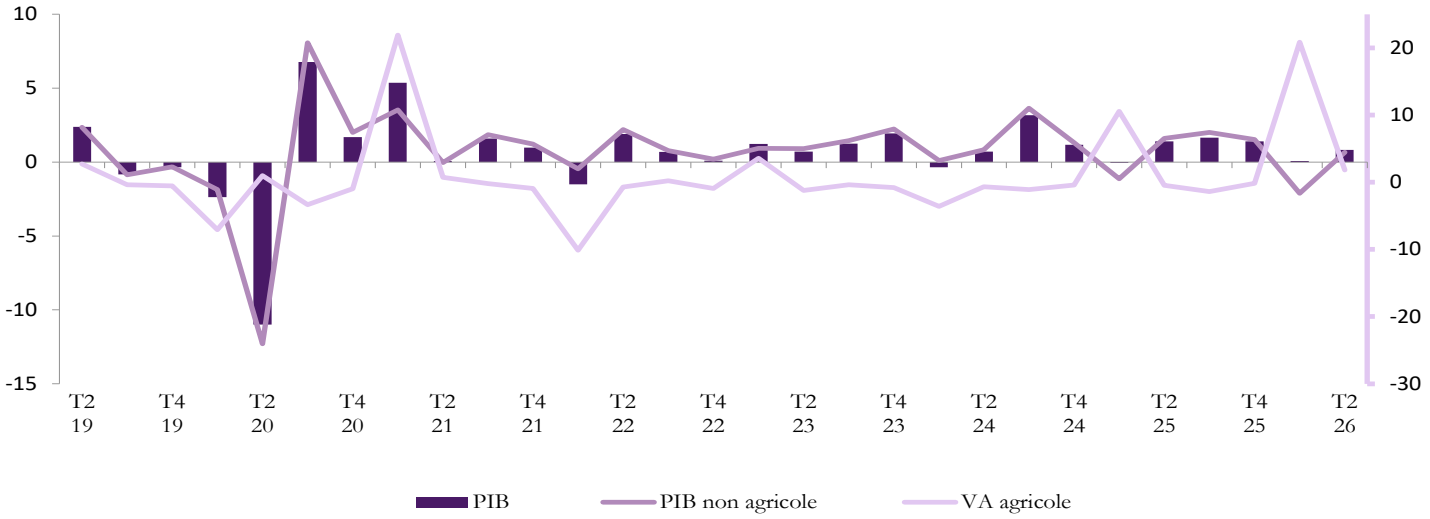
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2020				2021				2022				2023				2024				2025				2026	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	**302,3**	**267,7**	**285,8**	**296,7**	**312,2**	**312,6**	**321,3**	**330,4**	**320,7**	**330,6**	**338,4**	**343,9**	**360,0**	**366,6**	**376,8**	**382,3**	**387,3**	**394,7**	**412,5**	**420,0**	**413,0**	**424,4**	**434,9**	**447,9**	**436,8**	**442,9**
(En %)	-0,9	-14,9	-8,4	-3,8	3,3	16,8	12,4	11,4	2,7	5,8	5,3	4,1	12,3	10,9	11,3	11,2	7,6	7,7	9,5	9,9	6,6	7,5	5,4	6,6	5,7	4,4
VA agricole	**29,1**	**28,7**	**28,2**	**31,1**	**35,8**	**35,9**	**36,4**	**35,9**	**28,9**	**30,5**	**32,0**	**33,0**	**38,1**	**40,1**	**40,7**	**42,9**	**40,7**	**39,9**	**41,1**	**41,9**	**43,3**	**42,5**	**42,4**	**44,4**	**52,5**	**52,3**
(En %)	-1,5	-13,3	-16,9	-0,6	22,9	25,1	29,4	15,2	-19,3	-15,0	-12,1	-8,2	32,0	31,5	27,0	30,2	6,9	-0,5	1,1	-2,4	6,3	6,6	3,1	6,0	21,3	23,0
PIB non agricole	**273,2**	**239,1**	**257,6**	**265,5**	**276,5**	**276,7**	**284,9**	**294,6**	**291,8**	**300,1**	**306,4**	**310,9**	**321,8**	**326,5**	**336,1**	**339,3**	**346,6**	**354,8**	**371,4**	**378,1**	**369,7**	**381,8**	**392,5**	**403,5**	**384,3**	**390,6**
(En %)	-0,8	-15,1	-7,3	-4,2	1,2	15,8	10,6	10,9	5,5	8,5	7,6	5,6	10,3	8,8	9,7	9,1	7,7	8,7	10,5	11,4	6,7	7,6	5,7	6,7	3,9	2,3
VA non agricole	**241,1**	**214,8**	**229,3**	**233,8**	**242,8**	**246,6**	**253,5**	**258,4**	**260,0**	**269,8**	**275,3**	**275,8**	**287,6**	**290,7**	**297,3**	**302,7**	**307,8**	**313,3**	**325,5**	**330,2**	**325,9**	**334,0**	**339,9**	**345,3**	**336,0**	**341,6**
(En %)	-0,6	-13,8	-6,8	-4,6	0,7	14,8	10,6	10,5	7,1	9,4	8,6	6,7	10,6	7,7	8,0	9,8	7,0	7,8	9,5	9,1	5,9	6,6	4,4	4,6	3,1	2,3
Impôts sur les produits nets des subventions	**32,0**	**24,3**	**28,4**	**31,7**	**33,6**	**30,1**	**31,4**	**36,1**	**31,8**	**30,3**	**31,1**	**35,1**	**34,2**	**35,9**	**38,8**	**36,6**	**38,8**	**41,5**	**45,9**	**47,9**	**43,9**	**47,8**	**52,6**	**58,2**	**48,2**	**49,0**
(En %)	-2,5	-25,1	-11,2	-1,0	5,0	23,8	10,6	13,9	-5,5	0,7	-0,9	-2,8	7,6	18,4	24,8	4,3	13,3	15,8	18,4	31,0	13,1	15,2	14,4	21,5	10,0	2,4

Source : HCP.

AGRICULTURE

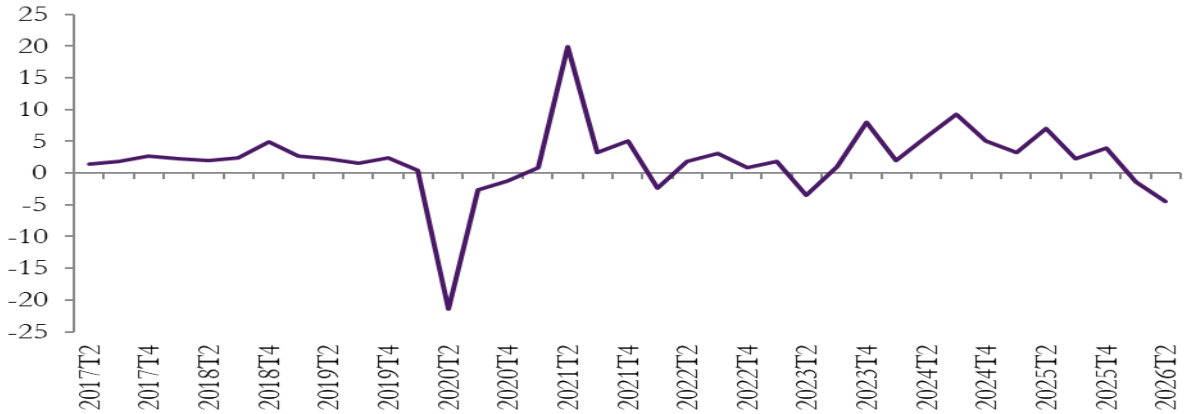
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2027-2026 et 2026-2025

	2027-2026 (1)	2026-2025 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 octobre	-	11,5	-
Taux de remplissage des barrages (en %) au 4 novembre	65,8	31,1	-

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

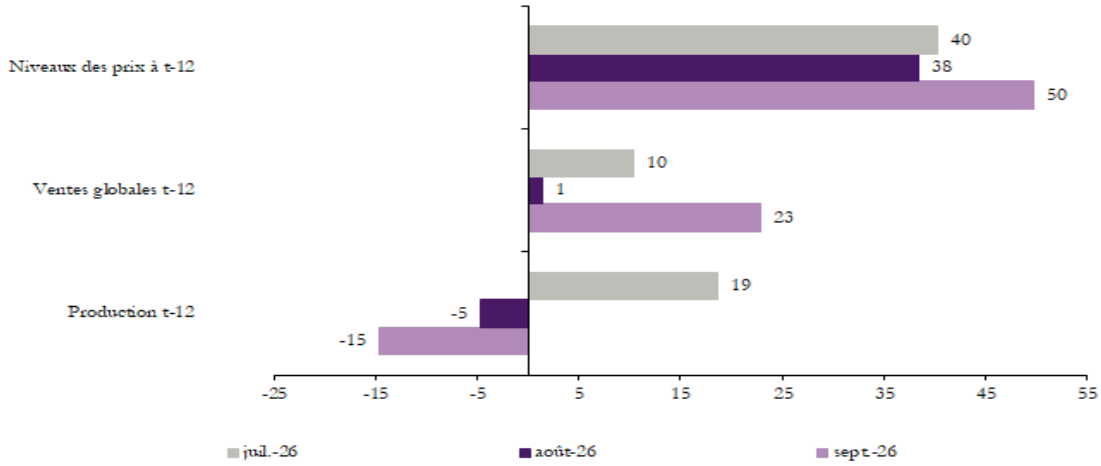
INDUSTRIE

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



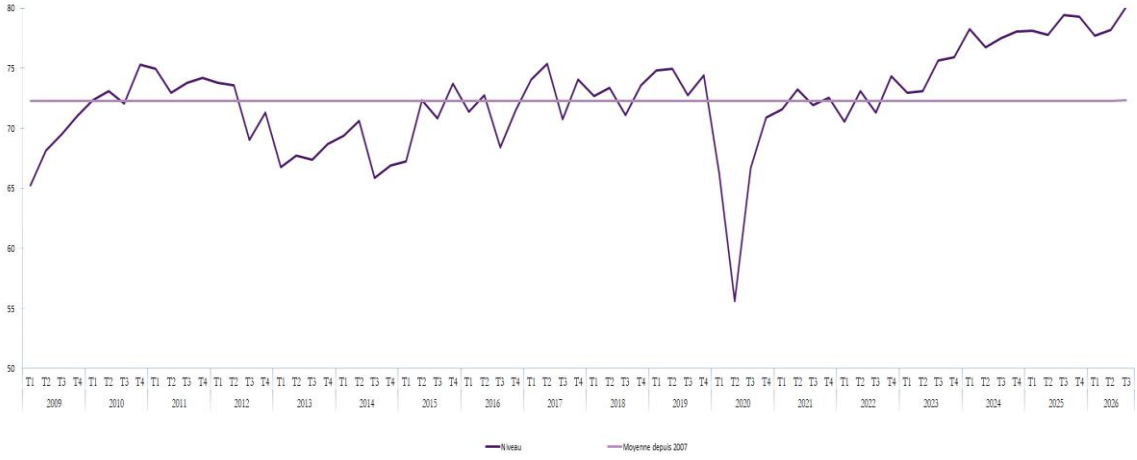
Source : HCP

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



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

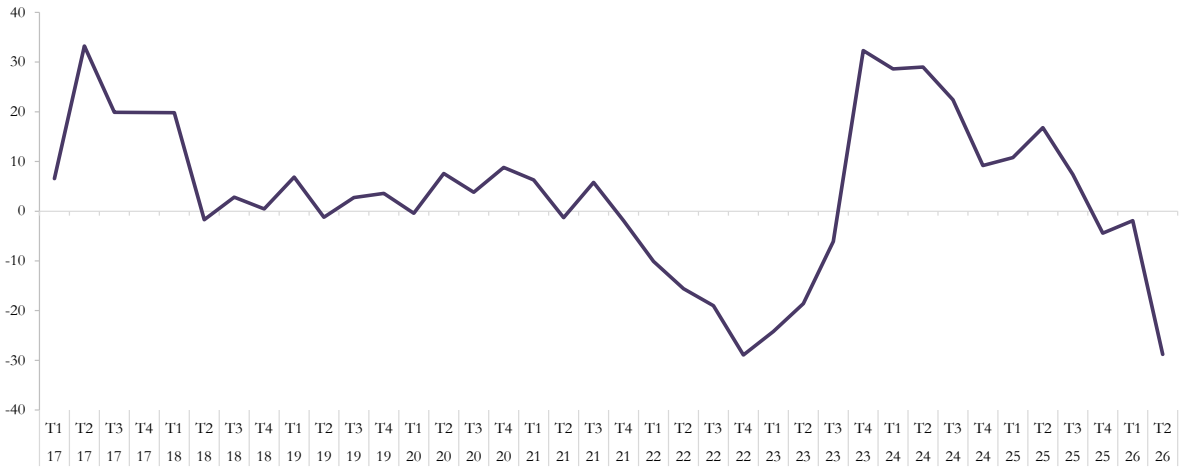
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

