

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

E : depf@depf.finances.gov.ma
W : depf.finances.gov.ma
T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 352 / Juin 2026



Sommaire

PARTIE 1 ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

01 ECONOMIES AVANCÉES

02 ECONOMIES ÉMERGENTES

03 MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

PARTIE 2 ENVIRONNEMENT NATIONAL

01 TENDANCES SECTORIELLES

02 DEMANDE INTERIEURE

03 ECHANGES EXTERIEURS

04 FINANCES PUBLIQUES

05 FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

PARTIE 3 TABLEAU DE BORD



Synthèse

N.B. : Sauf indication contraire, les évolutions présentées, dans la note, sont en glissement annuel.



Environnement international



- ⇒ **Économie mondiale** : les tensions géopolitiques au Moyen-Orient demeurent un facteur majeur de risque pour les perspectives économiques mondiales. Dans ce contexte, le FMI prévoit, dans son rapport d'avril, un ralentissement modéré de la croissance mondiale à 3,1% en 2026, après une moyenne de 3,4% sur la période 2024-2025. De son côté, l'OCDE anticipe, dans ses projections de juin, un fléchissement de la croissance mondiale de 3,4% en 2025 à 2,8% en 2026.
- ⇒ **Zone euro** : croissance ralentie à 0,8% en 2026 après 1,4% en 2025, selon l'OCDE : France (0,7% après 0,9%), Espagne (2,2% après 2,8%), reprise modérée en Allemagne (0,7% après 0,3%), stabilité en Italie (0,5%).
- ⇒ **Euro** : à environ 1,15 dollar le 22 juin, en repli de 2,9% depuis son pic d'avril et de 4,3% depuis celui de janvier.
- ⇒ **Pétrole** : 76 dollars le baril de Brent le 22 juin, soit -47% depuis le sommet d'avril, mais +8% depuis fin février.



Tendances sectorielles



- ⇒ **Secteur primaire** : production céréalière au titre de la campagne agricole 2025-2026 estimée à 90 millions de quintaux, soit plus du double de la production de la campagne précédente (43,1 MQx), en parallèle avec une amélioration notable des autres cultures et de l'élevage.
- ⇒ **Secteur secondaire** : léger repli au niveau du secteur manufacturier (IPI : -1,4% au T1), du secteur minier (IPM : -1,9% au T1), de l'énergie électrique (production : -0,3% à fin avril) et du secteur du BTP (ventes de ciment : -5,3% à fin mai).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : bonne tenue du secteur du tourisme (arrivées : +7% à fin mai ; nuitées : +9% à fin avril ; recettes voyages : +21,2% à fin avril) ; dynamique favorable du secteur du transport (passagers de l'aérien : +9,7% à fin avril ; trafic portuaire global : +4,3% à fin mars) ; évolution globalement favorable du secteur des télécommunications (parc internet : +3,0% au T1- 2026).



Ménages & Entreprises



- ⇒ **Consommation des ménages**, bénéficiant des mesures de soutien au pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, ainsi que de l'amélioration des revenus, notamment en milieu rural, dans un contexte marqué par une inflation maîtrisée (+1,2% en mai 2026 après +0,4% un an auparavant). Elle serait également favorisée par la hausse, à fin avril, des crédits à la consommation (+4,7%) et des transferts des MRE (+9,8%).
- ⇒ **Maintien de l'effort d'investissement**, stimulé par les grands chantiers structurants et le renforcement des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+17% à fin mai). Cette dynamique serait également stimulé par le bon comportement à fin avril des importations des produits finis d'équipement (+21,8%) et des crédits à l'équipement (+29,6%).

1,15
(le 22 juin)



Parité euro/dollar

76 \$/baril
(le 22 juin)



Brent

90 MQx



Production céréalière

7,7 millions
(+7% à fin mai)



Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- ⇒ Hausse des exportations de 8,7% à fin avril, occasionnée, essentiellement, par l'accroissement des ventes à l'étranger des secteurs l'automobile (+18,6%), de l'aéronautique (+15,9%) et, dans une moindre mesure, de l'agriculture et agroalimentaire (+0,8%).
- ⇒ Augmentation des importations de 12,7% à fin avril, hausse qui a concerné l'ensemble des groupes de produits, à l'exception des importations des produits alimentaires qui ont reculé de 5,9%.
- ⇒ Hausse du déficit commercial de 18,4% et repli du taux de couverture de 2 points, se situant à 57,1% à fin avril.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services à fin avril.



Finances publiques

- ⇒ Déficit budgétaire de 30,1 milliards de dirhams à fin mai 2026, contre un déficit de 26,7 milliards un an auparavant, résultant, essentiellement, d'un accroissement des dépenses globales (+9% ou +16,6 milliards de dirhams), plus important que celui des recettes ordinaires (+8,4% ou +13,3 milliards de dirhams).



Financement de l'Economie

- ⇒ Amélioration de la croissance des crédits au secteur non financier à fin avril (+8,1% après +4,2% un an auparavant), dont notamment les crédits aux sociétés non financières (+6,1% après +3,5% à fin avril 2025) et les crédits aux ménages (+3,6% après +2,6% à fin avril 2025).
- ⇒ Hausse de l'indice MASI de 1,6% à fin mai 2026, par rapport à fin avril 2026, portant sa performance par rapport à fin décembre 2025 à +0,2% après -1,4% à fin avril 2026.

NB : Sauf indication contraire, les évolutions sont en glissement annuel

+18,6%
(fin avril)



Exportations automobile

+12%
(fin avril)



Facture
énergétique

+7,8%
(fin avril)



Crédits bancaires

+0,2% et -9,7%
(fin mai-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL



1. ECONOMIES AVANCEES

États-Unis : croissance solide, entre essor de l'IA et pressions inflationnistes

2,0%
(en 2026)

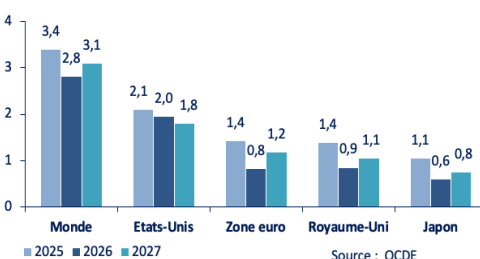


USA

Croissance économique

L'économie américaine reste résiliente, mais l'OCDE (juin) anticipe un ralentissement graduel de la croissance : à 2,0% en 2026 puis 1,8% en 2027. L'investissement lié à l'IA soutient l'activité, tandis que le choc énergétique, l'incertitude géopolitique et le tassement de l'emploi freinent la consommation. L'inflation augmenterait temporairement, poussant la Fed à maintenir ses taux, avec de possibles hausses si les tensions persistent. Le déficit budgétaire et la dette publique restent élevés à moyen terme.

Pays avancés : croissance du PIB (en %)



Source : OCDE

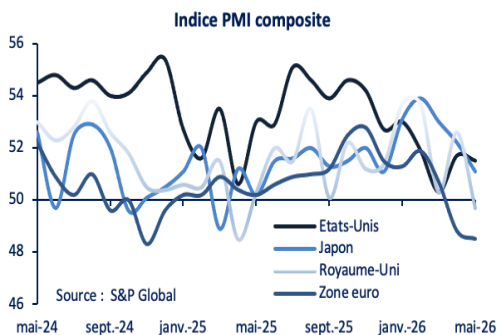
Au T1 2026, la croissance s'est redressée à 1,6% en rythme annualisé (après 0,5% au T4 2025), portée par l'investissement privé et le rebond des dépenses publiques après le shutdown. La consommation a ralenti et le commerce extérieur a pesé. Les perspectives restent solides, malgré des incertitudes élevées.

51,5
(en mai)



USA

Indice PMI composite



Source : S&P Global

Les indicateurs récents demeurent mitigés. En mai, l'indice PMI composite (51,5 après 51,7 en avril) traduit une résilience modérée de l'activité privée. Les services ont ralenti (50,7 après 51,0), tandis que le manufacturier a accéléré (à 55,1 après 54,5), au plus haut depuis quatre ans, soutenu en partie par des stocks de précaution liés au conflit au Moyen-Orient. La production industrielle a quasi stagné en mai (+0,1% après +0,9% en avril), tandis que les ventes au détail ont progressé (+0,9% après +0,4%).

Par ailleurs, la confiance des ménages, mesurée par l'indice Michigan, a légèrement rebondi en juin, atteignant 48,9 contre 44,8 en mai, qui était son plus bas historique, grâce notamment à la baisse des prix de l'essence.

4,3%
(en mai)

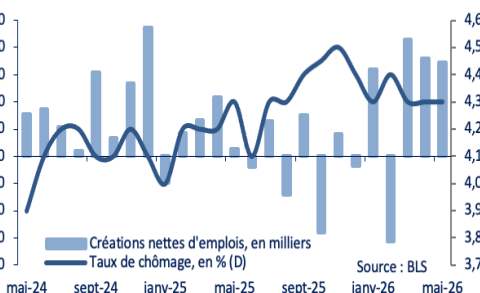


USA

Taux de chômage

Le marché du travail américain conserve une résilience modérée. En mai, l'économie a créé 172k emplois nets, après 179k en avril. Les créations se concentrent dans les loisirs et l'hôtellerie (+70k), les collectivités locales (+55k) et la santé (+35k), tandis que les services financiers reculent (-22k). Le taux de chômage reste stable à 4,3% et le taux d'activité demeure inchangé à 61,8%, son plus bas depuis 2021. Le sous-emploi (U-6) reflue légèrement à 8,1%, suggérant un marché encore solide.

Etats-Unis : marché de l'emploi



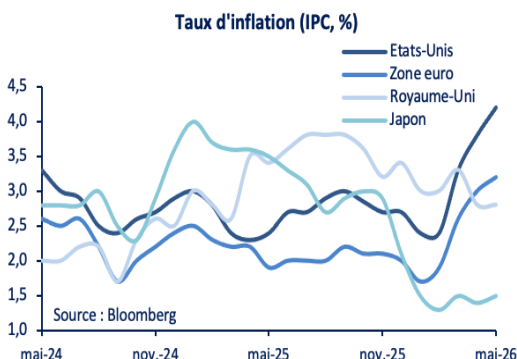
Source : BLS

4,2%
(en mai)



USA

Taux d'inflation



Source : Bloomberg

Après trois baisses fin 2025, la Fed a maintenu ses taux à 3,50-3,75% en juin, pour la 4e réunion d'affilée et la première sous Kevin Warsh. Les nouvelles projections signalent un biais plus restrictif : 9 responsables anticipent au moins une hausse en 2026. L'inflation a accéléré à 4,2% en mai, portée par le choc énergétique, tandis que l'inflation sous-jacente est montée à 2,9%. Malgré une activité solide, la Fed conditionne toute baisse des taux à une désinflation nettement plus durable côté demande.

Zone euro : croissance fragilisée par l'énergie, malgré la résilience de l'emploi et le soutien budgétaire

0,8%
(en 2026)



Zone euro

Croissance économique

1,2%
(en 2027)



Zone euro

Croissance économique

Selon les prévisions de juin de l'OCDE, la croissance de la zone euro est révisée à la baisse à 0,8% en 2026, contre 1,2% attendu en décembre et après 1,4% en 2025. Une reprise limitée à 1,2% est attendue en 2027, stimulée par le surcroît de dépenses publiques allemandes.

Le choc énergétique lié à la crise au Moyen-Orient pèse sur les revenus réels, les marges et l'investissement, tout en ravivant l'inflation. Le reflux des prix du pétrole et du gaz après l'accord États-Unis/Iran mi-juin apporte un répit, mais les risques restent élevés. La demande intérieure demeure le principal moteur de l'activité, avec un élan toutefois modéré, la zone euro profitant moins que d'autres régions du cycle mondial d'investissement lié à l'IA.

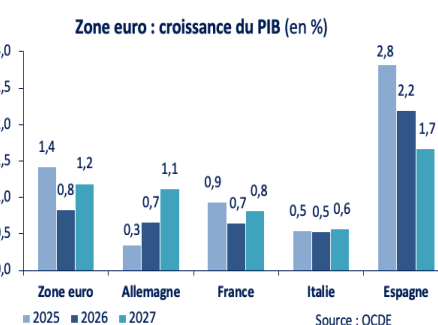
La consommation est confortée par un marché du travail encore résilient, mais la remontée passée des prix de l'énergie érode le pouvoir d'achat. L'investissement privé reste pénalisé par l'incertitude, des conditions financières redevenues restrictives et des marges sous pression. Les dépenses publiques, notamment en infrastructures et en défense, soutiennent l'activité, en particulier en Allemagne.

Les perspectives restent fragiles dans un environnement international incertain. Les perturbations dans le détroit d'Ormuz et les dégâts infligés aux infrastructures énergétiques ont alimenté une flambée des prix du pétrole et du gaz, avant un reflux partiel après l'accord États-Unis/Iran. Les frictions commerciales et l'incertitude globale pèsent sur les exportations et l'investissement¹. Sur le plan structurel, la faible productivité, les coûts énergétiques élevés, le vieillissement démographique, la sur-réglementation et la concurrence chinoise continuent de limiter le potentiel de croissance.

Face à la résurgence de l'inflation, attendue par la BCE à 3,0% en 2026 puis 2,3% en 2027, l'institution a relevé en juin ses taux de 25 pb, portant le taux de dépôt à 2,25%, et demeure en alerte face au risque de désancrage des anticipations, sans préjuger de la suite. Sur le plan budgétaire, l'OCDE prévoit une orientation globalement neutre en 2026, puis légèrement restrictive en 2027. Les fonds du RRF soutiendraient encore l'activité à hauteur d'environ 0,5% du PIB en 2026, tandis que la hausse des dépenses de défense limite la reconstitution des marges budgétaires.