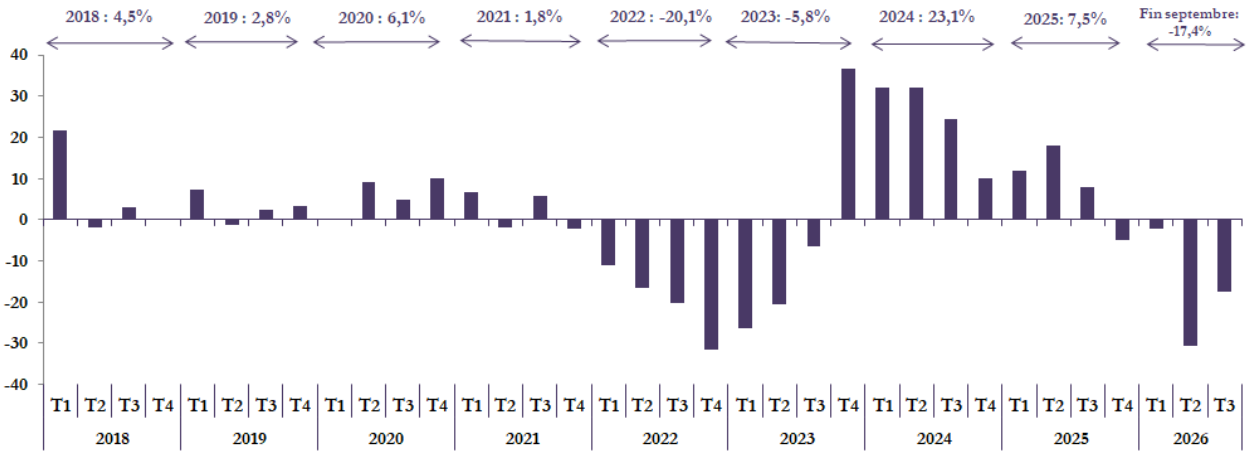
MINES

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



Source : HCP.

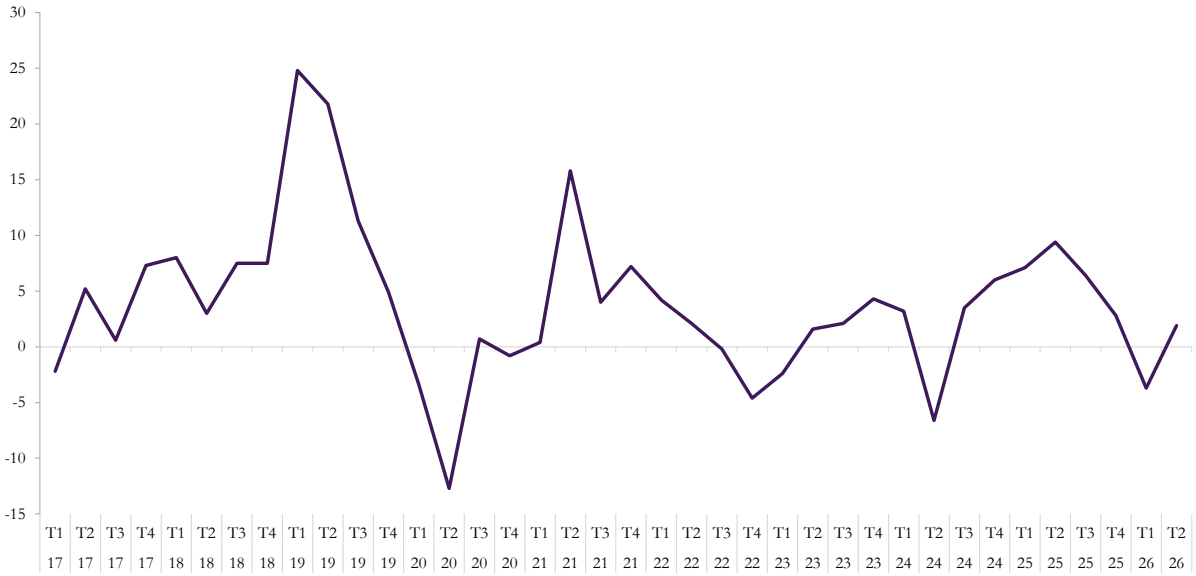
Production du phosphate brut (variation en glissement annuel en %)



Source : OCP.

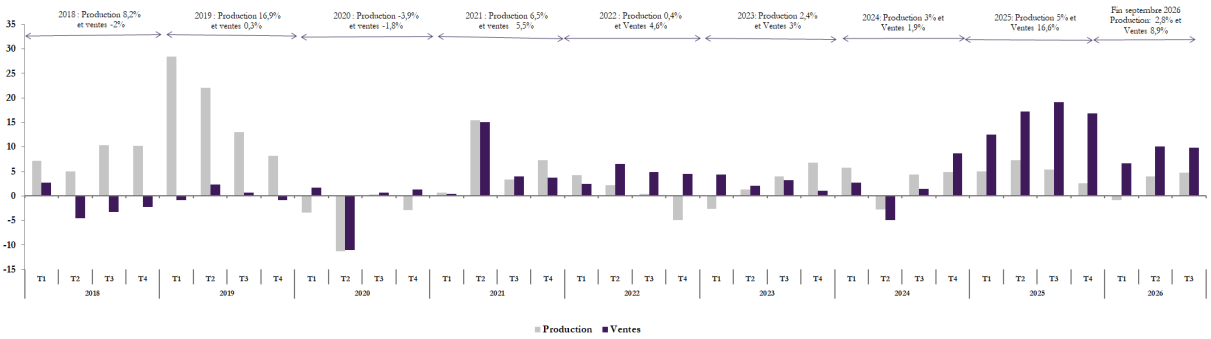
ENERGIE

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



Source : HCP.

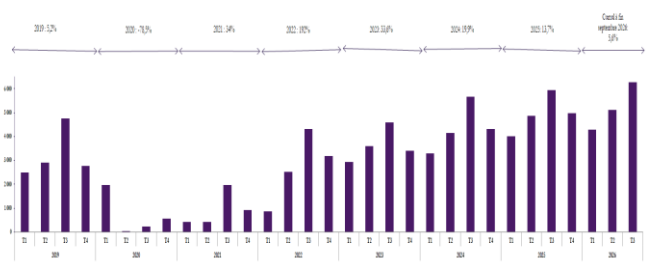
Production et consommation d'électricité (variation en glissement annuel en %)



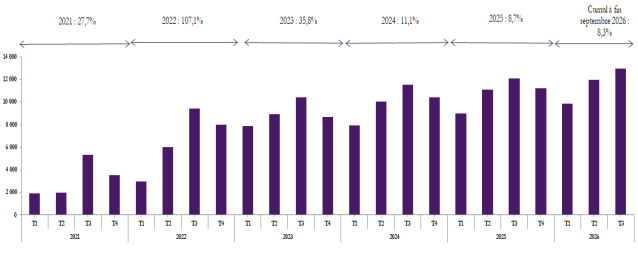
Source : ONEE.

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			
	Troisième trimestre		
	2025	2026	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	423,1	598,6	41,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3 384,5	3 770,8	11,4

Energie			
	Troisième trimestre		
Electricité (en millions de kWh)	2025	2026	Variation en %
- Production nette	12839,3	13445,1	4,7
Thermique	9232,9	9727,8	5,4
Eolien	2809,7	2809,8	0,0
Hydraulique	178,0	386,3	117,0
Solaire	527,4	385,3	-26,9
- Ventes	11380,5	12496,8	9,8
- Importations	1240,9	1559,0	25,6

Mines			
	Troisième trimestre		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2025	2026	Variation en %
- Production du phosphate brut	10 043,1	8 295,5	-17,4
- Production d'acide phosphorique	2 070,8	1 705,4	-17,6
- Production des engrais phosphatés	3 630,5	2 805,1	-22,7

Construction			
	Octobre		
	2025	2026	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 516,5	1 585,1	4,5
	Troisième trimestre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	318,3	332,6	4,5
- Habitat	253,7	260,5	2,7
- Promoteurs immobiliers	60,0	65,4	9,0

Tourisme			
	Troisième trimestre		
	2025	2026	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	5 936,6	6 259,0	5,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	12 080,7	12 987,7	7,5

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

MARCHE DU TRAVAIL

	Deuxième trimestre 2026			Troisième trimestre 2026		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Population en âge de travailler (milliers)	**18 123**	**9 763**	**27 886**	**18 226**	**9 774**	**28 000**
Main-d'œuvre (milliers)	**7 472**	**4 292**	**11 764**	**7 493**	**4 201**	**11 694**
Taux de participation à la main-d'œuvre (%)	41,2	44	42,2	41,1	43,0	41,8
Selon le sexe						
Masculin	64,3	70,2	66,5	63,6	69,2	65,6
Féminin	19,1	16,2	18,1	19,5	15,2	18,1
Selon l'âge						
15-24 ans	20,9	26,2	22,9	22,0	25,3	23,3
25-34 ans	57,3	56,0	56,8	57,6	54,4	56,6
35-44 ans	58,6	56,1	57,7	57,7	54,7	56,6
45 ans et plus	36,1	43,4	38,7	35,5	43,0	38,1
Personnes en emploi contre revenu (milliers)	**6 583**	**4 060**	**10 643**	**6 558**	**3 912**	**10 470**
Taux d'emploi contre revenu (%)	**36,3**	**41,6**	**38,2**	**36,0**	**40,0**	**37,4**
Selon le sexe						
Masculin	58,0	66,6	61,1	57,3	64,5	59,9
Féminin	15,6	15,1	15,4	15,5	14,1	15,0
Selon l'âge						
15-24 ans	13,5	21,9	16,6	13,4	20,8	16,2
25-34 ans	46,9	52,2	48,6	46,7	49,1	47,5
35-44 ans	54,5	54,4	54,4	53,9	52,3	53,3
45 ans et plus	34,6	42,4	37,3	34,2	41,6	36,8
Personnes au chômage strict (milliers)	**889**	**232**	**1 121**	**935**	**289**	**1 224**
Taux de chômage strict (%)	**11,9**	**5,4**	**9,5**	**12,5**	**6,9**	**10,5**
Selon le sexe						
Masculin	9,9	5,1	8,1	9,9	6,8	8,7
Féminin	18,3	6,7	14,8	20,4	7,4	16,7
Selon l'âge						
15-24 ans	35,4	16,4	27,2	39,2	17,9	30,5
25-34 ans	18,2	6,7	14,5	18,9	9,8	16,0
35-44 ans	7,0	3,1	5,7	6,6	4,4	5,8
45 ans et plus	4,1	2,3	3,4	3,7	3,1	3,5
Taux composite de la sous-utilisation de la main-d'œuvre	**21,0**	**15,2**	**18,9**	**21,3**	**16,7**	**19,6**
Selon le sexe						
Masculin	17,9	14,5	16,6	17,4	16,2	17,0
Féminin	30,5	18,0	26,7	32,3	18,6	28,5
Selon l'âge						
15-24 ans	48,0	33,0	41,7	51,3	34,2	44,5
25-34 ans	28,3	19,3	25,4	28,4	21,7	26,3
35-44 ans	15,3	12,3	14,3	14,2	13,3	13,9
45 ans et plus	10,8	7,8	9,7	10,2	9,4	9,9

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin septembre 2026 s'est soldée par un déficit global de 33,1 milliards de dirhams au lieu de 52,4 milliards à la même période en 2025. Les recettes ordinaires ont augmenté de 14,1% à 375,9 milliards, traduisant principalement des hausses de 11,3% des rentrées fiscales et de 39,4% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,2% à 327,7 milliards, reflétant des augmentations de 9,6% de celles de biens et services, de 5,9% de celles en intérêts de la dette et de 13,3% des charges de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 48,2 milliards, au lieu de 29,3 milliards à fin septembre 2025. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 13,4% à 82,8 milliards et celles globales se sont accrues de 10,1% à 410,6 milliards. Pour ce qui est du solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti excédentaire à 1,5 milliard au lieu d'un déficit de 8,7 milliards un an auparavant.