Les perspectives nationales restent contrastées, selon l'exposition au choc énergétique et l'ampleur du soutien public.

L'Allemagne se redresserait graduellement, avec une croissance de 0,7% en 2026 après 0,3% en 2025, puis 1,1% en 2027, portée par la relance des dépenses d'infrastructure et de défense, mais freinée par les coûts de l'énergie et les fragilités industrielles. La France resterait modeste (0,7% en 2026, 0,8% en 2027)², pénalisée par le pouvoir d'achat et l'investissement. L'Italie progresserait peu (0,5% puis 0,6%), compte tenu de sa dépendance aux combustibles importés.



L'Espagne conserve son rôle de locomotive, avec une croissance prévue à 2,2% en 2026 après 2,8% en 2025, malgré une inflation accrue par le choc pétrolier. Sa résilience repose sur une demande intérieure solide, un marché du travail dynamique et les investissements liés au plan de relance européen NGEU. Le tourisme reste un moteur important, mais son apport exceptionnel tend à se normaliser. Les énergies renouvelables constituent un atout structurel supplémentaire. Toutefois, une modération du PIB à 1,7% est prévue en 2027.

¹ L'accord commercial UE-États-Unis, approuvé par le Parlement européen en juin 2026, vise surtout à éviter une escalade tarifaire transatlantique. L'UE accepte de supprimer ses droits sur la plupart des produits industriels américains et d'ouvrir davantage son marché à certains produits agricoles et de la mer, tandis que Washington plafonne à 15% les droits sur la majorité des exportations européennes. L'accord apporte de la visibilité aux entreprises, mais reste jugé déséquilibré et fragile.

² Le gouvernement allemand a fortement abaissé ses prévisions de croissance, en raison notamment du choc énergétique. La croissance attendue n'est plus que de 0,5% en 2026 et de 0,9% en 2027, contre 1,0% et 1,3% initialement en janvier.

-0,2%
(au T1-2026)



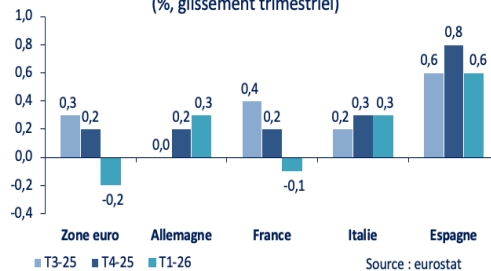
Zone euro

Croissance économique

Au T1 2026, le PIB de la zone euro s'est contracté de 0,2% t/t (contre +0,1% estimé auparavant et après +0,2% au T4 2025), soit le premier recul depuis fin 2022 et le plus marqué depuis 2020. La révision reflète surtout la chute de l'Irlande, tandis que la France recule (-0,1%). Parmi les grandes économies, l'Espagne résiste (+0,6%), devant l'Allemagne et l'Italie (+0,3%).

Sur un an, la croissance de la zone euro ralentit nettement à +0,3%, après +1,2% au T4 2025.

Zone euro : croissance du PIB
(%, glissement trimestriel)



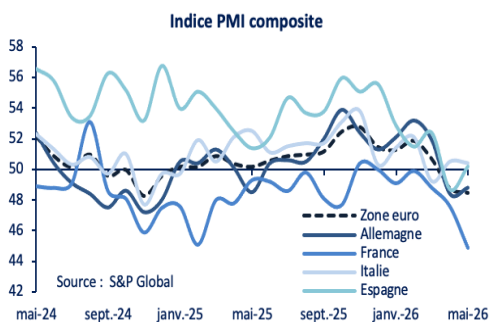
Une reprise modeste est attendue au T2 et T3, fragilisée par l'énergie, l'inflation et le resserrement financier.

48,5
(en mai)



Zone euro

Indice PMI composite



Les indicateurs récents confirment une dégradation nette de la conjoncture. En mai, le PMI composite de la zone euro est tombé à 48,5, après 48,8 en avril, signalant une contraction pour le deuxième mois d'affilée. Les services restent en fort repli (47,7 après 47,6), tandis que le manufacturier ralentit mais demeure en expansion (51,6 après 52,2). Les coûts des intrants atteignent un plus haut de trois ans et demi et les prix de vente un pic de 38 mois, sous l'effet du choc énergétique lié à Ormuz et aux hydrocarbures.

Au niveau national, l'activité privée reste en contraction en Allemagne, malgré une légère amélioration du PMI composite (48,8 après 48,4 en avril), pénalisée par le reflux des commandes et la hausse des coûts. La France se dégrade nettement (44,9 après 47,6), enregistrant sa plus forte baisse depuis 2020, sous l'effet du recul des services. L'Espagne se stabilise à peine (50,2 après 48,7), tandis que l'Italie résiste, avec une activité quasi stable (50,4 après 50,5).

En avril, la production industrielle de la zone euro a quasi stagné (+0,1% après +0,4% en mars), confirmant un rebond fragile dans un contexte de coûts énergétiques élevés et d'incertitude. Les biens intermédiaires (+0,8%) et les biens non durables (+1,7%) progressent, tandis que l'énergie (-0,4%) et les biens d'équipement (-0,5%) reculent. Par pays, l'Italie avance (+0,5%), l'Allemagne et la France stagnent, tandis que l'Espagne recule (-0,5%). Sur un an, la production repasse légèrement en hausse (+0,3%, après -2,8% en mars).

La consommation reste sous pression. En avril, les ventes au détail ont reculé de 0,4%, après un rebond de 0,8% en mars, pénalisées par les carburants (-2,7%) et les produits non alimentaires (-0,9%), malgré la progression de l'alimentation (+0,9%). La France résiste (+0,3%), tandis que l'Allemagne (-0,2%), les Pays-Bas (-0,2%) et surtout l'Espagne (-1,5%) reculent. Sur un an, la croissance des ventes ralentit à +1,0%, après +2,1% en mars, signalant une demande des ménages encore fragile.

+0,3 points
(en mai)

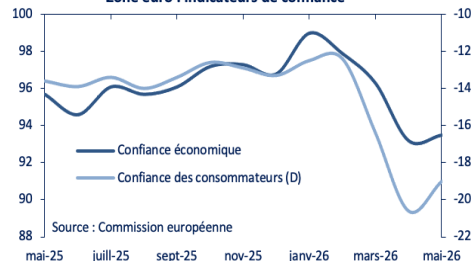


Zone euro

Indice de confiance économique

En mai, l'indice de sentiment économique (ESI) de la zone euro s'est stabilisé (+0,3 pt à 93,5), après le choc d'avril, mais reste nettement sous sa moyenne de long terme. La confiance des ménages rebondit légèrement (+1,6 pt à -19,0) et l'emploi attendu se redresse (+2,8 pts à 94,7). Les services récupèrent partiellement, tandis que l'industrie, le commerce et la construction reculent. Les anticipations de prix se détendent, tout en restant élevées. L'ESI progresse en Allemagne et en France, et reste quasi stable en Italie et en Espagne.

Zone euro : indicateurs de confiance



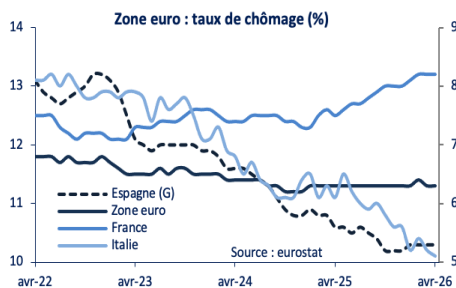
Par ailleurs, l'indicateur ZEW du moral des investisseurs allemands rebondit fortement en juin (+20,7 pts à 10,5), porté par l'espoir d'un apaisement du conflit États-Unis/Iran et d'un reflux des tensions énergétiques. Ce regain d'optimisme reste toutefois fragile, la situation courante se dégradant encore (-3,2 pts à -81,0), sur fond de faiblesse industrielle, d'énergie chère et d'inflation élevée. Une reprise prudente au S2 dépendra de la détente géopolitique et du soutien budgétaire.

Malgré des signes croissants de ralentissement de l'activité, le marché du travail de la zone euro reste globalement résilient, les ajustements de l'emploi demeurant encore limités, hormis en France où le chômage a nettement augmenté.

6,3%
(en avril)



Zone euro
Taux de chômage



En avril, le taux de chômage de la zone euro est resté stable à 6,3%, proche de son plus bas historique (6,2% fin 2024). Le nombre de chômeurs a diminué de 84k sur un mois, à 11,075 millions. Le chômage des jeunes a reculé de 0,4 pt à 14,7% (2,34 millions). Sur un an, le taux de chômage de la zone reste inchangé. Des disparités nationales persistent : le chômage diminue en Italie (-1,0 pt sur un an à 5,1%) et en Espagne (-0,3 pt à 10,3%), tandis qu'il augmente en Allemagne (+0,1 pt à 3,8%) et, surtout, en France (+0,7 pt à 8,2%).

Selon l'OCDE, le marché du travail de la zone euro resterait résilient, mais son dynamisme s'atténuerait. Après 6,4% en moyenne en 2025, le taux de chômage resterait stable à 6,4% en 2026, avant un léger reflux à 6,3% en 2027. L'emploi et les salaires ralentiraient, sous l'effet du tassement de l'activité, du choc énergétique et de conditions financières restrictives, même si les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs maintiendraient le marché du travail tendu.

3,2%
(en mai)

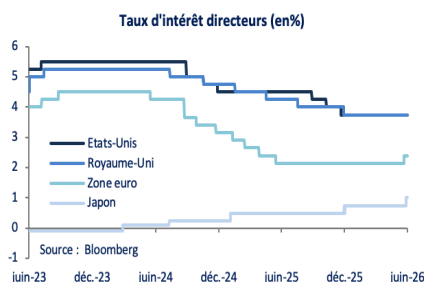


Zone euro
Taux d'inflation

Sur le plan des prix, l'inflation en zone euro a encore accéléré en mai, à 3,2% après 3,0% en avril, sous l'effet du choc énergétique lié aux tensions au Moyen-Orient. L'énergie reste le principal moteur (+10,9% après +10,8%), tandis que les services rebondissent (+3,5% après +3,0%). L'inflation sous-jacente remonte également à 2,5%, après 2,2% en avril. Les tensions restent marquées dans les grandes économies, notamment en Espagne (3,6%), en Italie (3,3%), en France (2,8%) et en Allemagne (2,7%).

Les projections de juin de la BCE confirment le scénario de l'OCDE : inflation à 3,0% en 2026, puis 2,3% en 2027, pour une croissance limitée à 0,8% puis 1,2%. Le reflux du pétrole et du gaz après l'accord USA-Iran réduit le risque d'un choc énergétique durable, mais les tensions sur les services, les salaires et les prix alimentaires restent à surveiller.

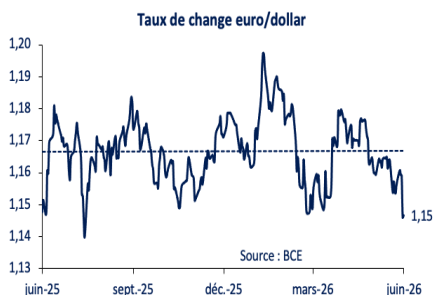
Dans ce contexte, la BCE a relevé en juin ses trois taux directeurs de 25 pb, portant le taux de dépôt à 2,25%, le refinancement à 2,40% et le prêt marginal à 2,65%. Ce resserrement marque un revirement après la pause d'avril et vise à prévenir un désancrage des anticipations d'inflation. Toutefois, l'accord entre l'Iran et les États-Unis a réduit la probabilité d'un cycle prolongé de hausses. La BCE ne préjuge donc pas de la suite et maintient une approche dépendante des données, réunion par réunion.



1,15
(le 22 juin)



Zone euro
Parité euro/dollar



Sur le marché des changes, l'euro évoluait autour de 1,15 dollar le 22 juin, son plus bas depuis août 2025, en repli de 2,9% par rapport à son pic du 17 avril (1,18 dollar) et de 4,3% depuis son sommet de fin janvier (1,20 dollar, au plus haut niveau depuis mi-2021). Ce repli s'explique par la contraction inattendue de l'activité privée en zone euro (PMI à 48,5 en mai, au plus bas en 18 mois), ravivant les craintes de stagflation, tandis que la solidité de l'emploi américain et le ton plus restrictif de la Fed appuient le dollar.



Malgré cette correction, l'euro conserve certains soutiens : relance budgétaire allemande, marché du travail résilient et révision à la hausse des anticipations de taux de la BCE après le choc inflationniste. La hausse de taux de juin réduit l'écart de politique monétaire avec la Fed, mais le dollar reste porté par la solidité relative de l'économie américaine et par la perspective d'un resserrement supplémentaire.

À court terme, l'évolution de l'euro restera très sensible au prix de l'énergie, aux données d'inflation et au différentiel Fed-BCE. Une détente durable au Moyen-Orient soutiendrait la monnaie unique en allégeant le choc énergétique, mais une Fed durablement restrictive ou un regain d'aversion au risque continuerait de favoriser le dollar.