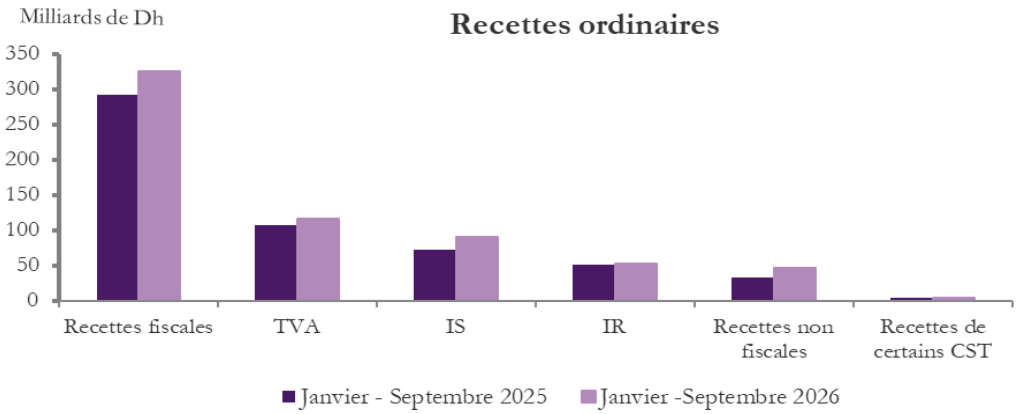
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont améliorées de 15,1% à 145,9 milliards. Cette évolution est le résultat, d'une part, d'un bond de 24,8% à 90,2 milliards du produit de l'IS, reflétant essentiellement des hausses de 8,6 milliards des deux premiers acomptes et de 4,1 milliards du complément de régularisation. Pour leur part, les rentrées de l'IR ont enregistré une augmentation de 2,2% à 52,2 milliards et ce, en dépit d'un effet de base lié à une recette exceptionnelle de 3,8 milliards réalisée en janvier 2025 provenant de l'opération de régularisation fiscale volontaire. Compte non tenu de cette dernière, les recettes de l'IR auraient affiché une croissance de 10,4% portée principalement par les progressions de 2 milliards des recettes de l'IR prélevées sur les salaires et de 1,4 milliard de celles au titre des profits sur cessions de valeurs mobilières. S'agissant des impôts indirects, ils ont drainé des recettes de 146,9 milliards, en accroissement de 8%, recouvrant des renforcements de 8,4% à 115,8 milliards des rentrées de la TVA et de 6,5% à 31,1 milliards de celles de la TIC. La hausse du produit de cette dernière taxe reflète en particulier celles de 9,7% à 11,6 milliards de la TIC sur les tabacs et de 3% à 16,2 milliards de celle sur les produits énergétiques. Concernant la performance des rentrées de la TVA, elle découle des augmentations de 8% à 73,9 milliards de celle à l'importation et de 9% à 42 milliards de celle à l'intérieur. L'évolution de cette dernière tient compte des remboursements d'un montant de 16,9 milliards, au lieu de 14 milliards un an auparavant. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 8,7% à 13,6 milliards et de 11,8% à 19 milliards respectivement.

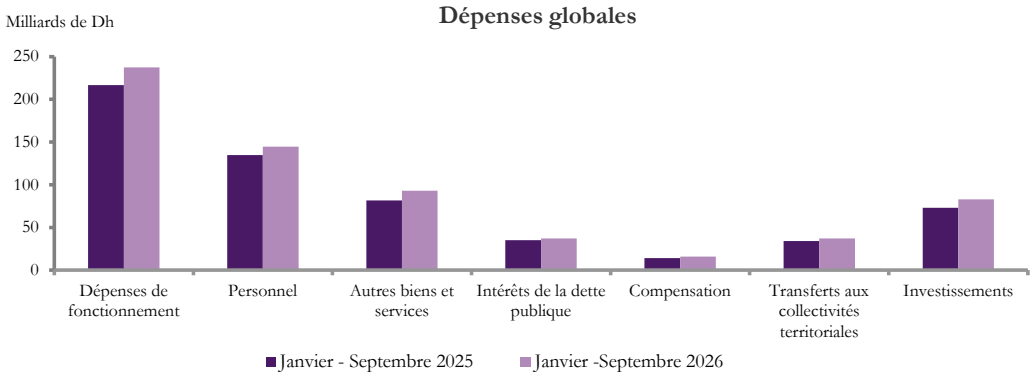
S'agissant des rentrées non fiscales, celles provenant des établissements et entreprises publics (EEP) ont augmenté de 4,6% à 16,8 milliards, dont 6,2 milliards versés par l'OCP, 4,4 milliards par Bank Al-Maghrib et 4 milliards par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie. Pour leur part, les rentrées mobilisées au titre des mécanismes de financement innovants se sont établies à 20,1 milliards, au lieu de 3,8 milliards à fin septembre 2025.

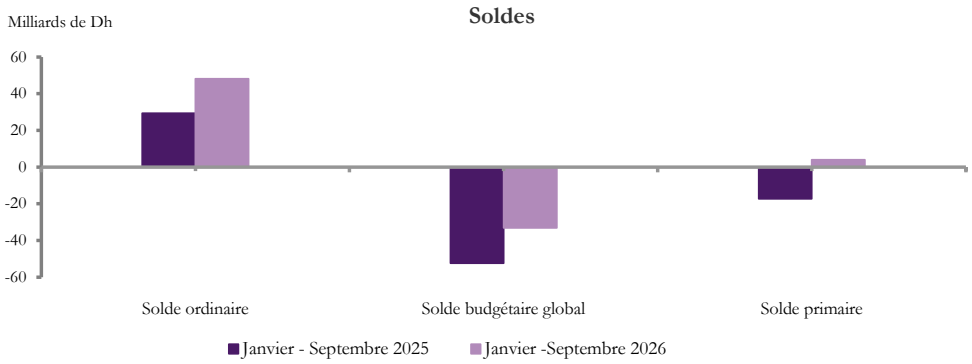
Du côté des dépenses, celles de biens et services ont progressé de 9,6% à 237,5 milliards, avec des accroissements de 7,2% à 144,6 milliards des dépenses de personnel et de 13,7% à 92,9 milliards de celles des autres biens et services. Cette dernière évolution reflète notamment un bond de 11,9 milliards à 48,2 milliards des transferts au profit des EEP et un recul de 6,1 milliards à 16,5 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont alourdies de 5,9% à 37,1 milliards de dirhams, traduisant des augmentations de 5,1% à 29,1 milliards de dirhams de celles sur la dette intérieure et de 8,8% à 8 milliards de celles sur la dette extérieure. S'agissant des charges de compensation, elles ont progressé de 13,3% à 16 milliards de dirhams, sous l'effet notamment des aides directes accordées aux professionnels du secteur du transport d'un montant de 2,6 milliards.

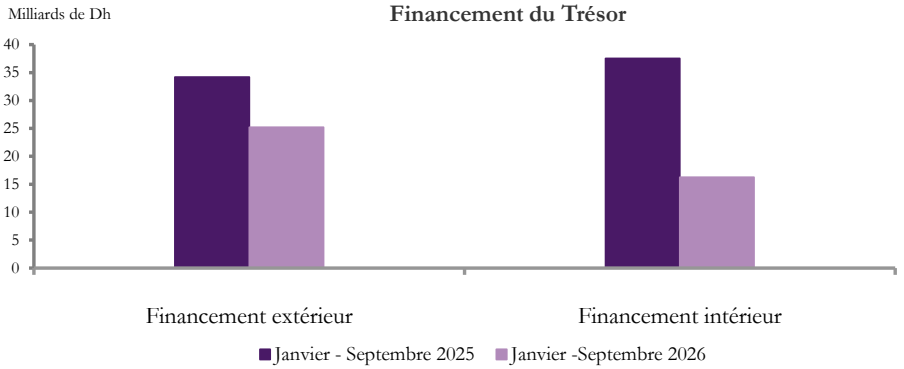
Compte tenu de la réduction de 8,3 milliards de dirhams des opérations en instance, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un déficit de caisse de 41,4 milliards, au lieu de 71,7 milliards à fin septembre 2025. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 16,2 milliards et des concours extérieurs nets de 25,2 milliards de dirhams. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser 15,8 milliards, contre 32,7 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 40,7 milliards, dont 23,7 milliards de dirhams mobilisés sur le marché financier international et 9,7 milliards auprès de la Banque mondiale.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2026









Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2026

En millions de dirhams

	Janvier – Septembre 2025	Janvier - Septembre 2026	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires[1]	**329 342**	**375 937**	**46 596**	**14,1**
Recettes fiscales	292 328	325 394	33 066	11,3
Dont TVA	106 855	115 814	8 959	8,4
IS	72 234	90 171	17 937	24,8
IR	51 141	52 243	1 102	2,2
Recettes non fiscales	33 503	46 717	13 214	39,4
y.c. Mécanismes de financement innovants	3 841	20 111	16 269	423,5
Recettes de certains CST	3 511	3 826	315	9,0
Dépenses globales	**373 059**	**410 557**	**37 498**	**10,1**
Dépenses ordinaires	**300 035**	**327 744**	**27 709**	**9,2**
Dépenses de biens et services	216 609	237 504	20 895	9,6
Personnel	134 843	144 558	9 715	7,2
Autres biens et services	81 766	92 946	11 180	13,7
Intérêts de la dette publique	35 074	37 139	2 065	5,9
Compensation	14 158	16 040	1 882	13,3
Transferts aux collectivités territoriales	34 194	37 060	2 867	8,4
Solde ordinaire	**29 307**	**48 194**	**18 887**	
Dépenses d'investissement	73 024	82 813	9 789	13,4
Solde des CST	-8 700	1 474	10 173	
Solde budgétaire global	**-52 417**	**-33 146**	**19 271**	
Solde primaire	**-17 343**	**3 993**	**21 336**	
Variation des opérations en instance[2]	-19 321	-8 294		
Besoin ou excédent de financement	**-71 738**	**-41 440**	**30 299**	
Financement extérieur	34 205	25 192	-9 014	
Tirages	42 799	40 713	-2 087	
Amortissements	-8 594	-15 521	-6 927	
Financement intérieur	37 533	16 248	-21 285	
Cession des participations de l'Etat	0	0	0	

[1] Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cessions des participations de l'Etat.
[2] Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2026, le besoin de liquidité bancaire s'est légèrement atténué à 135,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 136,5 milliards un mois auparavant. Ainsi, Bank Al-Maghrib a ramené le volume global de ses injections à 149,3 milliards, réparti entre 53,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 45,4 milliards au titre des opérations de pension livrée à 1 et à 3 mois et 50,3 milliards destinés au refinancement via les prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est situé à 3,1 milliards et le taux moyen pondéré s'est établi à 2,25%.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont connu, en octobre, des hausses aussi bien sur le compartiment primaire que sur le compartiment secondaire, en particulier pour les maturités moyennes et longues. Quant aux taux créditeurs appliqués aux dépôts bancaires, ils ont enregistré en septembre une augmentation mensuelle de 6 points de base (pb) à 2,21% pour ceux à 6 mois et une baisse de 9 pb à 2,56% pour ceux à un an. Pour ce qui est du taux minimum de rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2026 à 1,82%, en hausse de 21 pb par rapport au semestre précédent.

Par ailleurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques sur les taux débiteurs relatifs au troisième trimestre de 2026, font ressortir une baisse trimestrielle de 24 pb du taux moyen global à 4,57%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les crédits aux entreprises non financières ont diminué de 24 pb à 4,47%, traduisant des baisses de 13 pb à 4,52% pour les prêts à l'équipement et de 24 pb à 4,38% pour les facilités de trésorerie, ainsi qu'une baisse de 8 pb à 5,27% pour les crédits à la promotion immobilière. Par taille d'entreprises, les taux se sont établis à 4,31% pour les grandes entreprises et à 5,10% pour les TPME, en baisse d'un trimestre à l'autre de 25 pb et 10 pb respectivement. Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont baissé de 3 pb à 5,56%, avec une hausse de 98 pb à 6,49% pour les comptes débiteurs et crédits de trésorerie ainsi que des replis de 3 pb à 4,50% pour les crédits immobiliers et de 13 pb à 6,68% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 est ressorti en hausse annuelle de 12,2% en septembre 2026. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques se sont accrus de 12,1%, résultat des augmentations de 11,6% de ceux des ménages, de 14,4% de ceux des entreprises non financières privées et de 5,1% de ceux des entreprises non financières publiques. Dans le même sens, la circulation fiduciaire a progressé de 17,5% et les titres d'OPCVM monétaires de 20,7%. Pour leur part, les comptes d'épargne et les dépôts en devises se sont accrus de 4,5% et 18,9% respectivement. Quant aux dépôts à terme, ils ont augmenté de 2,3%, traduisant des hausses de 6% de ceux du secteur public, de 0,5% de ceux des ménages et de 1% de ceux des entreprises non financières privées.