Japon : résilience relative, mais énergie chère, taux élevés et yen faible fragilisent l'équilibre

L'économie japonaise fait preuve d'une résilience relative, mais les fragilités s'accroissent dans un environnement marqué par le choc énergétique, la hausse des taux et la faiblesse du yen. Après une croissance de 1,2% en 2025, l'OCDE prévoit un ralentissement à 0,6% en 2026, puis une reprise limitée à 0,8% en 2027. La demande intérieure resterait le principal moteur, soutenue par les salaires, les subventions énergétiques, les dépenses publiques et les profits élevés. Toutefois, le yen proche de 160 JPY/USD entretient l'inflation importée, tandis que les taux longs élevés ravivent les inquiétudes sur la soutenabilité d'une dette publique record.

0,6%

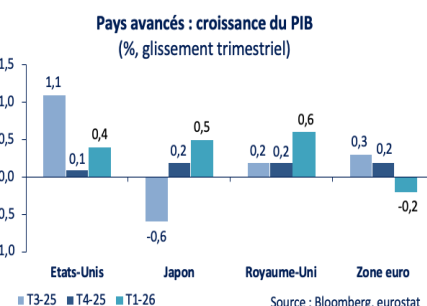
(en 2026)



Japon

Croissance économique

Au T1 2026, le PIB japonais a progressé de 1,8% en rythme annualisé, révisé en baisse par rapport à l'estimation initiale de 2,1%, après +0,7% au T4 2025. La consommation privée a résisté (+0,3%) et le commerce extérieur a contribué fortement, mais l'investissement des entreprises a été révisé en forte baisse (-0,7%), signalant une prudence accrue. Le T2 s'annonce plus fragile, sous l'effet du choc énergétique, même si l'accord-cadre États-Unis-Iran et le reflux partiel du pétrole offrent un répit.



Les indicateurs conjoncturels restent contrastés. En avril, la production industrielle a rebondi de 0,5% m/m après un recul en mars, tandis que les ventes au détail ont accéléré (+1,3% m/m et +2,1% a/a), soutenues par les mesures de soutien au pouvoir d'achat. La confiance des ménages s'est redressée en mai (+1,4 pt à 33,6), mais demeure faible au regard des pressions sur les prix de l'énergie et de l'alimentation.

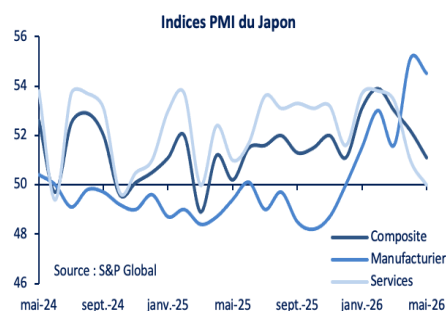
51,1

(en mai)



Japon

Indice PMI composite flash



L'élan du secteur privé s'est modéré en mai. Le PMI composite est revenu à 51,1, après 52,2 en avril, signalant une expansion toujours positive mais moins vigoureuse. Les services ont stagné (50,0 après 51,0), tandis que l'industrie a ralenti tout en restant solide (54,5 après 55,1), soutenue par des achats de précaution liés aux tensions au Moyen-Orient. Les coûts des intrants restent élevés et les entreprises répercutent davantage les hausses de coûts, dans un climat des affaires prudent.

Le policy mix demeure expansionniste en 2026. L'OCDE souligne le soutien des réformes fiscales de 2025, des subventions énergétiques et de la dépense publique, avant un resserrement budgétaire attendu en 2027 en l'absence de nouveaux budgets supplémentaires. Le gouvernement prépare encore des mesures ciblées pour amortir les coûts de l'énergie. Mais la remontée des taux accroît le coût du service de la dette : le rendement du JGB à 10 ans reste proche de 2,6%-2,7%, après avoir atteint environ 2,8% au printemps.

Sur le plan des prix, l'inflation nationale est restée modérée en mai : l'indice global a progressé de 1,5% sur un an, l'inflation hors produits frais de 1,4% et l'inflation hors produits frais et énergie de 1,8%. Les subventions limitent encore la hausse des prix, mais la faiblesse du yen et la dépendance aux importations d'énergie maintiennent des risques haussiers. L'OCDE prévoit une inflation convergeant vers la cible de 2% fin 2027.

Dans ce contexte, la Banque du Japon a relevé le 17 juin son taux directeur de 25 pb, à 1,0%, son plus haut niveau depuis 1995. La décision reflète la persistance des pressions inflationnistes, la faiblesse du yen et la solidité des salaires. La BoJ devrait poursuivre un retrait graduel de l'accommodation monétaire, mais avec prudence : l'accord-cadre USA-Iran réduit le risque d'un choc énergétique durable, sans écarter de nouvelles hausses si l'inflation importée ou les anticipations se renforcent.

Le yen reste sous pression, franchissant la barre de 161 JPY/USD le 18 juin, pour s'approcher de nouveau de son plus bas niveau depuis 1986, malgré la hausse de taux de la BoJ. Sa faiblesse tient au différentiel de taux encore important avec les États-Unis, au statut refuge du dollar en période de tensions géopolitiques et à la facture énergétique japonaise. Les autorités réaffirment leur disponibilité à intervenir contre les mouvements excessifs, après les interventions du printemps, mais une stabilisation durable dépendra surtout du reflux de l'énergie, du cap de la Fed et de la crédibilité du resserrement de la BoJ.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : croissance modérée, portée par l'offre et les exportations mais freinée par la demande intérieure



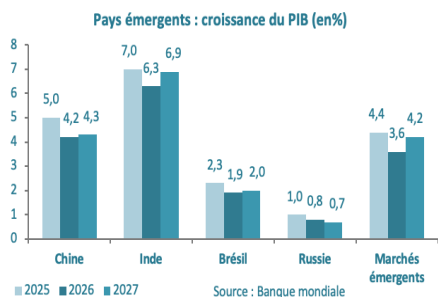
Chine
Croissance économique



Chine
Croissance économique



Chine
Croissance économique



La croissance chinoise a atteint l'objectif officiel de 5% en 2025, soutenue par les exportations, l'industrie de haute technologie et les mesures publiques. Selon la Banque mondiale (juin), elle ralentirait à 4,2% en 2026, avant de remonter à 4,3% en 2027. La demande intérieure resterait fragile, pénalisée par l'ajustement immobilier, la faiblesse du marché du travail et une confiance des ménages dégradée. L'accord USA-Iran réduit le risque d'un choc énergétique durable, mais les tensions commerciales et la demande mondiale plus molle continuent de peser.

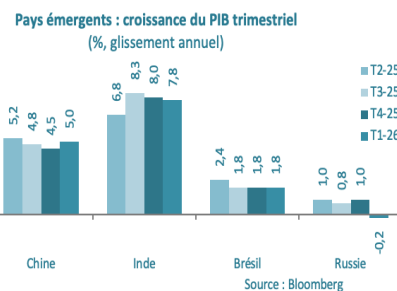
Les vulnérabilités structurelles demeurent importantes : vieillissement rapide, chômage élevé des jeunes, faible progression de la productivité et endettement croissant des collectivités locales. Les pressions déflationnistes se sont atténuées, mais la demande domestique reste insuffisante. Le recul prolongé de l'immobilier demeure un frein majeur : l'investissement immobilier a chuté de 16,2% sur les cinq premiers mois de 2026, tandis que les ventes de logements neufs continuent de reculer.

Le modèle de croissance reste déséquilibré, encore dominé par l'investissement, l'offre industrielle et les exportations. La consommation reste freinée par l'épargne de précaution, la faiblesse de la confiance et l'ajustement immobilier. Les exportations bénéficient encore de la demande technologique et de tarifs américains plus faibles, mais leur rythme devrait se modérer avec l'essoufflement des achats de précaution et la demande mondiale plus faible.

Pour 2026, Pékin vise une croissance comprise entre 4,5% et 5%, une inflation proche de 2% et plus de 12 millions de créations d'emplois urbains. La politique budgétaire devient plus active, avec un déficit porté à 4% du PIB, des émissions obligataires accrues, un soutien aux banques et des mesures ciblées en faveur de la demande. La politique monétaire reste accommodante mais prudente, avec des marges d'ajustement sur les taux et les réserves obligatoires.

Sur le plan structurel, les autorités affichent leur volonté de renforcer la demande intérieure, mais la stratégie reste largement orientée vers l'offre. Pékin poursuit la montée en gamme industrielle, le développement de l'économie numérique, les investissements en IA et les grands projets d'infrastructure. La transition verte demeure prioritaire, la forte part des renouvelables aide à amortir le choc énergétique, même si la sécurité énergétique reste un enjeu central.

Au T1 2026, la croissance chinoise est restée solide à 5,0%, portée par le soutien public, la consommation subventionnée, l'investissement en infrastructures et des exportations robustes, notamment dans les secteurs technologiques. Mais la dynamique reste déséquilibrée : la production industrielle et la haute technologie progressent nettement, tandis que la consommation privée et l'investissement immobilier manquent d'élan. La Banque mondiale anticipe donc un ralentissement à 4,2% en 2026.



+4,5%
(en mai)



Chine
Production industrielle

54,0
(en mai)



Chine
Indice PMI composite

1,2%
(en mai)

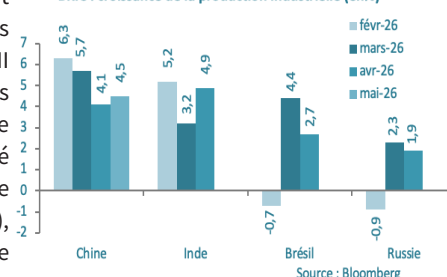


Chine
Taux d'inflation

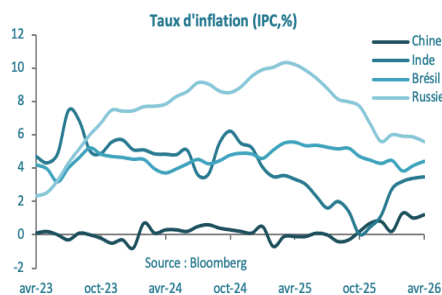
Après un début d'année résilient, les données de mai confirment une économie à deux vitesses. Les ventes au détail ont reculé de 0,6% sur un an, leur premier repli depuis fin 2022, malgré une meilleure tenue des services. L'investissement fixe a chuté de 4,1% sur les cinq premiers mois, pénalisé par l'immobilier (-16,2%) et la faiblesse de l'investissement privé. À l'inverse, les secteurs liés à la technologie, aux logiciels, à l'aérospatial et aux équipements informatiques restent dynamiques.

La production industrielle a accéléré en mai à +4,5% sur un an, soutenue par l'équipement (+9,5%) et la haute technologie (+15,1%). Les indices PMI restent toutefois contrastés : le PMI manufacturier officiel est revenu à 50,0 (après 50,3 en avril), au seuil de stagnation, tandis que le non-manufacturier s'est légèrement redressé à 50,1 (après 49,4). À l'inverse, le PMI composite privé RatingDog a progressé à 54,0 (après 53,1), porté par les services (54,4 après 52,6), malgré le ralentissement du manufacturier³. L'économie est tirée par les secteurs modernes.

BRIC : croissance de la production industrielle (en%)



Le commerce extérieur reste un moteur important. En mai, l'excédent commercial a atteint 105,4 milliards de dollars, contre 84,8 milliards en avril. Les exportations ont encore surpris à la hausse (+19,4% après +14,1% en avril), portées par les biens technologiques, l'IA et les achats de précaution, tandis que les importations (+27,4% après +25,3%) ont été soutenues par les composants et les approvisionnements stratégiques. Ce dynamisme soutient l'activité à court terme, mais entretient les tensions liées aux surcapacités chinoises et au déséquilibre des échanges.



L'inflation reste modérée malgré la hausse des coûts de production. En mai, l'IPC s'est maintenu à 1,2% sur un an, avec une inflation sous-jacente limitée à 1,1%, signe d'une demande intérieure encore faible. En revanche, les prix à la production ont accéléré à 3,9%, leur plus forte hausse depuis 2022, sous l'effet des matières premières, de l'énergie, des métaux et de la chimie. L'accord USA-Iran réduit le risque d'emballlement énergétique, mais les marges industrielles restent sous pression.

Dans ce contexte, la Banque populaire de Chine (PBoC) conserve une orientation prudente mais accommodante. Les LPR à un an et cinq ans devraient être maintenus en juin à 3,0% et 3,5%, pour un treizième mois consécutif. La PBoC évite un assouplissement généralisé, afin de préserver la stabilité financière et de contenir les pressions sur le change, mais garde des marges pour des mesures ciblées, notamment via les réserves obligatoires, la liquidité bancaire et le soutien aux secteurs prioritaires.

Parallèlement, le taux de change reste étroitement piloté. Le yuan a atteint près de 6,76 CNY/USD le 16 juin, son plus haut niveau depuis début 2023, soutenu par l'excédent commercial et l'espoir d'un apaisement géopolitique. Les autorités cherchent toutefois à limiter une appréciation trop rapide, afin de préserver la compétitivité des exportations et d'éviter des flux de capitaux déstabilisants. Le change reste ainsi un instrument central de stabilisation macro-financière.

³ La divergence entre l'indice officiel (50,1 en mai) et le RatingDog (53,1) s'explique notamment par la différence de périmètre de l'échantillon : grandes entreprises vs PME exportatrices.

Inde : le dynamisme de la demande intérieure compense les aléas externes

6,6%
(en 2026)



Inde
Croissance économique

59,3
(en mai)



Inde
Indice PMI composite

3,9%
(en mai)



Inde
Taux d'inflation

94,3
(le 19 juin)



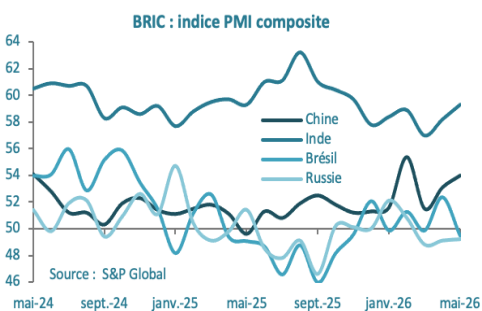
Inde
Parité USD/INR

L'économie indienne conserve une dynamique solide malgré un environnement mondial plus incertain. Selon le MoSPI, le PIB réel a progressé de 7,7% sur l'exercice 2025/26, porté par l'investissement, l'agriculture, la construction et les services. La Banque mondiale prévoit ensuite une modération à 6,6% en 2026/27, avant un rebond à 7,2% en 2027/28, grâce à la demande intérieure et à la reprise graduelle des exportations. L'Inde resterait ainsi l'une des économies majeures les plus dynamiques, même si le choc énergétique, les tensions géopolitiques et l'incertitude commerciale pèsent sur les perspectives.

Le policy mix devient plus prudent. En juin, la RBI a maintenu son taux repo à 5,25% et sa posture neutre, tout en abaissant sa prévision de croissance 2026/27 à 6,6%, en ligne avec la Banque mondiale. L'inflation reste proche de la cible, mais les prix alimentaires, l'énergie et la roupie maintiennent des risques haussiers. Sur le plan budgétaire, le gouvernement poursuit une consolidation graduelle, avec un déficit visé à 4,3% du PIB en 2026/27, tout en préservant un niveau élevé d'investissement public.

Les indicateurs récents confirment une activité encore robuste, malgré des signes de modération liés aux tensions extérieures.

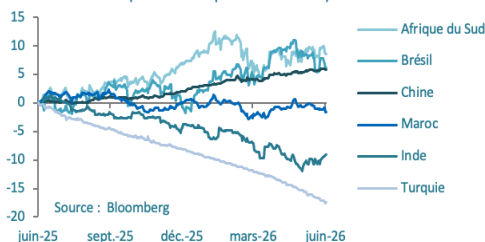
En avril, la production industrielle a progressé de 4,9% sur un an, selon la nouvelle série statistique, mais les coûts énergétiques et les perturbations d'approvisionnement pèsent sur certaines branches. En mai, le PMI composite s'est encore renforcé, à 59,3 après 58,2 en avril, soutenu tant par les services (59,8 après 58,8) que par le manufacturier (55,0 après 54,7). Les commandes, l'emploi et les exportations continuent de progresser, tandis que les coûts d'intrants demeurent élevés.



L'inflation a accéléré en mai à 3,9% sur un an, après 3,5% en avril, sous l'effet de la hausse des prix alimentaires et des carburants. Elle reste toutefois légèrement inférieure à la cible centrale de 4% de la RBI. L'inflation de gros a davantage réagi au choc énergétique, avec une forte hausse des coûts du carburant et de l'électricité. L'accord USA-Iran et le reflux du pétrole réduisent le risque d'un emballement durable, mais la mousson, la roupie et l'énergie restent les principaux facteurs de risque.

Dans ce contexte, la RBI confirme son biais attentiste — troisième réunion sans changement —, cherchant à préserver l'équilibre entre une inflation encore maîtrisée et des risques importés liés au pétrole, au change et au ralentissement mondial. Elle anticipe une inflation plus élevée qu'auparavant en 2026/27, tout en se réservant la possibilité d'agir si les tensions sur les prix ou la roupie se renforcent.

Evolution des monnaies contre dollar (variation depuis un an en %)



La roupie, tombée à un plus bas historique au-delà de 96 INR/USD en mai, s'est partiellement redressée après le reflux du pétrole lié à l'accord USA-Iran, autour de 94,3 INR/USD le 19 juin. Le mouvement reste toutefois fragile : la demande de dollars, les sorties de capitaux et les couvertures de change limitent l'appréciation. La RBI dispose de réserves confortables, mais les utilise surtout pour réduire la volatilité et reconstituer ses marges, sans défendre de seuil précis.

L'Inde dispose d'atouts structurels majeurs : une population jeune, une classe moyenne en expansion, un marché intérieur profond et une attractivité croissante comme alternative manufacturière à la Chine. Les dispositifs PLI, la digitalisation rapide de l'économie, les investissements dans les semi-conducteurs et les accords commerciaux soutiennent ce potentiel. Le principal défi reste de transformer ces avantages démographiques et technologiques en gains durables de productivité, via la formation, la participation au marché du travail et l'amélioration des infrastructures logistiques.

Brésil : croissance modérée, entre inflation persistante, taux élevés et contraintes budgétaires



L'économie brésilienne poursuit sa modération dans un environnement extérieur plus incertain. Selon la Banque mondiale, la croissance devrait ralentir à 1,9% en 2026, après 2,3% en 2025, sous l'effet de conditions financières encore restrictives, d'une demande intérieure moins dynamique et d'un espace budgétaire limité. Malgré trois baisses récentes, le taux Selic reste très élevé, à 14,25%, pesant sur le crédit et l'investissement. La consommation demeure toutefois relativement résiliente, soutenue par un marché du travail encore solide et les mesures publiques de soutien au revenu.

Une reprise du PIB limitée à 2,0% est attendue en 2027, à mesure que la désinflation permettrait un assouplissement monétaire plus marqué et que les réformes structurelles soutiendraient l'investissement. Le Brésil bénéficie partiellement de son statut d'exportateur net d'énergie et de matières premières, mais la hausse du pétrole entretient aussi les pressions sur les coûts et les prix. Les incertitudes commerciales avec les États-Unis, notamment sur l'acier, l'aluminium et certains produits industriels, restent un frein pour plusieurs secteurs exportateurs.

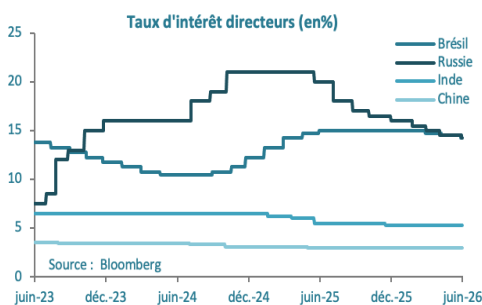
Les indicateurs récents restent contrastés. Au T1, le PIB a rebondi de 1,1% t/t (après +0,3% au T4 2025), porté par la consommation des ménages, l'investissement et l'agriculture. En avril, la production industrielle a progressé de 0,7% sur le mois et de 2,7% sur un an, confirmant une amélioration modérée. En revanche, les ventes au détail ont reculé de 1,5% sur le mois, malgré une hausse de 1,0% sur un an, signalant une demande encore fragile.

Les enquêtes PMI signalent un essoufflement au début du T2. Après le rebond d'avril, le PMI composite est retombé à 49,5 en mai (après 52,4 en avril), renouant avec la contraction. Les services restent proches de la stagnation (50,4 après 52,3), tandis que le manufacturier repasse sous le seuil de 50 (49,1 après 52,6), pénalisé par la faiblesse des nouvelles commandes et des coûts toujours élevés. Les créations d'emplois ralentissent également, confirmant une perte de momentum après un début d'année plus favorable.

L'inflation a accéléré en mai à 4,7% sur un an, après 4,4% en avril, restant nettement au-dessus de la cible de 3%. La hausse des prix est surtout portée par l'alimentation, le logement et les services, tandis que le renchérissement de l'énergie et la volatilité du real entretiennent les risques inflationnistes. Les anticipations demeurent élevées, et la BCB a relevé ses projections d'inflation, à 5,2% pour 2026 et 3,7% fin 2027, au-dessus de la cible.

Dans ce contexte, la Banque centrale du Brésil (BCB) a poursuivi son assouplissement graduel, abaissant le Selic de 25 pb à 14,25% en juin. Elle conserve toutefois un ton prudent, soulignant que la suite dépendra des données d'inflation, du change, du pétrole et du contexte budgétaire. Le reflux récent des prix de l'énergie après l'accord USA-Iran réduit une partie des risques, mais les anticipations élevées et les mesures de soutien à la demande limitent la marge de baisse rapide des taux.

La trajectoire budgétaire demeure une source majeure de vulnérabilité. La Banque mondiale souligne la nécessité d'une consolidation crédible et d'une meilleure efficacité de la dépense publique, alors que les coûts de financement restent élevés. Le gouvernement a annoncé de nouveaux gels de dépenses pour respecter le cadre fiscal, mais la progression des dépenses obligatoires et les mesures de soutien à l'activité compliquent l'ajustement. Le maintien de la confiance des investisseurs dépendra donc de la capacité à stabiliser la dette et à préserver la discipline budgétaire.



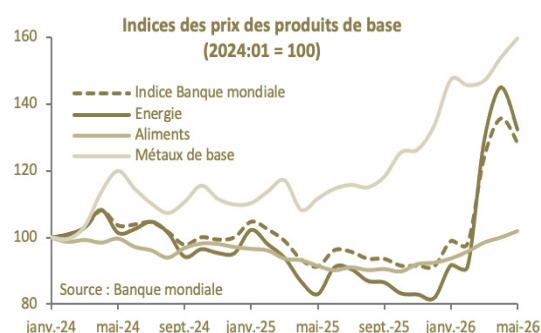
³ Le gouvernement brésilien table sur une trajectoire plus optimiste que celle du FMI, anticipant une croissance de 2,3% en 2026 puis 2,6% en 2027, portée par la montée en puissance des investissements publics, les effets attendus de la réforme fiscale et une amélioration progressive des conditions financières.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Détente partielle des prix après le choc énergétique, mais risques toujours élevés

Les prix des matières premières ont fortement augmenté en mars-avril, sous l'effet d'un choc géopolitique majeur au Moyen-Orient, de perturbations logistiques prolongées et d'une demande mondiale encore robuste. Depuis mai, les cours énergétiques refluent toutefois nettement, à la faveur de la baisse de la prime de risque après l'accord-cadre USA-Iran, même si la normalisation des flux reste progressive.

En mai, l'indice énergie de la Banque mondiale s'est replié de près de -8,7% après +12,3% en avril, sous l'effet du recul du pétrole (-10,7% après +16,1%). Hors énergie, les prix ont encore progressé (+2,5% après +3,2%), tirés par les métaux de base (+3,8% après +4,7%) et les denrées alimentaires (+1,9% après +1,6%), tandis que les engrais se sont détendus après leur envolée d'avril (-4,3% après +14%). Par ailleurs, les boissons ont connu un net rebond (+5,4% après +0,4%).



Les métaux précieux ont poursuivi leur correction en mai (-1,7% après -2,7% en avril), sous l'effet du repli de l'or (-2,8% après -2,8%), dans un contexte de dollar ferme et d'anticipations de taux américains durablement élevés. En juin, le mouvement est devenu plus heurté : l'apaisement géopolitique a réduit la demande de valeurs refuges, mais les incertitudes sur l'accord USA-Iran et la politique monétaire ont limité la baisse.

L'envolée des prix énergétiques en mars-avril avait été déclenchée par l'escalade militaire au Moyen-Orient et les perturbations dans le détroit d'Ormuz, axe stratégique du commerce mondial de pétrole et de GNL⁴. Le Brent, proche de 70 dollars avant la crise, a atteint un pic supérieur à 120 dollars fin avril, avant de revenir autour de 80 dollars mi-juin, à mesure que les marchés intégraient la réouverture graduelle du détroit.

L'accord-cadre conclu entre Washington et Téhéran a marqué un tournant, en prévoyant une reprise progressive du trafic maritime et une détente conditionnelle sur les sanctions pétrolières. Il ne met toutefois pas fin aux risques : les modalités de mise en œuvre, la question nucléaire et la restauration complète des capacités de production, de raffinage et de transport devraient maintenir une volatilité élevée à court terme.

Les engrais restent exposés à cette double pression énergétique et logistique, malgré leur repli en mai, ce qui continue de faire peser des risques sur les coûts agricoles et les rendements. Les céréales et les huiles végétales demeurent également sensibles à l'évolution du fret, de l'énergie et des intrants.

Du côté des métaux industriels, le cuivre et l'aluminium restent soutenus par une demande structurelle liée aux réseaux électriques, aux centres de données, aux véhicules électriques et aux énergies renouvelables, même si le ralentissement mondial et la fermeté du dollar peuvent provoquer des corrections ponctuelles.

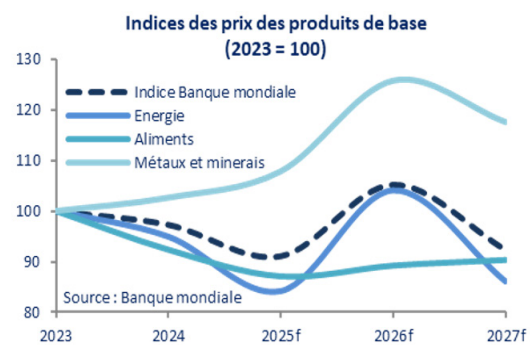
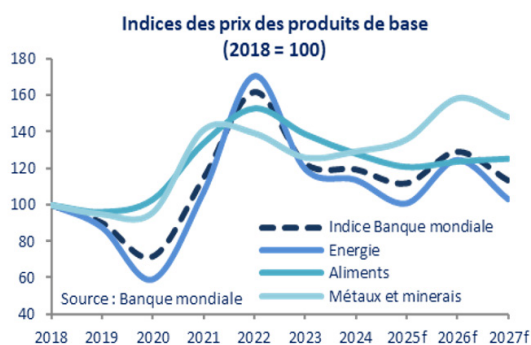
Au total, les marchés des matières premières entrent dans une phase de détente partielle mais instable : la prime géopolitique reflue, sans disparaître, tandis que les tensions d'offre, la demande liée à la transition énergétique et les risques macroéconomiques continuent d'alimenter une volatilité élevée.