S'agissant des contreparties de la masse monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 12,2% en glissement annuel, résultat des hausses de 16,9% des prêts au secteur financier et de 11,2% de ceux au secteur non financier. Les crédits aux entreprises non financières privées ont augmenté de 13,8%, traduisant des hausses de 17,1% des facilités de trésorerie, de 18,9% des prêts à l'équipement et de 10,1% de ceux à la promotion immobilière. Pour leur part, les concours aux ménages ont connu une hausse de 3,5%, résultat des accroissements de 2,6% de ceux à l'habitat et de 5,4% de ceux à la consommation. Dans le même sens, les concours aux entreprises publiques ont progressé de 1%, avec des accroissements de 5% des prêts à l'équipement et de 0,3% des facilités de trésorerie.

Par branche d'activité, les données relatives au troisième trimestre de 2026 font ressortir des augmentations annuelles des crédits octroyés aux entreprises de 19,6% pour le secteur des « Bâtiment et travaux publics », de 15,3% pour celui du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et de 14,8% pour la branche « Electricité, gaz et eau ». En revanche, les crédits aux entreprises se sont repliés de 9,4% pour les « Transports et communications », de 9,2% pour les « Industries manufacturières diverses » et de 3,5% pour les « Industries textiles, de l'habillement et du cuir ».

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 13,5% au troisième trimestre de 2026. Cette évolution recouvre des augmentations de 12,5% des crédits accordés par les sociétés de financement et de 48,8% des concours des prêts distribués par les banques off-shore, ainsi qu'un recul de 0,5% de ceux octroyés par les associations de micro-crédit.

Quant aux créances en souffrance, leur encours a progressé de 2,3%, avec des augmentations de 5% pour les ménages et de 0,5% pour les entreprises non financières privées. Leur ratio à l'encours du crédit bancaire est revenu à 7,9% globalement, à 10,9% pour les ménages et à 11,8% pour les entreprises non financières privées.

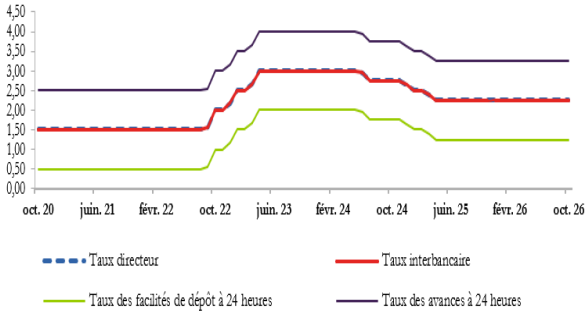
Concernant les avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 21,2% à 508,8 milliards de dirhams à fin septembre 2026, soit l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 6,7% en septembre, avec notamment une hausse de 5,2% des détentions des banques en bons du Trésor et un recul de 3,2% de celles des OPCVM monétaires.

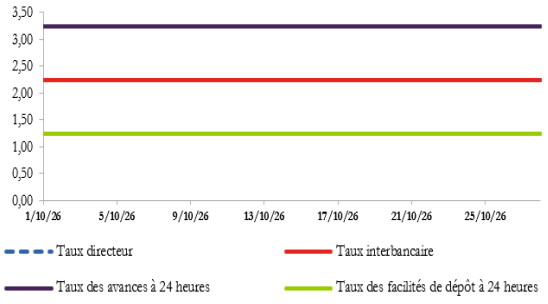
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont accusé un repli de 1,1%, sous l'effet des baisses de 2,2% de l'encours des bons du Trésor, de 2,4% de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés et de 0,3% de celui des titres d'OPCVM obligataires.

Taux d'intérêt

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



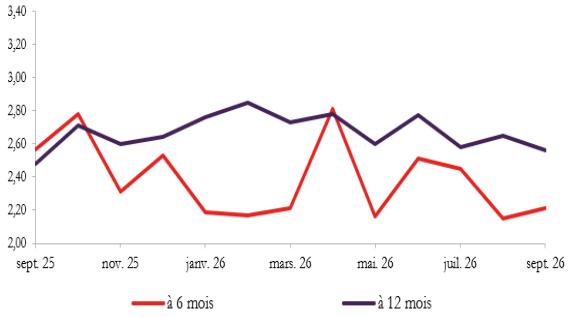
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2026 (en %)



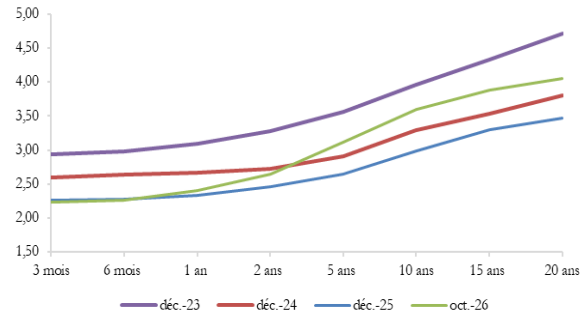
Taux débiteurs appliqués par les banques (en %)

	T2-26	T3-26	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	**4,81**	**4,57**	**-24**
Crédits aux particuliers	**5,59**	**5,56**	**-3**
Crédits immobiliers	4,53	4,50	-3
Crédits à la consommation	6,81	6,68	-13
Crédits aux entreprises	**4,71**	**4,47**	**-24**
Par objet économique			
Facilités de trésorerie	4,62	4,38	-24
Crédits à l'équipement	4,65	4,52	-13
Promotion immobilière	5,35	5,27	-8
Crédits aux entrepreneurs individuels	**5,46**	**5,33**	**-13**

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 %)

	oct-2026	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,17	1,68	sept.-25
26 semaines	2,22	2,16	août-26
52 semaines	2,36	2,23	sept-26
2 ans	2,48	2,42	sept-26
5 ans	2,98	2,90	sept-26
10 ans	-	2,96	mars-26
15 ans	-	3,13	oct.-25
20 ans	-	3,30	sept.-25
30 ans	-	3,75	oct.-25

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

	1er semestre 2026	2ème semestre 2026
Comptes sur carnets auprès des banques[1]	1,61	1,82

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

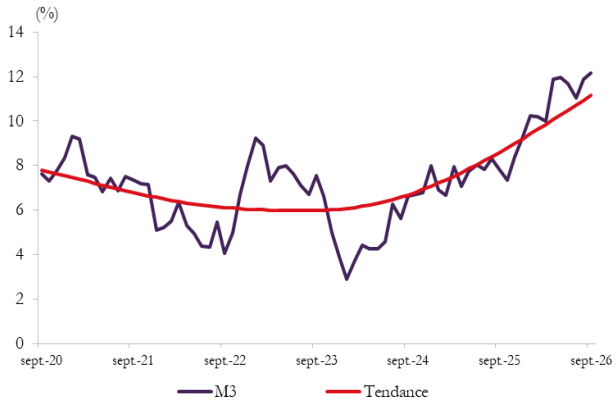
	avril 25 - mars 26	avril 26 - mars 27
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* (en %)	13,36	13,21

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

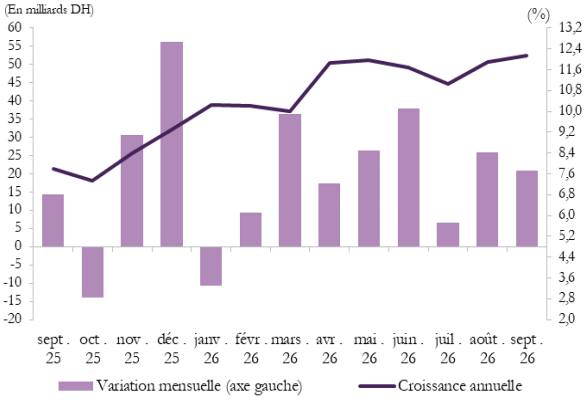
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 (en glissement annuel)



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours* à fin septembre-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	août-26	sept.-26
Monnaie fiduciaire	549,6	-0,1	7,0	9,8	18,5	17,0	18,4	17,6	17,5
Monnaie scripturale	1144,1	2,3	10,7	9,2	9,3	9,7	10,5	10,8	11,1
M1	**1693,7**	**1,5**	**9,5**	**9,4**	**12,0**	**11,9**	**12,9**	**12,9**	**13,1**
Placements à vue	200,5	0,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,5	4,4	4,5
M2	**1894,2**	**1,4**	**8,6**	**8,5**	**10,9**	**11,0**	**12,0**	**12,0**	**12,2**
Autres actifs monétaires[1]	**343,7**	**-1,3**	**4,9**	**4,1**	**0,9**	**4,2**	**10,1**	**11,6**	**12,1**
Dont : Dépôts à terme	119,7	0,7	3,2	-1,1	-4,7	-0,2	-5,5	-1,0	2,3
OPCVM monétaires	123,8	4,8	6,3	24,1	8,7	14,7	41,1	18,7	20,7
M3	**2237,9**	**0,9**	**8,0**	**7,8**	**9,3**	**10,0**	**11,7**	**11,9**	**12,2**

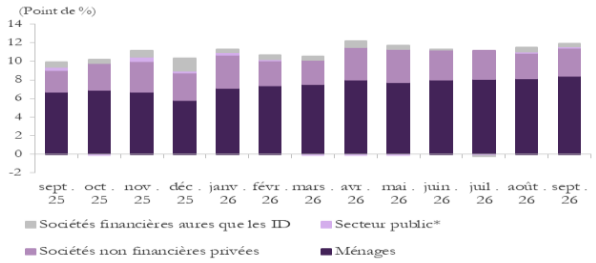
1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques +Titres OPCVM monétaires+ Dépôts en devises +Valeurs données en pension +Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor +Autres dépôts.
** Encours en milliards de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

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

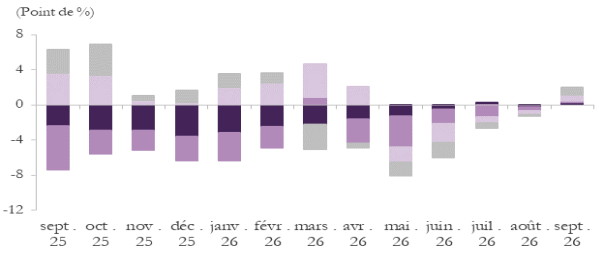
	Encours* à fin septembre-26	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-25	sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	août-26	sept.-26
Dépôts à vue auprès des banques	**1062,6**	**2,4**	**11,7**	**10,1**	**10,2**	**10,5**	**11,3**	**11,7**	**12,1**
Placements à vue	200,5	0,4	1,8	2,1	2,7	4,3	4,5	4,4	4,5
Dépôts à terme	**119,7**	**0,7**	**3,2**	**-1,1**	**-4,7**	**-0,2**	**-5,5**	**-1,0**	**2,3**
Dépôts en devises[1]	52,9	-0,5	3,0	-3,9	9,5	22,0	10,2	11,2	18,9
Autres dépôts[2]	6,6	-8,2	51,8	15,9	55,9	7,9	-15,1	2,6	-26,3
Total des dépôts	**1442,4**	**1,8**	**9,2**	**7,3**	**7,8**	**9,0**	**8,5**	**9,4**	**10,0**

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)

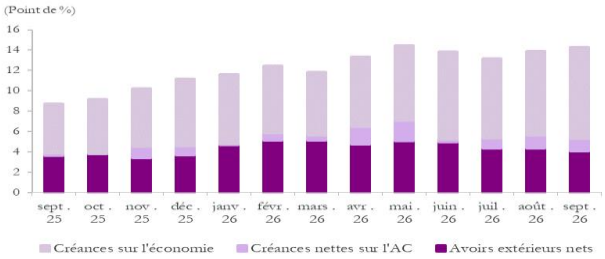


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme (en glissement annuel)



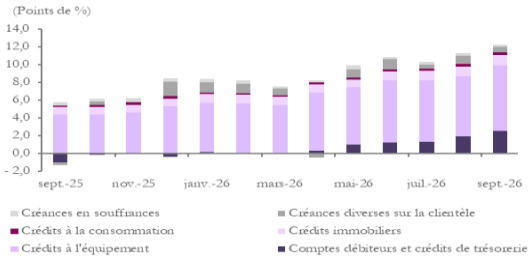
** Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale*

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



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle

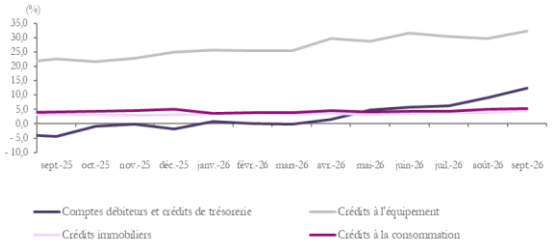


Croissance du crédit bancaire (en glissement annuel)

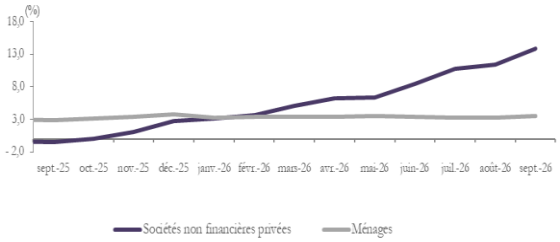


	Encours à fin septembre-26	Variation mensuelle (en %)	Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel — Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.-25	déc.-25	mars-26	juin-26	août-26	sept.-26
Crédit bancaire	**1333,3**	**3,2**	**4,5**	**8,0**	**7,5**	**10,9**	**11,3**	**12,2**
Crédit au secteur non financier	**1084,3**	**1,5**	**3,0**	**4,8**	**6,3**	**9,9**	**10,4**	**11,2**
Crédit aux entreprises publiques	**89,8**	**0,6**	**14,2**	**-2,5**	**5,5**	**15,9**	**4,4**	**1,0**
Crédit aux entreprises privées	**511,0**	**2,8**	**-0,5**	**2,7**	**5,0**	**8,4**	**11,4**	**13,8**
Facilités de trésorerie	204,9	5,3	-9,4	-4,4	1,1	7,7	12,1	17,1
Crédits à l'équipement	155,2	2,5	10,7	13,1	12,9	14,5	16,5	18,9
Crédits à la promotion immobilière	62,4	1,1	5,4	6,6	6,2	7,1	8,3	10,1
Crédit aux ménages	**405,5**	**0,3**	**2,9**	**3,8**	**3,4**	**3,4**	**3,3**	**3,5**
Crédits à la consommation	63,8	0,5	4,2	5,0	3,9	4,6	5,1	5,4
Crédits immobiliers	262,8	0,5	2,9	3,3	2,8	2,6	2,2	2,6
Crédits à l'habitat	260,4	0,5	3,1	3,4	2,9	2,6	2,3	2,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	1,2	103,0	5,3	12,0	7,3	3,2	-1,3	-4,9
Créances en souffrances	**105,5**	**-0,9**	**4,4**	**4,2**	**2,6**	**2,6**	**3,7**	**2,3**
Sociétés non financières privées	60,4	-1,1	4,5	2,6	1,4	0,9	2,0	0,5
Ménages	44,3	-0,8	3,8	6,1	4,5	5,6	6,7	5,0
Ratio des créances en souffrances	**-**	**-**	8,7	8,1	8,2	8,1	8,2	7,9

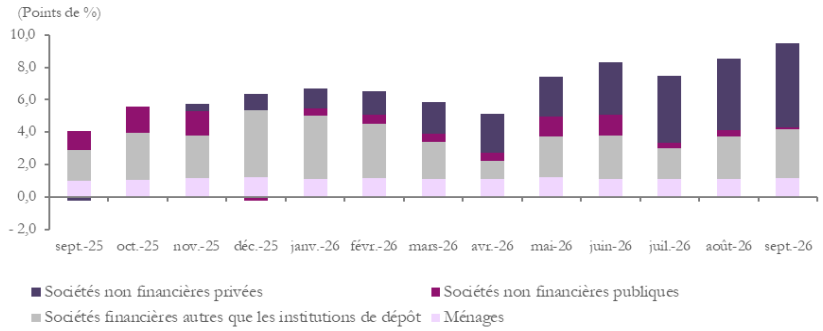
Evolution des principales catégories de crédit (en glissement annuel)



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

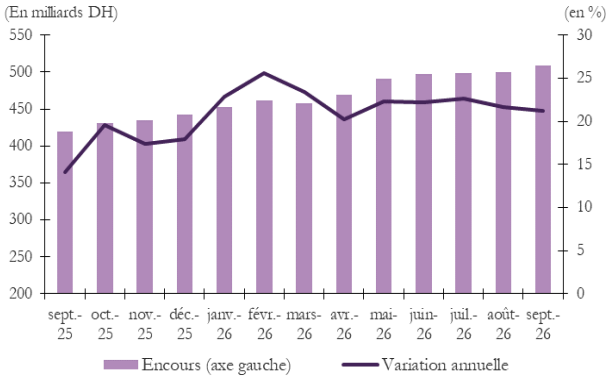


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

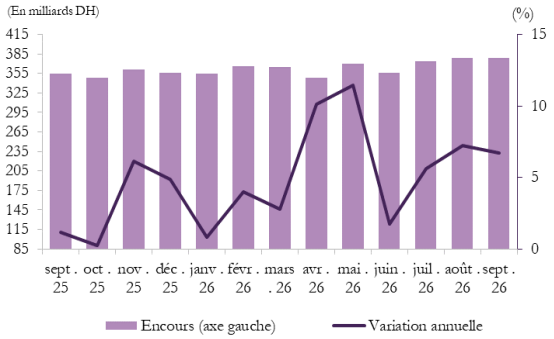
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2026

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	août-26	sept.-26	août-26	sept.-26	août-26	sept.-26
Avoirs officiels de réserves	499,8	508,8	0,4%	1,8%	21,7%	21,2%

Evolution des créances nettes sur l'Administration Centrale



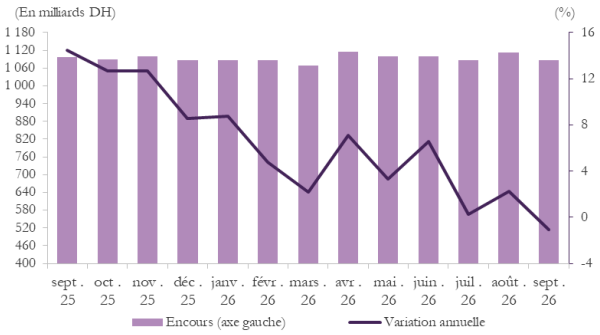
Créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2026

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			glissement mensuel		glissement annuel	
	août-26	sept.-26	août-26	sept.-26	août-26	sept.-26
Créances nettes sur l'AC	378,3	378,7	1,2	0,1	7,2	6,7
. Créances nettes de BAM	-4,4	-8,2	-11,3	88,2	155,9	384,3
. Créances nettes des AID*	382,7	387,0	1,1	1,1	8,0	8,5

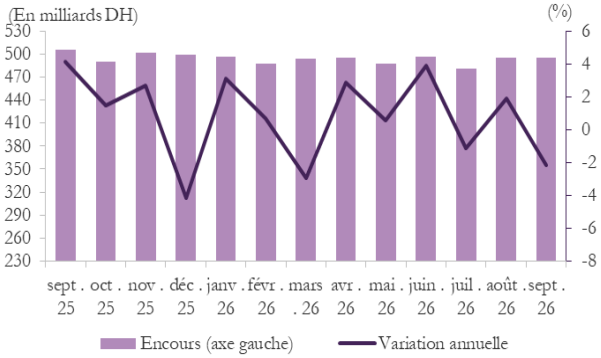
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

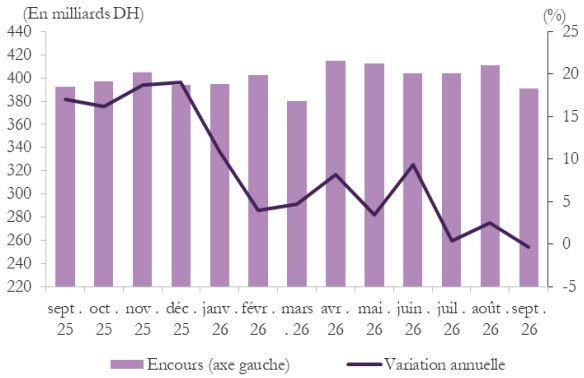
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



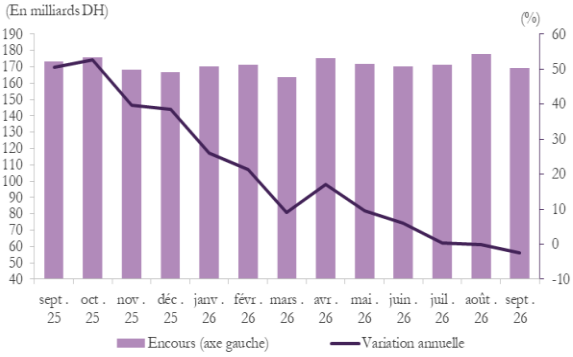
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

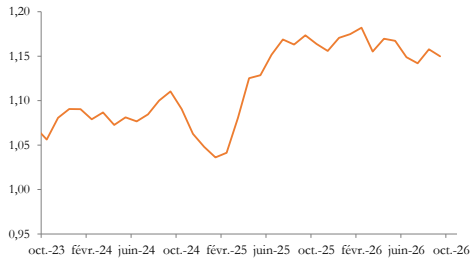
Entre septembre et octobre, l'euro s'est déprécié de 2,6% par rapport au dollar américain. Sur le marché des changes domestique, le dirham s'est déprécié de 3,7% vis-à-vis du dollar américain et de 1,2% face à l'euro.

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

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

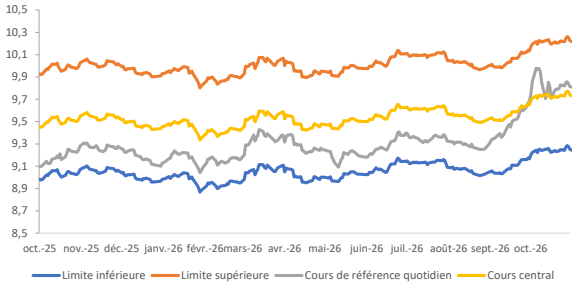
Cotation des devises

Evolution de l'euro par rapport au dollar américain *



* Bloomberg et calculs de Bank Al-Maghrib.

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



	juil.-26	août-26	sept.-26	oct.-26
Cours de référence moyen				
Euro	10,684	10,755	10,910	11,039
Dollar U.S.	9,354	9,293	9,478	9,842
Adjudications				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

Opérations sur le marché des changes

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

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'octobre 2026, le MASI a accusé un repli de 6,7%, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à -12,2%. Cette évolution reflète notamment des baisses de 11% pour l'indice des « Bâtiments et matériaux de construction », de 8,7% pour celui des « Mines », de 13,1% pour celui des « Télécommunications », de 2,4% pour celui des « Banques » et de 7,7% pour celui des « Services de transport ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER(1) est revenu, d'un mois à l'autre, de 19,9 à 17,1 et le PB(2) de 3,06 à 2,86, tandis que le rendement du dividende est passé de 2,61% à 2,77%. La capitalisation boursière s'est établie, dans ces conditions, à 975,5 milliards de dirhams à fin octobre, en baisse de 6,3% par rapport à fin 2025. Concernant le volume mensuel des échanges, il s'est limité à 4,7 milliards de dirhams en octobre, contre 6,8 milliards un mois auparavant et 8 milliards en moyenne au cours des huit premiers mois de l'année, réalisé principalement sur le marché central. Le ratio de liquidité(3) sur le compartiment central actions est revenu à 8,3% après 8,8%.

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

Pour ce qui est du marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 10,1 milliards de dirhams en septembre, après 3,9 milliards en août, dont 4,9 milliards sous forme de billets de trésorerie, 3,5 milliards de certificats de dépôt et 1,6 milliard en bons des sociétés de financement. Tenant compte des remboursements d'un montant de 8,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 109 milliards à fin septembre, en accroissement de 9,6% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire privé, les émissions se sont élevées à 400 millions de dirhams en septembre et l'encours de la dette est ressorti à 225,1 milliards, en progression de 6,1% par rapport à décembre 2025.

Concernant les titres d'OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 134,2 milliards de dirhams en octobre(4) et les rachats à 115,4 milliards, soit une collecte nette de 18,9 milliards. Pour ce qui est de la performance, hormis les fonds obligataires à court terme et monétaires qui ont enregistré des rendements respectifs de 2,2% et de 2% depuis le début de l'année, les autres fonds ont affiché des contreperformances de 8,7% pour les OPCVM actions, de 5% pour les diversifiés et de 1,8% pour les fonds obligataires à moyen et long terme. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est établi à 830,1 milliards, en augmentation de 5,7% depuis le début de l'année.