⁴ Les perturbations ont été aggravées par les dommages subis par le hub de Ras Laffan au Qatar, premier complexe mondial de GNL qui représente près de 20% de l'offre globale.

Banque mondiale : rebond temporaire des cours des matières premières en 2026, tiré par l'énergie

Selon la Banque mondiale (avril), les prix mondiaux des matières premières progresseraient de 16% en 2026, marquant leur première hausse annuelle depuis 2022 et dépassant d'environ 25% les prévisions de janvier, avant un repli attendu de 12% en 2027. Cette forte révision reflète l'ampleur du choc d'offre provoqué par le conflit au Moyen-Orient.

L'énergie serait le principal moteur de cette hausse, avec une progression projetée de 24%. Le Brent atteindrait en moyenne 86 dollars le baril en 2026, contre 69 dollars en 2025, soit une révision de 26 dollars depuis janvier. En cas d'aggravation du conflit, il pourrait grimper à 115 dollars en moyenne annuelle. Le gaz européen augmenterait de 25% et le charbon de 20%, tandis que le gaz américain, moins exposé aux tensions du Golfe, ne progresserait que de 8%.



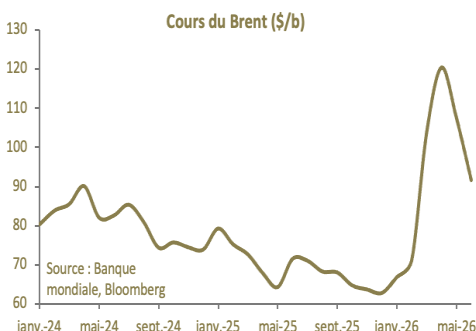
Les engrais bondiraient de 31%, sous l'effet notamment d'une hausse de 60% des prix de l'urée, ramenant leur abordabilité au plus bas depuis 2022. Le DAP progresserait de 6%, après +22% en 2025. Les métaux de base atteindraient un niveau record, en hausse de 19%, portés par l'aluminium (+22%) et le cuivre (+21%), soutenus par la demande liée aux centres de données et à la transition énergétique. Les métaux précieux poursuivraient également leur envolée, avec une hausse moyenne de 42%, après +44% en 2025.

À l'inverse, les prix agricoles reculeraient de 6%, la forte baisse des boissons (-30%) compensant la hausse limitée des denrées alimentaires (+2,4%), y compris les céréales (+2,4%).

Ces projections reposent sur l'hypothèse d'un rétablissement progressif du transit par le détroit d'Ormuz d'ici fin 2026. Dans les économies émergentes, l'inflation atteindrait 5,1% en 2026, soit un point de plus qu'avant la crise. Si le conflit se prolonge, jusqu'à 45 millions de personnes supplémentaires pourraient basculer dans l'insécurité alimentaire aiguë. Les risques restent donc nettement orientés à la hausse.

Pétrole : après le choc historique d'Ormuz, une normalisation graduelle sous conditions

Les cours du Brent (Dated) ont affiché en moyenne 108 dollars le baril (\$/b) en mai, en repli de 11% sur un mois, ramenant leur hausse à 71% depuis début 2026. Le marché a connu une volatilité extrême depuis le quasi-blocus d'Ormuz. Après un pic de 144,5 \$/b début avril, proche du record historique de 2008, le Brent a marqué un fort recul pour atteindre 76 \$/b le 22 juin, son plus bas depuis début mars, porté par la signature de l'accord-cadre USA-Iran et les anticipations d'un regain progressif du transit.



Brent : 76 \$/baril

Gaz butane : 512 \$/tonne

(le 22 juin)



Produits énergétiques

La prime de risque s'est nettement réduite, mais la normalisation reste incomplète : les flux demeurent inférieurs à leurs niveaux d'avant-crise, les stocks restent bas et des incertitudes persistent sur la mise en œuvre de l'accord.

Le détroit d'Ormuz demeure le principal point de fragilité du marché pétrolier. Avant la crise, il acheminait près de 20 mb/j, soit environ 20% des flux mondiaux totaux de pétrole. Sa quasi-fermeture a constitué un choc d'offre majeur, avec une chute des flux à 9,6 mb/j en mai, puis une remontée partielle autour de 12 mb/j après l'accord de juin, encore loin des niveaux d'avant-crise. Les contraintes logistiques, sécuritaires et réglementaires devraient donc ralentir le retour à la normale.

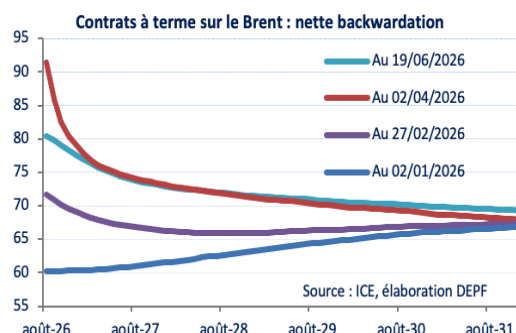
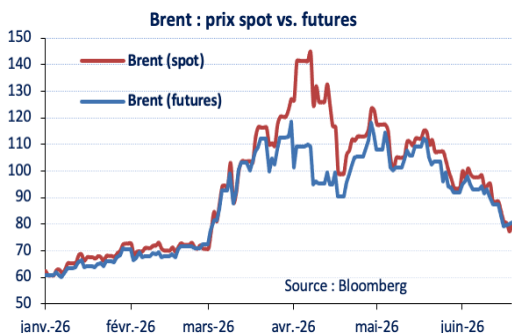
Selon l'AIE, l'offre mondiale reculerait de 3,9 mb/j en 2026, à 102,4 mb/j, avant un rebond marqué en 2027 (+8 mb/j à un record d'environ 110 mb/j) si les exportations du Golfe se normalisent. La demande mondiale baisserait également de 1,1 mb/j en 2026, sous l'effet des prix élevés, des perturbations d'approvisionnement, qui pèsent particulièrement sur la demande au deuxième trimestre en Asie et dans les secteurs les plus énergivores. Pour 2027, l'AIE anticipe une reprise plus modérée de la demande (+2 mb/j, à 105,3 mb/j), ce qui ouvrirait la voie à un excédent important, supérieur à 5 mb/j.

Les stocks restent sous pression. Les inventaires mondiaux observés se sont fortement contractés au printemps, tandis que les stocks publics de l'OCDE sont tombés à leur plus bas niveau depuis 1990. Les libérations d'urgence de réserves stratégiques, le redéploiement partiel des flux via oléoducs et la hausse des exportations du Bassin atlantique ont amorti le choc, sans reconstituer pleinement les marges de sécurité.

Les perspectives de prix demeurent très incertaines, mais l'accord USA-Iran de juin a déplacé le scénario central vers une détente graduelle, sous réserve d'une reprise effective des flux à Ormuz. Citi, dans ses prévisions post-accord, a abaissé ses estimations de Brent à 75 \$/b au T3 2026 et 70 \$/b au T4, en misant sur une normalisation progressive du transit. Goldman Sachs anticipe, de son côté, un Brent moyen autour de 80 \$/b fin 2026 et 75 \$/b en moyenne en 2027, tout en soulignant que les prix devraient rester au-dessus de leurs niveaux d'avant-crise tant que les stocks demeurent faibles et que le risque de perturbation persiste. L'AIE ne publie pas de prévision de prix, mais son scénario de rebond marqué de l'offre en 2027 suggère un biais baissier à moyen terme. Les risques restent toutefois bilatéraux : haussiers si la normalisation d'Ormuz tarde ou reste partielle ; baissiers si la reprise des exportations du Golfe est plus rapide qu'attendu.

Dated Brent et contrats futures : tension physique vs anticipations financières

Le Dated Brent reflète le prix du pétrole physique pour livraison rapprochée et mesure la tension réelle sur les cargaisons disponibles. Les contrats futures traduisent, eux, les anticipations de prix à différentes échéances et servent aux stratégies de couverture, d'arbitrage et de spéculation.

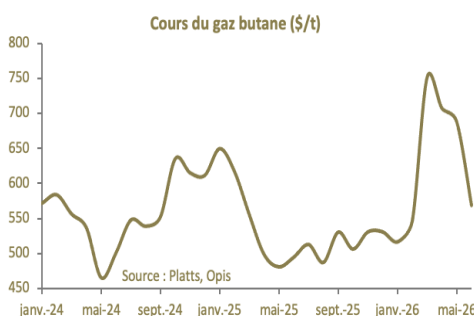


En avril, la crise a provoqué une backwardation exceptionnelle : le Dated Brent a brièvement approché 145 \$/b, alors que les futures restaient nettement plus bas. Cet écart signalait une pénurie immédiate de barils disponibles, tout en intégrant l'hypothèse d'une détente ultérieure.

Depuis mai-juin, le spread s'est nettement réduit. Les libérations de réserves, la baisse de la demande et les anticipations de reprise du trafic à Ormuz ont comprimé la prime sur le physique. Les futures restent toutefois sensibles au risque d'une normalisation lente ou incomplète.

En période de crise comme en phase de sortie de crise, le spot renseigne sur le coût immédiat supporté par les importateurs, tandis que les futures reflètent les anticipations du marché. Se limiter aux prix à terme peut donc masquer soit la tension réelle sur l'approvisionnement physique, soit la vitesse effective de normalisation des flux.

Gaz butane : fort repli des prix après le pic de mars et résorption des écarts transatlantiques



En mai, le butane s'est établi en moyenne à 688 \$/t, en baisse de 2,7% sur un mois, tout en restant en hausse de 26% depuis février et de 43% sur un an. Le reflux s'est accentué après la signature de l'accord-cadre USA-Iran. Le 18 juin, le butane a atteint 512 \$/t, son plus bas depuis mi-janvier, en repli de 40% par rapport au pic du 20 mars (856 \$/t) et d'environ 11% depuis le déclenchement du conflit fin février, effaçant ses gains depuis le début de l'année. La prime géopolitique s'est ainsi résorbée nettement.

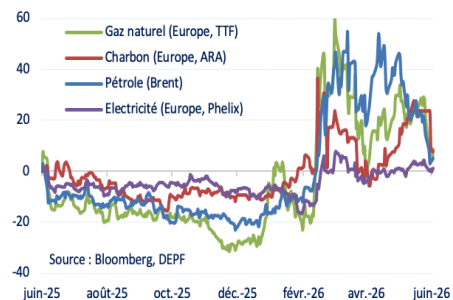
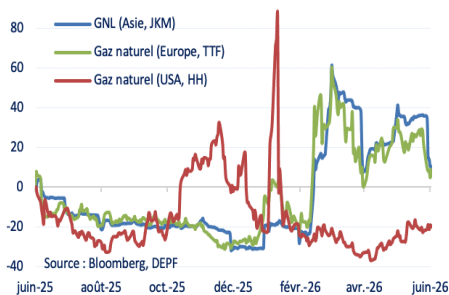
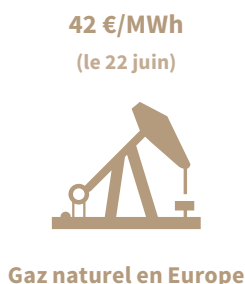
L'écart transatlantique NWE/West Med – Mont Belvieu avait atteint son maximum en mars : les prix CIF ARA ont bondi de près de 70% à ~870 \$/t sous l'effet de la prime de risque, de la rupture des flux du Golfe et de la demande de mélange essence, tandis que Mont Belvieu progressait plus modérément à environ 500 \$/t, porté essentiellement par la demande d'exportation de substitution. Depuis, l'écart s'est rétréci des deux côtés — détente des tensions sur l'offre en Europe, pression haussière aux États-Unis liée au report des achats asiatiques —, une convergence appelée à s'accélérer avec l'accord de juin, à mesure que les acheteurs asiatiques retrouvent les sources moyen-orientales.

Les taux de fret VLGC ont constitué l'autre choc majeur du marché : la route Houston-Chiba a culminé à un record absolu de 307,5 \$/t en mai, contre 136 \$/t en janvier, reflétant la recomposition totale des flux — exportations américaines de GPL à un record de 7 millions de tonnes en avril, dont la moitié acheminée vers l'Asie via le cap de Bonne-Espérance. La reprise progressive d'Ormuz devrait entraîner un reflux significatif de ces taux, avec le raccourcissement des routes et la libération de capacités de flotte.

Pour le Maroc, le recours majoritaire aux approvisionnements américains (>70% des importations) a joué son rôle d'amortisseur face aux perturbations euro-méditerranéennes, sans épargner le pays de la hausse du fret — atténuée toutefois par la route Houston-Europe, bien plus courte que la route asiatique, principal moteur de la flambée des taux. La normalisation attendue des flux et du fret devrait réduire ce surcoût, confirmant la pertinence de la diversification tout en appelant à une gestion proactive des couvertures prix et logistiques.

Gaz naturel européen : détente post-accord fragile, sur fond de stocks bas et d'incertitudes sur le GNL qatari

Le gaz naturel reste un canal majeur de transmission du choc géopolitique. En mai, le TTF européen s'est établi en moyenne à 47,2 €/MWh (+4% sur un mois après -14% en avril), portant ses gains à 71% depuis début 2026 et à 34% sur un an. L'accord-cadre USA-Iran de mi-juin a entraîné un net reflux des prix, revenus autour de 42 €/MWh le 22 juin, soit -13% sur un mois et -32% par rapport au pic du 19 mars (62 €/MWh)⁵. La prime de risque s'est donc partiellement résorbée, mais le TTF demeure supérieur de 32% à son niveau de fin février.