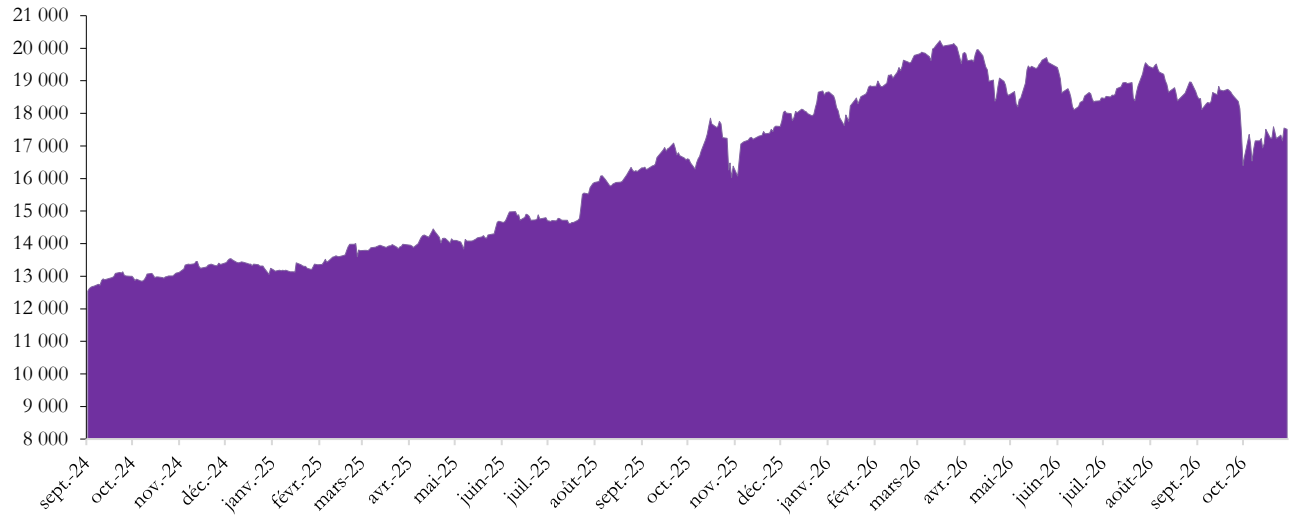
Sur le marché immobilier, les prix ont progressé de 0,7% au deuxième trimestre 2026, après un repli de 1,9% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète des hausses de 1% pour le résidentiel, de 0,6% pour les terrains et de 0,4% pour les biens à usage professionnel. En parallèle, le volume des transactions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

(1) 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) rapportée à leur valeur comptable.
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières sur le compartiment central et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.
(4) Données arrêtées au 23 octobre 2026.

INDICES BOURSIERS

Indice	Décembre 2025	Septembre 2026	Octobre 2026	Octobre 2026 /Septembre 2026 (en %)	Octobre 2026 /Décembre 2025 (en %)
MASI	18 846,4	17 733,1	16 537,9	-6,7%	-12,2%

Evolution quotidienne du MASI



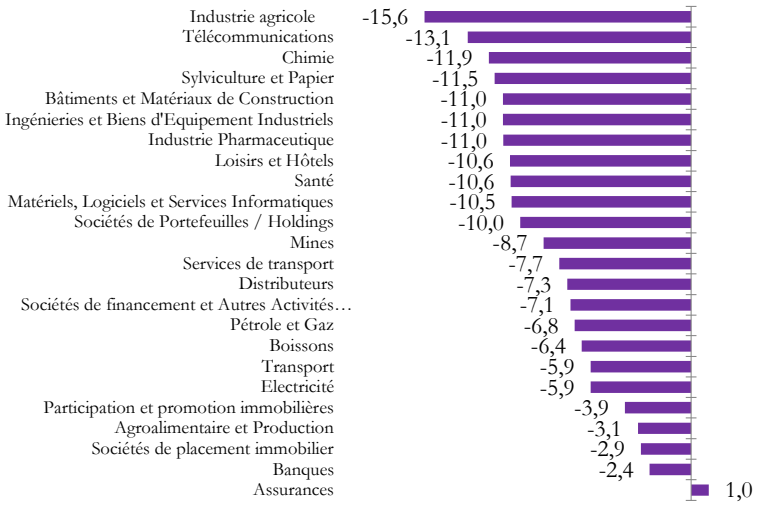
Source : Bourse de Casablanca.

Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2025	Septembre 2026	Octobre 2026	Octobre 2026 /Septembre 2026(en%)	Octobre 2026/ Décembre 2025 (en %)
Agroalimentaire et Production	3,6	34 633	30 333	29 389	-3,1	-15,1
Assurances	3,1	6 051	6 195	6 260	1	3,4
Banques	28,6	19 504	17 419	16 996	-2,4	-12,9
Bâtiment et matériaux de construction	16,2	31 840	25 072	22 305	-11	-29,9
Boissons	0,6	13 675	12 690	11 877	-6,4	-13,2
Chimie	0,1	4 368	2 872	2 531	-11,9	-42,1
Distributeurs	2,5	47 802	40 746	37 789	-7,3	-20,9
Electricité	2,2	4 737	3 799	3 575	-5,9	-24,5
Ingénieries et biens d'équipement industriels	0,0	368	266	237	-11	-35,6
Participation et promotion immobilières	3,8	18 907	16 381	15 745	-3,9	-16,7
Loisirs et Hôtels	0,4	1 674	1 448	1 294	-10,6	-22,7
Matériels, logiciels et services informatiques	1,7	2 581	2 661	2 381	-10,5	-7,7
Mines	12,6	76 047	184 171	168 233	-8,7	121,2
Pétrole et Gaz	2,1	18 167	15 638	14 571	-6,8	-19,8
Industrie Pharmaceutique	0,8	10 399	9 521	8 473	-11	-18,5
Industrie agricole	0,9	1 845	1 488	1 255	-15,6	-32
Santé	3,9	4 286	3 859	3 451	-10,6	-19,5
Services de transport	7,7	14 615	12 338	11 385	-7,7	-22,1
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	10 311	8 747	8 129	-7,1	-21,2
Sylviculture et Papier	0	36	33	29,48	-11,5	-18,1
Sociétés de portefeuilles / holdings	0,5	11 687	7 631	6 866	-10	-41,2
Sociétés de placement immobilier	1,4	991	1 001	971	-2,9	-2
Télécommunications	6,3	1 600	1 402	1 218	-13,1	-23,9
Transport	0,1	3 696	3 471	3 267	-5,9	-11,6

Source : Bourse de Casablanca.

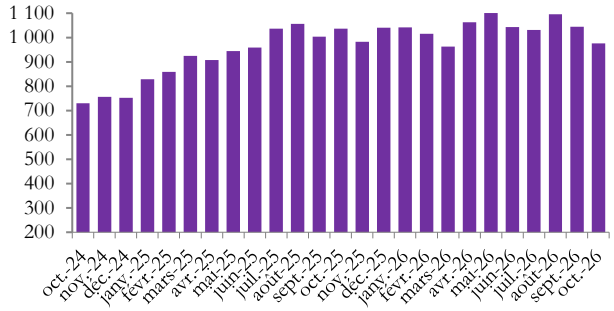
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2026 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

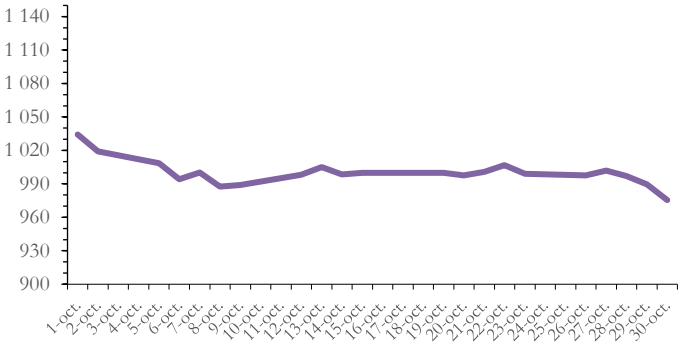
ACTIVITE

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

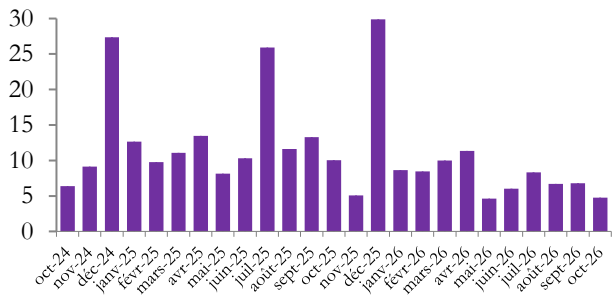


Source : Bourse de Casablanca.

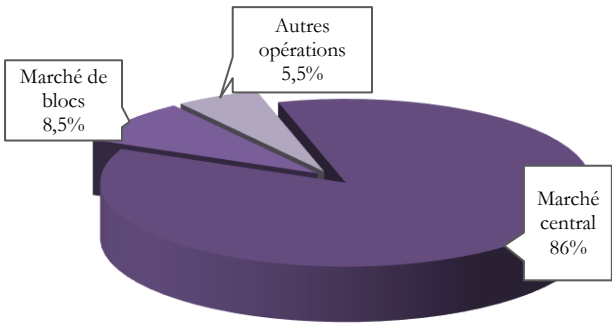
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière (en milliards de dirhams)



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



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



Source : Bourse de Casablanca.

Volume des transactions

En millions de dirhams	Décembre 2025	Septembre 2026	Octobre 2026
Volume actions			
1-Marché central	16 093,4	6 527,8	4 081,4
2-Marché de blocs	7 446,6	-	4018
Total A = (1+2)	**23 540**	**6 527,8**	4 482,5
3-Introductions	5 576,7	-	-
4-Apports de titres	14,3	4,5	7,2
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	102,4	15,3	111,4
Total B = (3+4+5+6)	**5 693,5**	**19,8**	118,6
7-Augmentations de capital	630,4	250	142,5
I- Volume obligations	-	-	-
II- Volume actions	**29 863,9**	**6 797,6**	4 743,7
III- Total Général	**29 863,9**	**6 797,6**	4 743,7

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Cours (en dirhams)			Variation (en %)	
			Décembre 2025	Septembre 2026	Octobre 2026	Octobre 2026 / Septembre 2026	Octobre 2026 / Décembre 2025
MANAGEM	176,8	18,12	6 400	1 600	1 490	-6,9	-76,7
ATTIJARIWAFA BANK	143,1	14,67	730	680	665	-2,2	-8,9
ITISSALAT AL-MAGHRIB	73,0	7,48	109	96	83	-13,1	-23,9
SODEP-Marsa Maroc	54,3	5,57	950	802	740	-7,7	-22,1
BCP	49,8	5,11	290	250	245	-2,0	-15,5
BANK OF AFRICA	42,6	4,37	225	192	189	-1,6	-16,0
TAQA MOROCCO	37,7	3,87	2 120	1 700	1 600	-5,9	-24,5
LafargeHolcim Maroc	36,3	3,73	1 840	1 650	1 551	-6,0	-15,7
SGTM	32,6	3,34	915	610	543	-11,0	-40,7
CIMENTS DU MAROC	19,9	2,04	1 820	1534	1 379	-10,1	-24,2

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours (en dirhams)			Variation (en %)
	Décembre 2025	Septembre 2026	Octobre 2026	Octobre 2026/ Septembre 2026
Banques				
BMCI	630	585	550	- 5,97
ATTIJARIWAFA BANK	730	680	665	- 2,21
CIH	415	318	296	- 6,92
BANK OF AFRICA	220	188	189	- 1,56
BCP	290	250	245	- 2,00
CDM	1 039	960	905	- 5,73
CFG BANK	245	198	187	- 5,56
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	943	914	881	- 3,61
SALAFIN	530	425	410	- 3,53
EQDOM	1 297	1 500	1 450	- 3,33
MAROC LEASING	360	378	360	- 4,76
Assurances				
ATLANTASANAD	150	120	114	- 5,00
SANLAM MAROC	2 140	2 999	2 903	- 3,20
WAFA ASSURANCE	4 804	4 910	5 142	4,73
AGMA	6 335	7 000	7 000	-

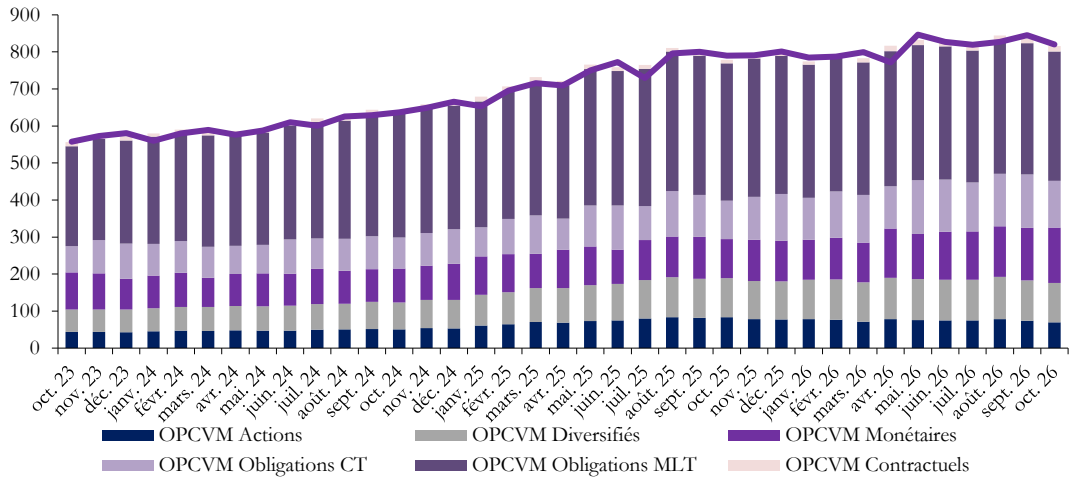
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de dirhams)	Structure (en %)	Variation mensuelle (en %)	Variation/Décembre 2025 (en %)
Actions	120	69,6	8,4	-5,6	-9,9
Diversifiés	143	106,4	12,9	-2,7	3,6
Monétaires	72	149,6	17,7	5,6	35,9
Obligations CT	73	141,0	17,0	11,8	24,6
Obligations MLT	218	349	42,3	-1,5	-6,4
Contractuels	6	14,3	1,7	-3,9	62,6
Total	632	830,1	100,0	1,2	5,7

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

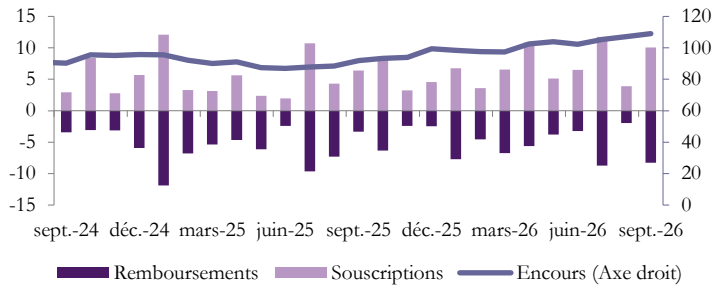


Source : AMMC.

Marché des titres de créances négociables

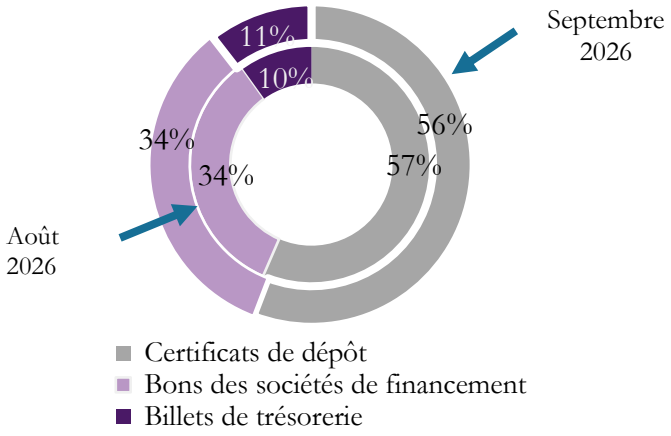
	En millions de dirhams			Variations			
	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026		Septembre 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	**99 478**	**107 214**	**109 037**	**1 823**	**1,7**	**9 559**	**9,6**
Certificats de dépôt	50 359	60 590	60 879	289	0,5	10 520	20,9
Bons des sociétés de financement	39 220	36 014	36 699	684	1,9	-2 521	-6,4
Billets de trésorerie	9 900	10 610	11 460	850	8,0	1 560	15,8
Emissions	**4 538**	**3 893**	**10 067**	**6 174**	**158,6**	**5 529**	**121,8**
Certificats de dépôt	3 238	3 693	3 529	-164	-4,4	291	9,0
Bons des sociétés de financement	700	200	1 638	1 438	719,0	938	134,0
Billets de trésorerie	600	-	4 900	4 900	-	4 300	716,7
Remboursements	**2 462**	**1 974**	**8 244**	6 270	317,6	5 782	234,8

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



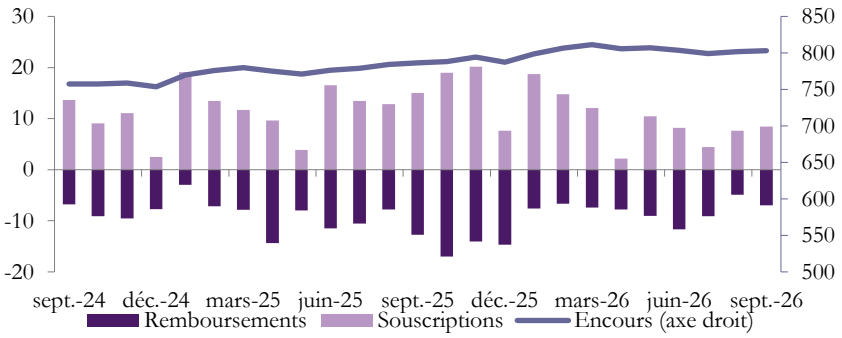
Source : BAM.

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

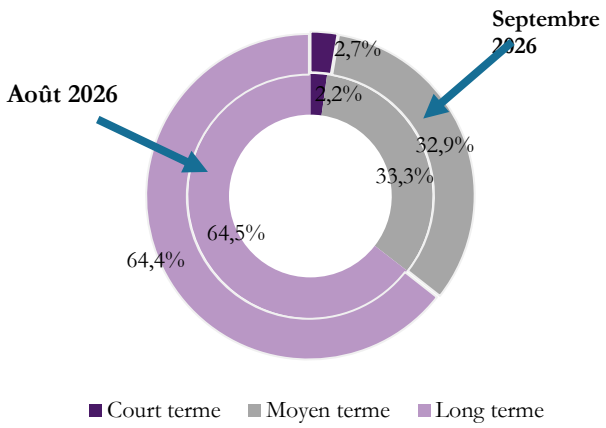


	En millions de dirhams			Variation			
	Décembre 2025	Août 2026	Septembre 2026	Septembre 2026 / Août 2026		Septembre 2026 / Décembre 2025	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	**787 339,8**	**801 619**	**803 101**	**1 482**	**0,2**	**15 762**	**2**
13 semaines							
26 semaines	2 850	2 730	2 730			-120	-4
52 semaines	13 114	14 773	18 648	3 875	26	5 533	42
2 ans	100 410	107 171	101 038	-6 133	-6	628	1
5 ans	142 476	159 666	163 406	3 740	2	20 930	15
10 ans	170 002	165 472	165 472			-4 530	-3
15 ans	177 771	177 771	177 771				
20 ans	105 063	98 383	98 383			-6 680	-6
30 ans	75 654	75 654	75 654				
Souscriptions	**7 615,4**	**7 600**	**8 465**	**865**	**11**	**850**	**11**
13 semaines							
26 semaines	450	1 330		-1 330	-100	-450	-100
52 semaines		2 300	3 875	1 575	68	3 875	-
2 ans	7 165	1 820	850	-970	-53	-6 315	-88
5 ans		2 150	3 740	1 590	74	3 740	-
10 ans							
15 ans							
20 ans							
30 ans							
Remboursements	**14 663,1**	**4 900**	**6 983**	**2 083**	**43**	**-7 680**	**-52**

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 : BAM.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution de l'inflation en septembre 2026

En septembre 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 1%, traduisant principalement une progression de 4,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec en particulier des renchérissements de 10,8% des « volaille et lapin », de 5,8% des « légumes frais » et de 8,8% des « œufs ». Dans le même sens, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,5%, porté par les augmentations de 1,4% des prix des « viandes fraîches » et de 1,2% de ceux de l'« enseignement ». De surcroît, les prix des carburants ont progressé de 2,1%, tandis que les tarifs réglementés sont demeurés inchangés d'un mois à l'autre.

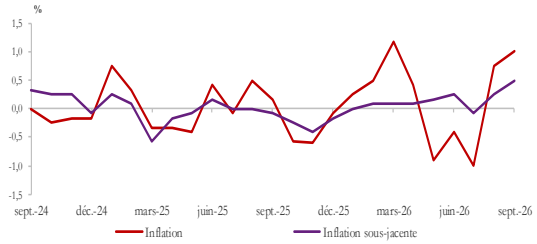
En variation annuelle, l'inflation s'est établie à 0,5%, au lieu de -0,3% en août, et sa moyenne depuis le début de l'année s'est maintenue à 0,3%. Sa composante sous-jacente s'est située à 0,5%, après -0,1% un mois auparavant, et sa moyenne sur les neuf premiers mois de l'année est ressortie à -0,5%.

La distinction entre biens et services inclus dans le panier de l'IPC indique que l'évolution de l'inflation a été portée principalement par l'atténuation du recul des prix des biens de -1,9% à -1%, reflétant celles de -0,2%, au lieu de -2,5%, pour les prix des biens non transformés et de -1,4%, après -1,6%, pour les biens transformés hors carburants. Pour leur part, les prix des services se sont accrus de 1,5%, au lieu de 1,2%.

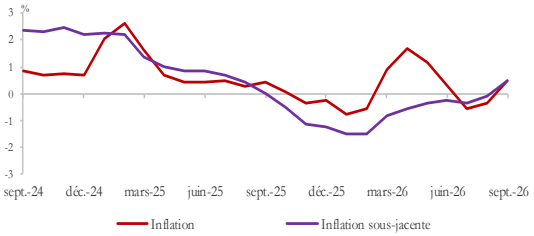
Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en septembre, en lien essentiellement avec des augmentations de 1,4% pour l'« industrie d'habillement », de 0,6% pour la branche « fabrication d'autres produits minéraux » et de 0,1% pour l'« industrie chimique ». En revanche, les prix ont baissé de 0,4% dans la « métallurgie » et de 0,2% dans les « industries alimentaires ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 1,5%, après 1,4% en août.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

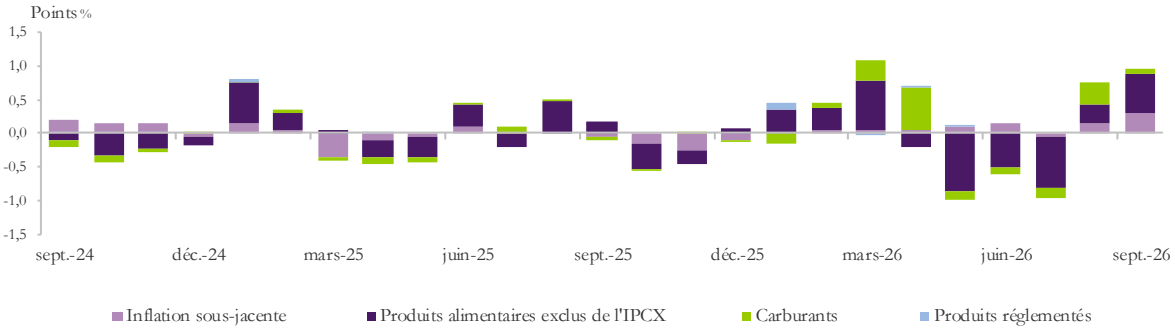
Inflation et inflation sous-jacente (en glissement mensuel)



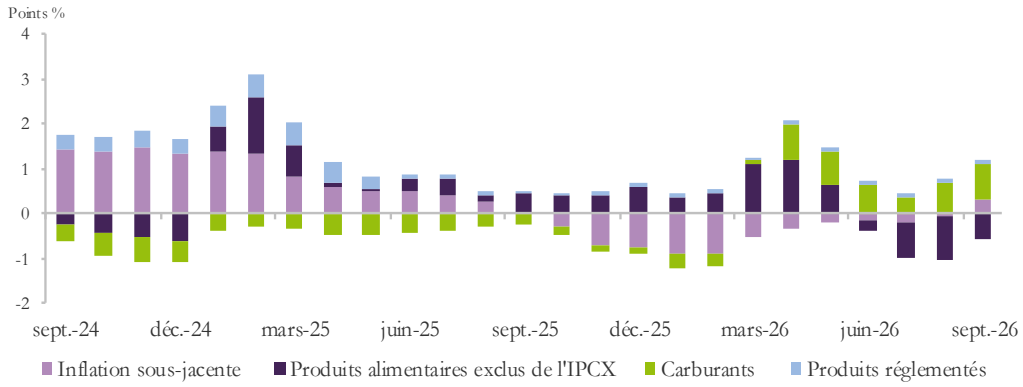
Inflation et inflation sous-jacente (en glissement annuel)



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 BAM.