La détente reste fragile, car la normalisation du trafic via Ormuz ne suffit pas à effacer le choc sur le GNL qatari. Les dommages subis à Ras Laffan, puis l'explosion survenue le 21 juin lors des opérations de redémarrage, entretiennent les doutes sur le calendrier de reprise complète des exportations⁶. Les États-Unis ont accru leurs livraisons pour compenser une partie du déficit, mais les cargaisons disponibles restent disputées entre acheteurs européens et asiatiques, maintenant une pression sur le marché spot.

L'Europe aborde ainsi la saison de reconstitution avec des stocks encore nettement inférieurs à leur moyenne quinquennale⁷. Les nouvelles capacités de regazéification renforcent la sécurité d'approvisionnement, mais le rythme d'injection demeure contraint par le coût du GNL, la concurrence asiatique et l'incertitude sur les volumes qataris. Dans ce contexte, la Commission a abaissé son objectif de remplissage hivernal de 90% à 80%, seuil atteignable sous réserve d'un retour progressif des flux et d'une demande estivale contenue.

La courbe à terme reste sous tension pour l'hiver 2026/27, même si les échéances plus lointaines intègrent une normalisation graduelle. Les risques demeurent équilibrés mais élevés : haussiers en cas de retard prolongé à Ras Laffan, de forte demande estivale ou de retard ou blocage des négociations USA-Iran ; baissiers si Ormuz se stabilise durablement et si les volumes qataris reviennent plus vite qu'anticipé.

⁵ Le TTF européen a bondi de près de 70% en deux séances début mars, dépassant brièvement 60 €/MWh, sous l'effet conjugué des perturbations du transit via Ormuz et de l'arrêt de la production de GNL à Ras Laffan. Entre le 28 février et le 19 mars, les prix européens ont progressé de 94% au total, avant de refluer de 37% pour atteindre un creux de 38,8 €/MWh le 17 avril, à la faveur du cessez-le-feu du 8 avril. Depuis, ils évoluent dans une fourchette volatile de 40 à 50 €/MWh, entre détente géopolitique partielle et incertitudes persistantes sur l'offre mondiale de GNL.

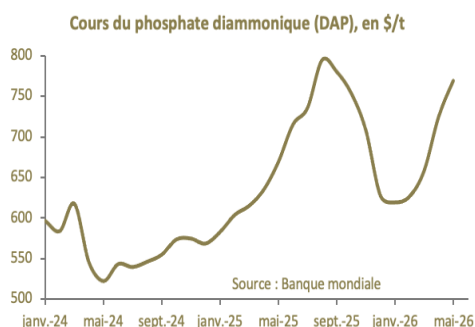
⁶ Les dommages infligés à Ras Laffan ont détruit 17% des 77 millions de tonnes par an de capacité d'exportation du complexe — soit environ 3% de l'offre mondiale de GNL, avec un délai de réparation estimé à 3 à 5 ans selon QatarEnergy.

⁷ Les stocks de gaz européens se situent à seulement 46% de remplissage le 20 juin, contre une moyenne saisonnière quinquennale de 61% — un déficit de 15 points, le plus important enregistré depuis plusieurs années. Les injections sont en baisse de 16% sur un an.

Phosphates (DAP) : prix toujours fermes, malgré le reflux partiel de la prime logistique

Le conflit au Moyen-Orient a interrompu la détente amorcée fin 2025 sur les marchés des engrais. Le détroit d'Ormuz reste un point critique : selon BIMCO, 16% des expéditions mondiales d'engrais partent du Golfe Persique et transitent par ce passage, avec des baisses marquées pour les phosphates (-28% sur un an), l'urée (-12%) et le soufre (-30%). Ces perturbations ont renchéri les intrants, accru les coûts logistiques et poussé les grands importateurs à sécuriser leurs approvisionnements avant les campagnes agricoles.

769,5 \$/T
(en mai)



Après son repli de fin 2025, le DAP s'est redressé en février 2026, puis a subi un nouveau choc d'offre à partir de mars. En mai, les cours du DAP (spot US Gulf) se sont établis à 769,5 \$/t, leur plus haut niveau depuis septembre 2025, en hausse de 6% sur un mois, de 24% depuis leur creux de janvier et de 15% sur un an. L'accord-cadre USA-Iran de mi-juin a amorcé une détente de la prime logistique, mais les prix restent élevés, soutenus par des coûts d'intrants encore tendus et une demande agricole résiliente.

En moyenne sur les cinq premiers mois de 2026, le DAP affiche ainsi une hausse de 9% en glissement annuel, avec des tensions plus marquées sur les marchés clés comme l'Inde et le Brésil. Plus largement, l'indice mondial des engrais a rebondi de 35% sur un an sur la même période, porté principalement par l'envolée de l'urée (+75%)⁸, signe d'un marché globalement tendu. En mai, toutefois, cet indice a reculé de 4% sur un mois, sous l'effet du reflux de l'urée (-10%), sans remettre en cause la fermeté persistante des phosphates.

Les contraintes d'offre restent le principal facteur de soutien pour les engrais phosphatés. La Chine maintient des restrictions sur les exportations de DAP/MAP, réduisant la disponibilité d'une source alternative majeure. Le soufre constitue aussi un goulet d'étranglement critique : indispensable à la production d'acide phosphorique, il reste fortement dépendant des flux du Golfe, premier pôle mondial d'exportation. La Banque mondiale souligne que le doublement des prix du soufre depuis janvier a contribué au rebond du DAP, tandis que les perturbations sur l'urée et l'ammoniac accentuent la tension globale sur les engrais.

L'accord-cadre USA-Iran réduit le risque extrême d'une perturbation prolongée d'Ormuz et pourrait favoriser une reprise graduelle des cargaisons d'engrais et d'intrants. Mais la normalisation reste partielle : les flux reprennent progressivement, tandis que les marchés continuent d'intégrer une prime de risque liée à la sécurité maritime, aux restrictions chinoises et à la disponibilité du soufre.

Pour le Maroc, cette configuration renforce le rôle stratégique du Groupe OCP comme fournisseur clé pour les grands importateurs, notamment l'Inde et le Brésil. Elle met toutefois en évidence un risque clé : l'accès régulier au soufre et à l'ammoniac. OCP dispose d'options de sourcing diversifiées et a accru la part du TSP, moins dépendant de l'ammoniac, ce qui améliore sa flexibilité industrielle. À court terme, la trajectoire du DAP dépendra surtout du rythme de normalisation d'Ormuz, de la politique chinoise d'exportation et de l'évolution des prix du soufre, de l'énergie et des produits agricoles.

⁸ La force majeure déclarée par QatarEnergy sur ses opérations prive les marchés d'environ 14% des échanges mondiaux d'urée, accentuant le déficit global en azote.

Produits alimentaires : hausse contenue, entre coûts d'intrants et aléas climatiques

Après la détente observée fin 2025, les prix mondiaux des produits alimentaires se sont redressés début 2026 sous l'effet du conflit au Moyen-Orient, du renchérissement des intrants et des risques climatiques. En mai, l'indice FAO des prix alimentaires s'est établi à 130,8 points, quasi stable sur un mois (-0,2%) mais en hausse de 5,4% depuis le creux de janvier et de 2,9% sur un an, tout en restant 18,4% sous son pic de mars 2022. La hausse des céréales (+2,6% sur un mois) et du sucre (+7,5%) a été compensée par le repli des huiles végétales (-4,6%) et des produits laitiers (-0,5%).

Entre février et mai, l'indice FAO a marqué une nette hausse (+4,2%), porté par le sucre (+10,4%), les huiles végétales (+6,2%), les céréales (+5,1%) et la viande (+3,1%), tandis que les produits laitiers ont stagné (-0,2%).

Le principal canal de transmission reste indirect : énergie, fret et engrais. Les perturbations autour d'Ormuz ont renchéri les coûts de production et de transport, tandis que la flambée des engrais, notamment de l'urée et des phosphates, continue de peser sur les marges agricoles. L'accord-cadre USA-Iran de mi-juin a réduit la prime de risque énergétique et logistique, mais son effet sur les prix alimentaires devrait être graduel, les coûts d'intrants demeurant élevés et les chaînes d'approvisionnement encore en phase de normalisation.

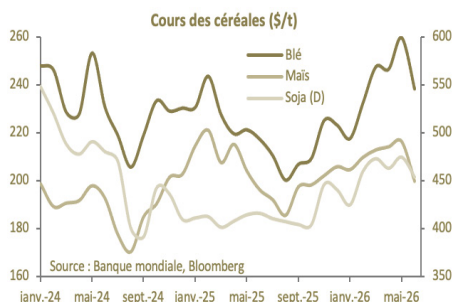
Les disponibilités céréalières limitent toutefois le risque d'un choc alimentaire généralisé à court terme. Selon la FAO, la production mondiale de céréales devrait reculer de 2% en 2026/27, à 2 982 Mt, après le record de 2025/26, mais le ratio stocks/utilisation resterait proche de 31,7% (après 32,2%), niveau confortable. Le principal risque réside donc dans la durée du choc sur les intrants : si les prix de l'énergie et des engrais restent élevés, les agriculteurs pourraient réduire leurs apports ou modifier leurs assolements, pesant sur les rendements futurs, surtout dans les pays importateurs nets d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Asie du Sud.

Blé : volatilité des cours, entre stocks confortables, risques climatiques et détente partielle des coûts

260 \$/T
(en mai)



Blé



En mai, le cours moyen du blé tendre (US SRW) a atteint 260 dollars la tonne (\$/t), en hausse de 5% sur un mois, de 12% depuis février, de 19% depuis son creux de janvier et de 30% depuis celui d'août 2025. Cette remontée a été alimentée par la dégradation des conditions de culture du blé d'hiver aux États-Unis, les inquiétudes sur les récoltes de plusieurs grands exportateurs, et les tensions sur les coûts — énergie, fret et engrais — liées au conflit au Moyen-Orient.

Les prix ont culminé à 275 \$/t le 12 mai, leur plus haut depuis 2023, portés par l'espoir d'une reprise des achats chinois après l'accord commercial sino-américain du 12 mai 2026. Ils ont ensuite nettement reflué, autour de 235 \$/t début juin, leur plus bas depuis février, sous l'effet de prises de bénéfices, de perspectives d'offre encore abondantes et de la détente des coûts énergétiques et logistiques liée à l'accord-cadre USA-Iran.

L'offre mondiale demeure globalement confortable. La campagne 2025/26 devrait marquer un record, avec une production mondiale de blé estimée autour de 843 Mt (+44 Mt, soit +5,5%) et des stocks de fin de campagne à des niveaux historiquement élevés (+11% à 346,8 Mt). Cette situation reflète notamment de bonnes récoltes dans l'Union européenne, en Russie, au Canada et en Argentine, qui continuent de limiter les tensions sur les prix malgré le rebond observé au printemps.

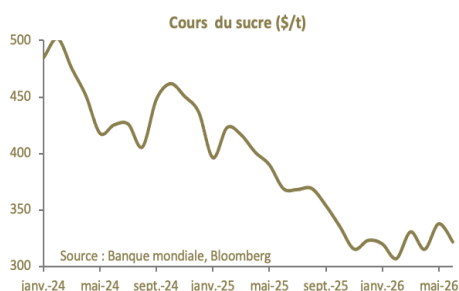
Pour 2026/27, les dernières projections FAO, USDA et IGC signalent un repli de la production mondiale de blé autour de 810-820 Mt, soit environ -3% à -4% par rapport au record précédent, mais encore un niveau élevé au regard des moyennes historiques. Les stocks devraient se contracter légèrement, sans faire basculer le marché en situation de pénurie.



Sucre

Dans ce contexte, la volatilité devrait rester élevée. L'accord-cadre USA-Iran réduit le risque extrême sur l'énergie, le fret et les engrais, mais les marchés resteront sensibles aux conditions climatiques dans l'hémisphère Nord, à la demande d'importation chinoise et aux coûts d'intrants. Les disponibilités mondiales confortables devraient contenir les hausses, même si les aléas climatiques et géopolitiques continueront d'alimenter des épisodes de tension.

Sucre : fluctuations accrues, entre arbitrage éthanol, restrictions indiennes et inquiétudes climatiques



Le marché du sucre a connu de fortes fluctuations au printemps. En mai, les cours du sucre brut (ISA) se sont établis en moyenne autour de 338 \$/t, en hausse de 7% sur un mois et de 10% depuis février, ramenant leur baisse à 13% sur un an.

Selon la FAO, l'indice des prix du sucre a progressé de 7,5% en mai, à son plus haut niveau depuis octobre 2025, porté par les craintes d'un resserrement de l'offre mondiale.

Cette remontée reflète les risques climatiques en Inde et en Thaïlande, les restrictions indiennes à l'exportation décidées mi-mai jusqu'à fin septembre 2026 et l'arbitrage sucre-éthanol au Brésil. Avant l'accord-cadre USA-Iran, le renchérissement du pétrole renforçait l'attrait de l'éthanol, incitant les producteurs brésiliens à orienter davantage de canne à sucre vers les biocarburants.

La hausse a toutefois été brève : après un rebond de 17% entre le 19 avril et le 13 mai, jusqu'à 352 \$/t, le sucre brut est retombé à 314 \$/t le 18 juin. Ce repli tient à la détente de l'énergie après l'accord USA-Iran, qui réduit l'avantage relatif de l'éthanol, ainsi qu'au démarrage de la campagne 2026/27 dans le Centre-Sud du Brésil, qui améliore les disponibilités immédiates.

Selon l'Organisation internationale du sucre (ISO), l'excédent mondial de sucre pour 2025/26 est désormais estimé à environ 2,24 Mt, contre 1,22 Mt précédemment. Les perspectives restent plus fragiles pour 2026/27, avec un risque de resserrement si la production recule en Asie ou si les restrictions indiennes se prolongent. À court terme, l'accord USA-Iran limite le soutien lié à l'énergie, mais la météo asiatique, la politique indienne d'exportation et l'arbitrage brésilien sucre-éthanol continueront de guider le marché.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Redressement significatif de la production agricole

90 MQx



Production céréalière

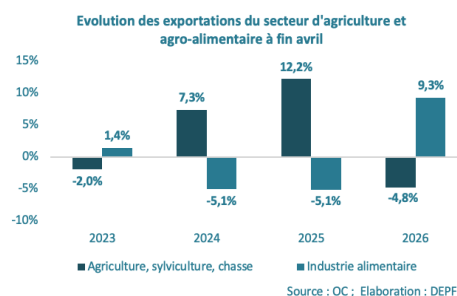
La récolte céréalière au titre de la campagne agricole 2025-2026 est estimée à 90 millions de quintaux (MQx), contre 43,1 MQx enregistrés l'année précédente. S'agissant des autres produits agricoles, la production des olives devrait atteindre un niveau record cette année, avec 2 millions de tonnes, en consolidation de 111%. La production des agrumes ainsi que celle des dattes se seraient également améliorées significativement, enregistrant respectivement, des performances de +25% et +55%, bénéficiant des conditions climatiques favorables de l'actuelle campagne.

Pour ce qui est des ressources hydriques, le taux de remplissage des barrages nationaux a atteint 74,7% au 15 juin 2026 au lieu de 39% un an plus tôt, pour abriter un volume de 12,7 milliards m³ d'eau, en hausse de 95% par rapport à la même date de l'année précédente.

74,7%
(15 juin)



Taux de remplissage des barrages



Concernant les exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, elles ont dépassé les 36,8 milliards de dirhams à fin avril 2026, en hausse de 0,8%, après une baisse de 2,3% à fin mars 2026 et une augmentation de 4,4% un an passé.

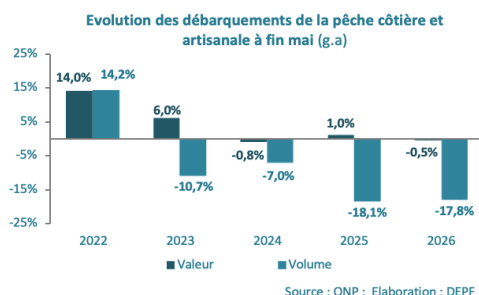
Cette légère amélioration revient à la hausse des expéditions de l'industrie alimentaire de 9,3%, après un recul de 5,1% un an auparavant, tirée notamment par une bonne performance enregistrée au cours du mois d'avril (+23,6%). Pour ce qui est des exportations d'agriculture, sylviculture et chasse, leur valeur a diminué de 4,8% au terme des quatre premiers mois de 2026, après une consolidation de 12,2% un an passé.

Baisse des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin mai 2026

-0,5%
(fin mai)



Pêche côtière et artisanale (en valeur)



Au terme des cinq premiers mois de 2026, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont enregistré une légère baisse, en valeur, soit -0,5% et ce, en dépit de la hausse de 6,1% en avril et mai 2026 qui a suivi la contraction de 3% au premier trimestre de l'année en cours. A fin mai 2025, la valeur de ces débarquements était en hausse de 1%.

Par segment, au terme des cinq premiers mois de 2026, les évolutions positives ont concerné notamment les céphalopodes (+13,1%) et les crustacés (+0,5%). En revanche, la valeur des captures des poissons pélagiques a reculé de 18,2%, celle des algues de 17,1% et celle des coquillages de 40,6%.

En ce qui concerne le volume de ces débarquements, il poursuit sa tendance baissière à fin mai 2026 (-17,8%), après un recul de 18,1% un an plus tôt. Cette évolution s'explique, essentiellement, par le retrait du volume capturé de poissons pélagiques de 17,7% et de celui de poissons blancs de 35,6%. A l'opposé, le volume débarqué des céphalopodes a augmenté de 10%, celui des algues de 11,3% et celui des crustacés de 1,1%.

Activités secondaires

Recul de l'indice de production du secteur manufacturier au T1-2026

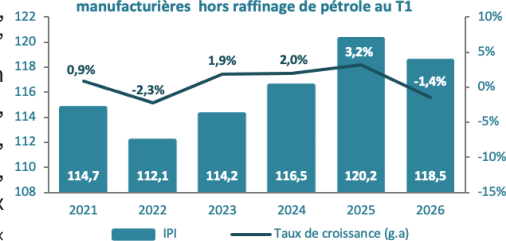
-1,4%
(T1-2026)



Indice de production industrielle

L'indice de production du secteur manufacturier a accusé une légère baisse, soit -1,4%, au premier trimestre 2026, après une hausse de 3,2% un an auparavant. Ce retrait a, toutefois, été atténué par l'évolution positive enregistrée, notamment, au niveau des secteurs de l'« automobile » (+4,5%), de la « fabrication d'autres matériels de transport » (+28,2%), de l'« industrie pharmaceutique » (+4,5%), de la « fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques » (+7,1%) ainsi que ceux de la « fabrication de boissons » (+2,1%), de la « fabrication de textile » (+3,2%), de la « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » (+2,8%) et de la « réparation et installation de machines et équipements » (+14,7%).

Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole au T1



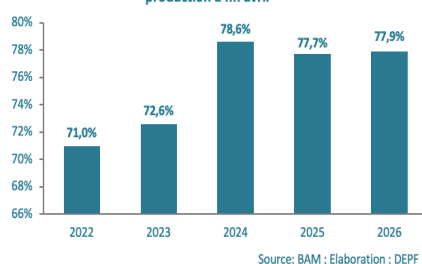
Source : HCP; Elaboration : DEPF

77,9%
(fin avril)



TUC

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production à fin avril



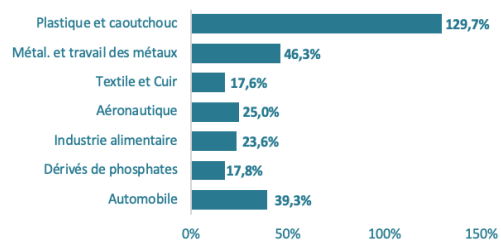
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Au premier mois du deuxième trimestre 2026, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) du secteur manufacturier a augmenté de 1,4 point en glissement annuel, atteignant 78%, après une légère baisse (-0,4 point) au premier trimestre 2026, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib. Cette évolution fait notamment suite à la bonne dynamique des branches de la « chimie et parachimie » (+4 points), de l'« agro-alimentaire » (+2 points), et de la « mécanique et métallurgie » (+1 point).

Au terme des quatre premiers mois de 2026, le TUC a atteint 77,9%, soit quasiment le même niveau que celui enregistré l'année précédente (+0,2 point).

Au mois d'avril 2026, les exportations ont également connu une hausse notable dans près de l'ensemble des secteurs exportateurs, notamment, ceux de l'automobile (+39,3%), des dérivés de phosphates (+17,8%), de l'industrie alimentaire (+23,6%), de l'aéronautique (+25%), du textile et cuir (+17,6%), de la métallurgie et du travail des métaux (+46,3%) et de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+129,7%).

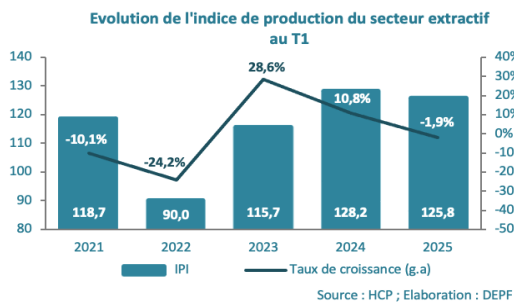
Evolution des exportations du secteur manufacturier en avril 2026 (g.a)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Au terme des quatre premiers mois de 2026, les exportations de l'automobile se sont raffermies de 18,6%, celles de l'aéronautique de 15,9%, celles de l'industrie alimentaire de 9,3%, celles de la métallurgie et du travail des métaux de 46,1% et celles de l'industrie du plastique et du caoutchouc de 106%.

Repli de l'indice de production du secteur extractif au T1-2026



L'indice de production du secteur extractif s'est légèrement contracté, en baisse de 1,9% à fin mars 2026, après une augmentation de 10,8% un an plus tôt.

Cette diminution revient au repli de la production de phosphates roche, composante importante de l'activité du secteur extractif, de 2% au premier trimestre 2026 et ce, en dépit de la hausse significative enregistrée au cours du mois de mars 2026 (+12,7%). A fin mars 2025, la production de phosphates roche avait augmenté de 11,9%.

-1,9%
(T1-2026)

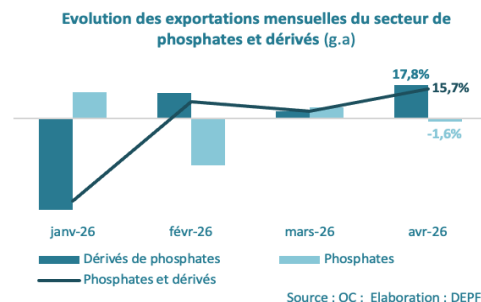


Indice de production minière

Concernant la production des dérivés de phosphates, elle a diminué de 0,7% au premier trimestre 2026, après une hausse de 8,1% une année plus tôt. Cette baisse a été atténuée par une performance de +12,2% enregistrée au cours du mois de mars 2026.

S'agissant des exportations de phosphates et dérivés, leur valeur a dépassé les 27,1 milliards de dirhams au terme des quatre premiers mois de 2026, ramenant leur baisse à 1,5% au lieu d'un retrait de 7,4% un mois plus tôt et une hausse de 11,9% à fin avril 2025.

Cette évolution entre les mois de mars et avril revient à la performance des ventes à l'étranger des dérivés de phosphates de +17,8% au cours du mois d'avril. Dans ce cadre, les expéditions des dérivés de phosphates se sont repliées de 1,3% au terme des quatre premiers mois de 2026, après une augmentation de 8,9% un an passé.



Pour ce qui est des exportations du phosphate roche, elles ont diminué de 3,2% à fin avril 2026, après un accroissement de 48,7% un an auparavant.

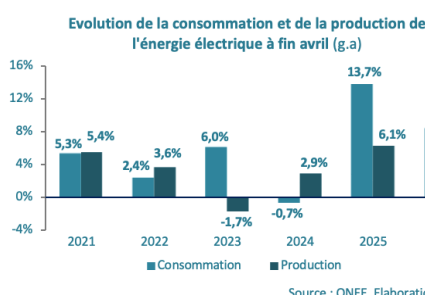
Quant aux exportations des autres extractions minières, elles ont poursuivi leur élan avec une performance de +76,1% au terme des quatre premiers mois de 2026, après +15,7% un an plus tôt, portées notamment par leur croissance au cours du mois d'avril 2026 (+157,8%).

Baisse de la production d'énergie électrique à fin avril 2026

-0,3%
(fin avril)



Energie électrique
(production)



À fin avril 2026, le volume de la production d'énergie électrique au niveau national a légèrement baissé par rapport à son niveau un an plus tôt (-0,3%), après une hausse de 6,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre une baisse de la production privée d'électricité de 1,7% et de l'ONEE de 5,7%, relativement compensée par l'augmentation de la production des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 (+20,7%) et des tiers nationaux (+209,5%).

Concernant les échanges d'énergie électrique avec l'extérieur au terme des quatre premiers mois de 2026, le volume importé a augmenté de 68,7%, contre une baisse de 4,4% un an auparavant. De son côté, le volume exporté a diminué de 44,2% (après -14,4%). S'agissant de l'énergie nette appelée, son volume s'est accru de 4,5% à fin avril 2026, après une hausse de 5% un an plus tôt.

Quant à la consommation de l'énergie électrique, son volume s'est apprécié de 8,4% à fin avril 2026, après une consolidation de 13,7% un an auparavant.

-5,3%
(fin mai)

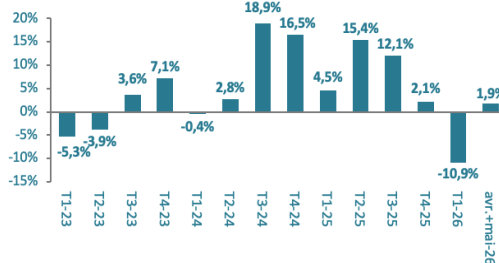


Ventes de ciment

Accélération du rythme de croissance de l'encours des crédits à l'habitat à fin avril 2026

Les ventes de ciment ont augmenté de 1,9% au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2026, après une baisse de 10,9% au premier trimestre de la même année. Suite à cette évolution, les ventes de ciment ont reculé de 5,3% à fin mai 2026, après une hausse de 9,5% un an auparavant.