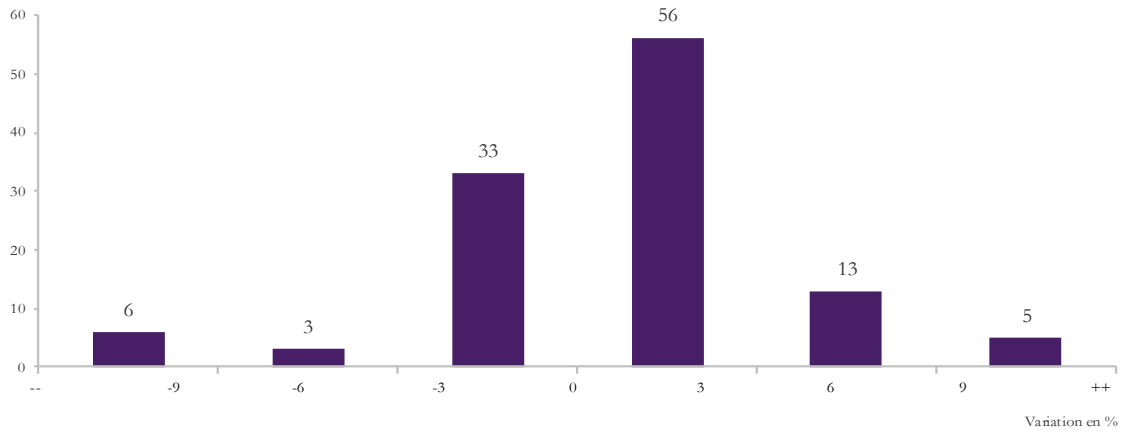
Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	août 26	sept. 26	août 26	sept. 26	Les 9 premiers mois de 2026
Inflation	**0,8**	**1,0**	**-0,3**	**0,5**	**0,3**
Produits alimentaires à prix volatils	2,1	4,3	-6,8	-4,0	0,9
Produits réglementés	0,0	0,0	0,5	0,5	0,4
Carburants	9,9	2,1	24,0	29,5	13,9
Inflation sous-jacente	**0,2**	**0,5**	**-0,1**	**0,5**	**-0,5**
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,3	-2,9	-2,0	-4,0
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,3	0,7	0,5	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles[1]	0,2	0,2	3,0	3,1	2,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,3	0,2	1,2	1,2	0,9
Santé[1]	0,5	0,0	1,1	1,3	0,7
Transport[2]	0,6	0,6	0,2	1,4	0,3
Communication	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,3
Loisirs et cultures[1]	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,2
Enseignement	0,0	1,2	2,1	1,3	2,0
Restaurants et hôtels	0,6	0,5	2,3	2,9	2,2
Biens et services divers[1]	0,3	0,7	3,2	3,9	3,5

Sources : HCP et calculs BAM
(1) Hors produits réglementés.
(2) Hors produits réglementés et hors carburants.

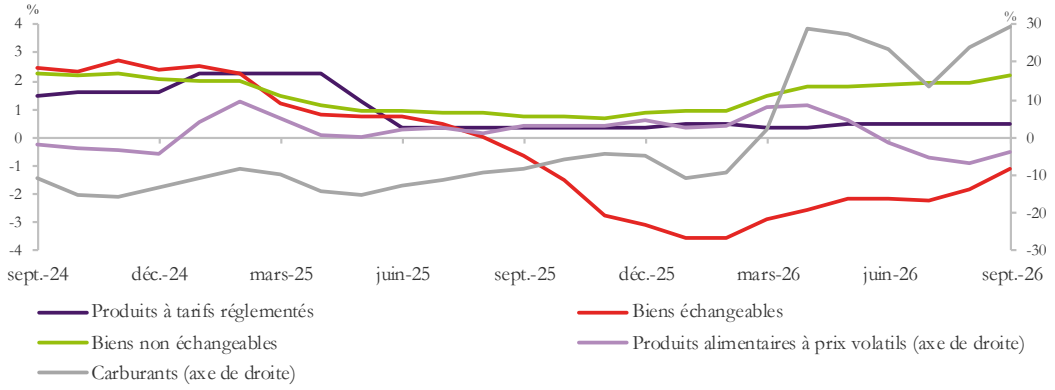
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

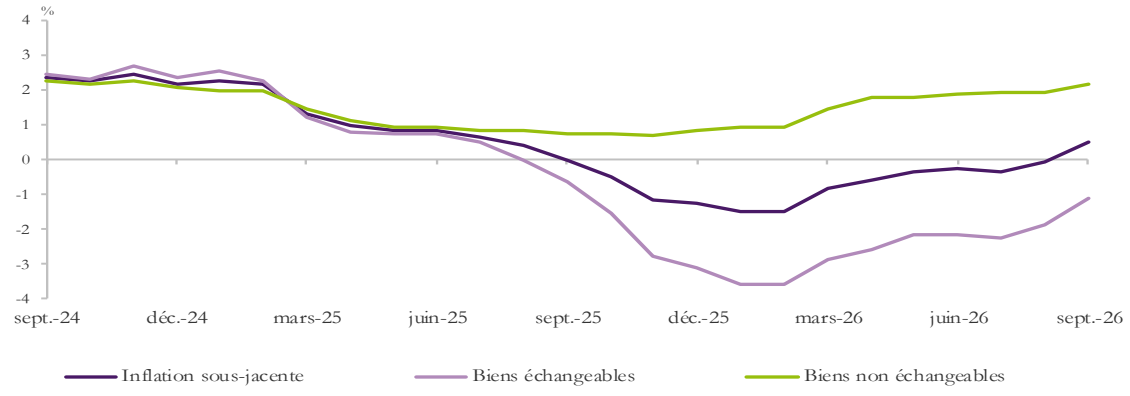


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

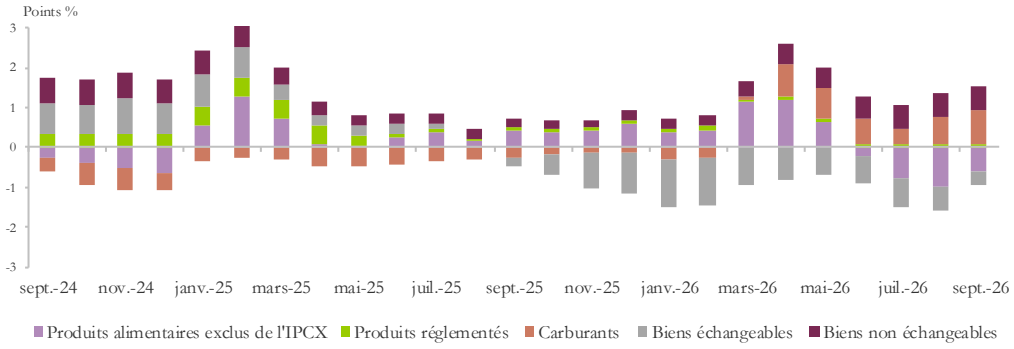


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

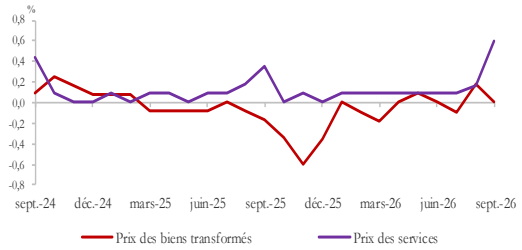
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

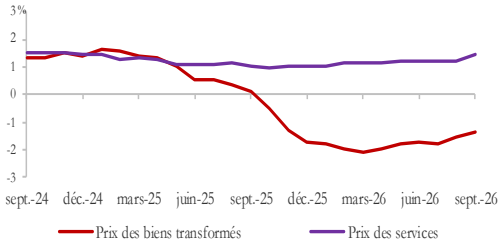
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	août 26	sept. 26	août 26	sept. 26
Inflation	**0,8**	**1,0**	**-0,3**	**0,5**
Biens transformés*	0,2	0,0	-1,6	-1,4
Services	0,2	0,2	1,2	1,5
Biens non transformés	1,6	3,1	-2,5	-0,2
Carburants	9,9	2,1	24,0	29,5

* Hors carburants.

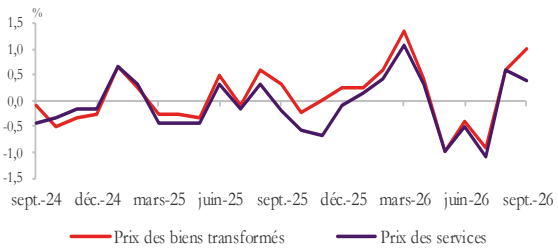
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



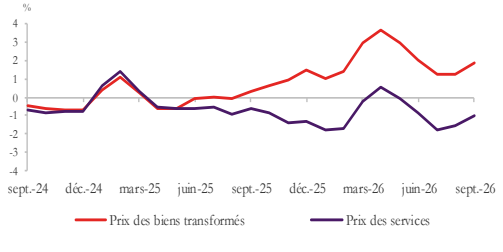
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

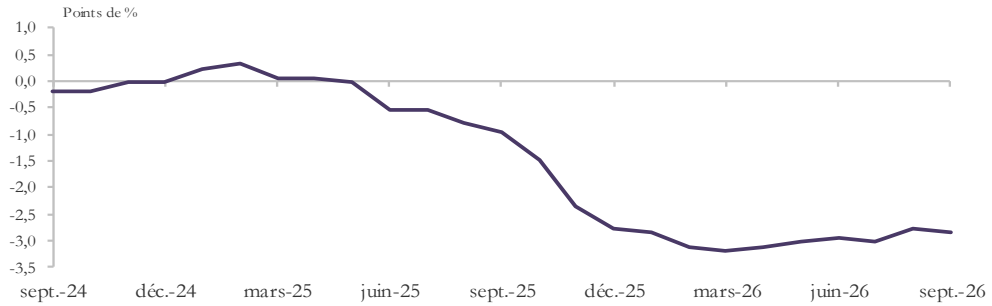


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



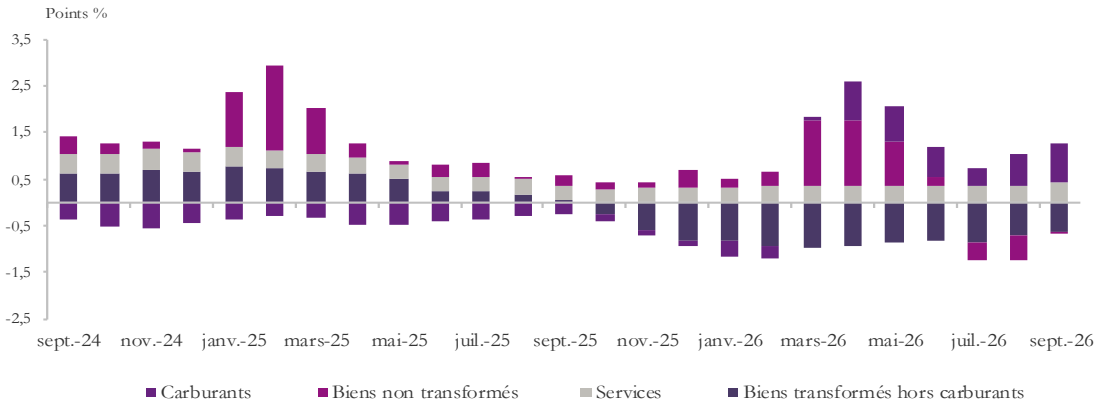
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.
Sources : HCP et calculs de BAM

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



Sources : HCP et calculs BAM.

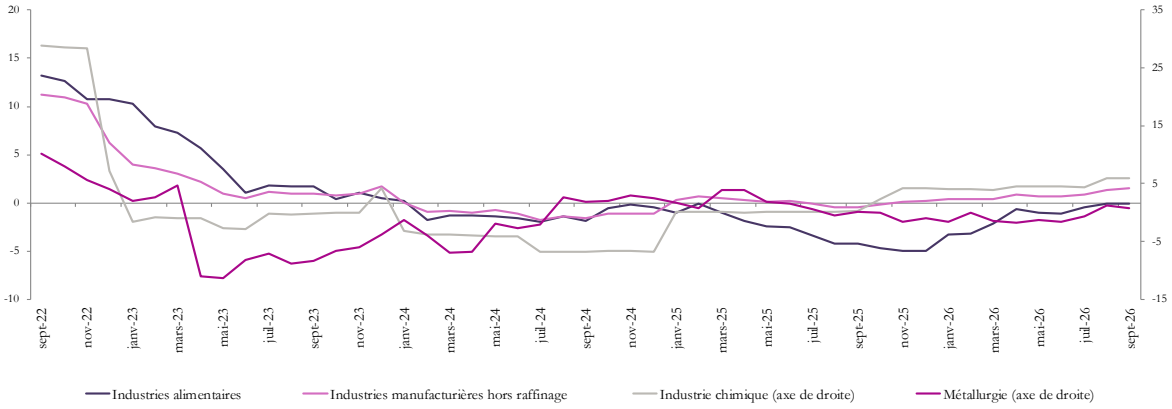
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2025PE0050

ISSN : 3119-6179

E-ISSN: 3119-6306

BANK AL-MAGHRIB
Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : +212 (0) 537 57 41 05

Email : dee@bkam.ma

Web : www.bkam.ma