Evolution de la consommation de ciment (g.a)

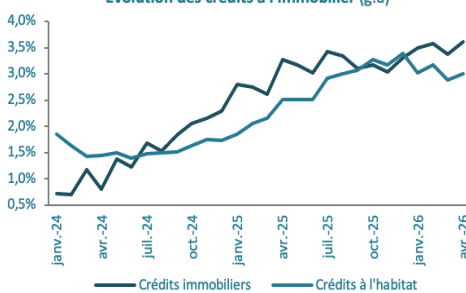


+3,6%
(fin avril)



Crédits à l'immobilier

Evolution des crédits à l'immobilier (g.a)



Quant au financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'habitat a augmenté de 3% à fin avril 2026, après +2,9% un mois plus tôt et +2,5% à fin avril 2025. Concernant l'encours des crédits à la promotion immobilière, il s'est accru de 3,5%, après une hausse de 8,4% un an auparavant.

Au total, l'encours des crédits à l'immobilier a atteint 325,7 milliards de dirhams au terme des quatre premiers mois de 2026, en consolidation de 3,6%, après une hausse de 3,3% un an passé.

7,7 millions
(+7% à fin mai)



Arrivées

+9%
(fin avril)



Nuitées

+21,2%
(fin avril)



Recettes voyages

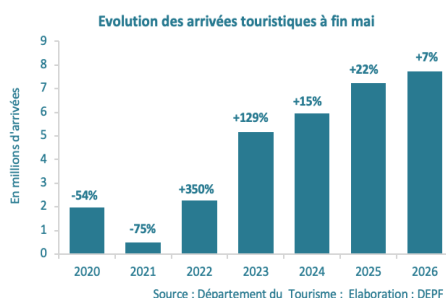
+9,7%
(fin avril)



Passagers aériens

Activités tertiaires

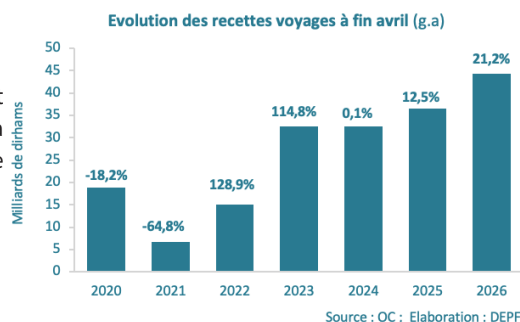
Dynamisme continu du secteur touristique à la veille de la saison estivale



La destination « Maroc » a connu une hausse du nombre des arrivées de touristes de 13% en mai 2026, poursuivant la dynamique enregistrée au même mois de l'année précédente (+16%) et ce, en dépit des incidences du conflit au Moyen Orient, notamment celles affectant les prix des moyens de transport. Au terme des cinq premiers mois de 2026, le Maroc a accueilli 7,7 millions de visiteurs, affichant une hausse de 7%, après une augmentation de 22% un an auparavant.

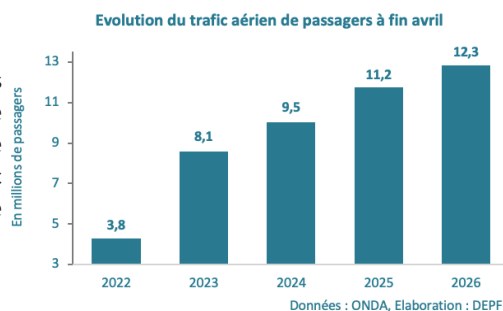
Concernant les nuitées dans les établissements d'hébergement classés, au niveau national, 14 millions de nuitées ont été enregistrées à fin avril 2026, en augmentation de 9%, après un accroissement de 18,6% un an plus tôt. Cette évolution recouvre des performances de +8% en avril, de +22,2% en mars et de +11,9% en janvier 2026, atténuées par une baisse de 3,8% en février 2026.

S'agissant des recettes voyages, elles ont poursuivi leur croissance à deux chiffres à fin avril 2026 (+21,2%), après une hausse de 12,5% un an plus tôt.



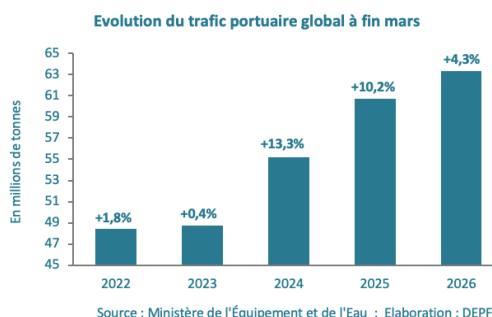
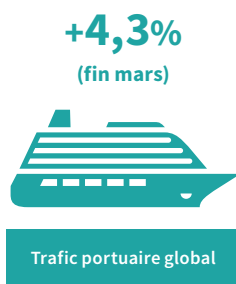
Bonne tenue de l'activité du transport aérien à fin avril 2026

L'activité de transport aérien a enregistré un trafic de plus de 12,3 millions de voyageurs à fin avril 2026, en hausse de 9,7%, après une augmentation de 18% un an auparavant. Cette évolution recouvre une performance du trafic des voyageurs internationaux de +9,5% et de celui des voyageurs nationaux de +11,1%.



Le trafic aérien de passagers s'est affermi au terme des quatre premiers mois de 2026 avec l'Europe de 9,6%, avec l'Afrique de 19,6%, avec l'Amérique du Nord et du Sud cumulées de 23,9% et avec les pays du Maghreb de 13,7%. En revanche, le trafic avec le Moyen et Extrême-Orient a diminué de 4,6%, faisant suite à un recul de 37,5% durant le seul mois d'avril 2026, impacté par les perturbations géopolitiques en cours dans cette région.

Quant au trafic aérien de fret, il s'est inscrit en hausse de 11,8% à fin avril 2026, après une augmentation de 15,1% un an plus tôt.



Du côté du transport portuaire, le volume global des trafics de commerce traité par les ports nationaux a atteint les 63,3 millions de tonnes à fin mars 2026, en augmentation de 4,3%, après le raffermissement de 10,2% une année plus tôt. Cette progression revient à l'accroissement du trafic des importations de 10,7% et de celui de soutage des hydrocarbures de 4,3%, atténué par le recul du trafic de cabotage de 30% et de celui des exportations de 1,9%.

Concernant les principaux trafics stratégiques traités par les ports marocains, les trois premiers mois de l'année en cours ont connu une hausse au niveau des trafics de céréales (+33,7%), des hydrocarbures importés (+16,9%), des phosphates et produits liés (+2,8%), du charbon (+17%) et des voitures neuves (+8,2%), tandis que le trafic des conteneurs a baissé de 1,9% et le transport international routier de 5,8%, avec 147.535 unités.

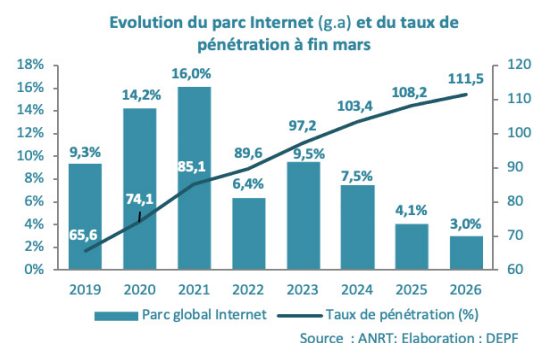
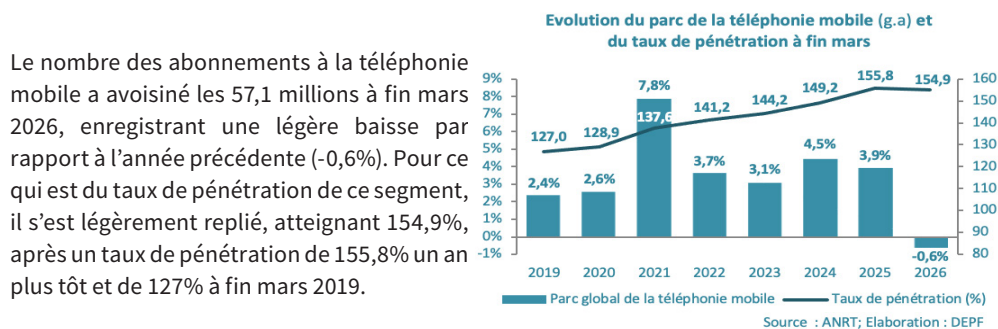
Pour ce qui est du trafic de passagers, les ports marocains ont accueilli 718.720 passagers à fin mars 2026, marquant une légère baisse de 0,8%.

Performance notable du parc de l'internet

-0,6% et +3,0%
(fin mars)



Parcs mobile et internet



Quant au parc de l'Internet, il a enregistré un nombre de près de 41,1 millions d'abonnés, au premier trimestre 2026, en augmentation de 3,0%, après une hausse 4,1%. S'agissant du taux de pénétration de ce segment, il a atteint un taux record pour cette période de l'année (111,5%), après 108,2% au T1-2025 et 65,6% au T1-2019.

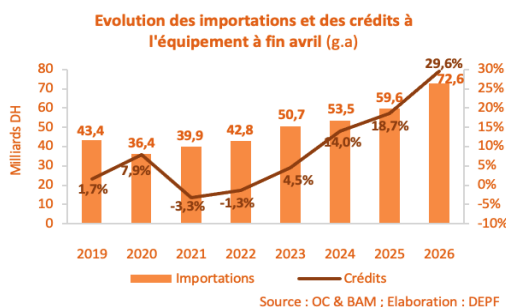
2. DEMANDE INTERIEURE

La consommation des ménages reste favorisée par les mesures de soutien au pouvoir d'achat dans un contexte marqué par une inflation maîtrisée à +1,2% en mai 2026 en glissement annuel. Elle bénéficie également de l'amélioration des revenus, notamment en milieu rural, de l'augmentation des crédits à la consommation (+4,7%) et des transferts des MRE (+9,8%).

+4,7%
(fin avril)



Crédits consommation



Parallèlement, l'effort d'investissement se consolide, soutenu par la progression des dépenses d'investissement du Budget Général de l'État (+17% à fin mai 2026) et par la poursuite des grands chantiers structurants. Cette dynamique est par ailleurs confortée, à fin avril 2026, par la hausse des importations de biens d'équipement (+21,8%) et des crédits à l'équipement (+29,6%).

+9,8%
(fin avril)

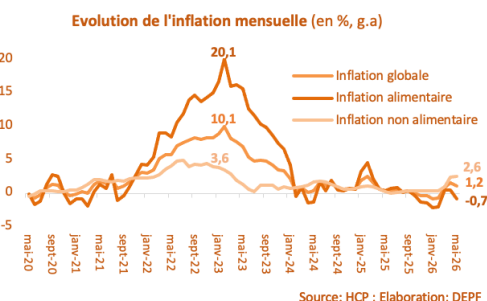


Transferts MRE

Inflation maîtrisée en mai 2026

Au cours du mois de mai 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une baisse mensuelle de 0,9%, sous l'effet de la baisse de l'IPC alimentaire (-2,1%) et de la stagnation de l'IPC non alimentaire.

En variation annuelle, l'IPC s'est accru de 1,2% en mai 2026, après +0,4% un an auparavant. Cette évolution revient au repli des prix des produits alimentaires de 0,7% (après +0,5% en mai 2025) et à l'accroissement des prix des produits non alimentaires de 2,6% (après +0,3% en mai 2025).



À fin mai 2026, le taux d'inflation a atteint 0,5% contre +1,4% à fin mai 2025, résultant du recul des prix des produits alimentaires (-0,8% contre +2,3%), conjugué à une hausse des prix des produits non alimentaires (+1,3% après +0,9%).

Quant à l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatiles et ceux à tarifs publics, elle aurait diminué de 0,1% en mai 2026, après +1,1% en mai 2025.

+1,2%
mai
(en glissement annuel)



Inflation

10,4 millions
(T1-2026)



Personnes en emploi
contre revenu

10,8%
(T1-2026)

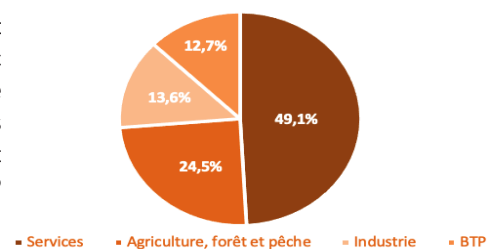


Taux de chômage strict

Secteur des services : principal pourvoyeur d'emploi au T1-2026

Au premier trimestre 2026, la population en âge de travailler (15 ans et plus) s'est établie à 27,8 millions de personnes, selon les résultats de la nouvelle Enquête sur la Main-d'œuvre (EMO 2026) du HCP. La main-d'œuvre a atteint 11,617 millions de personnes, correspondant à un taux de participation de 41,8%. La main-d'œuvre potentielle représente, pour sa part, 884.000 personnes, soit 5,5% de la population hors main-d'œuvre. Par ailleurs, le taux d'emploi s'est établi à 37,3% (35,5% en milieu urbain et à 40,7% en milieu rural), correspondant à un volume d'emploi contre revenu estimé à 10,364 millions de personnes.

Répartition de l'emploi contre revenu selon les secteurs d'activité au T1-2026



Source: HCP; Elaboration: DEPF

Par secteur d'activité, les services demeurent le principal pourvoyeur d'emplois, avec 49,1% de l'emploi total, soit un effectif de 5,085 millions de personnes. Ils sont suivis par le secteur de l'agriculture, sylviculture et pêche (24,5%), l'industrie (13,6%) et le BTP (12,7%).

Par ailleurs, le taux de chômage strict s'est établi à 10,8% au premier trimestre 2026, atteignant 13,5% en milieu urbain contre 6,1% en milieu rural. Le chômage demeure particulièrement élevé parmi les femmes (16,1% contre 9,4% pour les hommes) et les jeunes âgés de 15 à 24 ans (29,2%).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

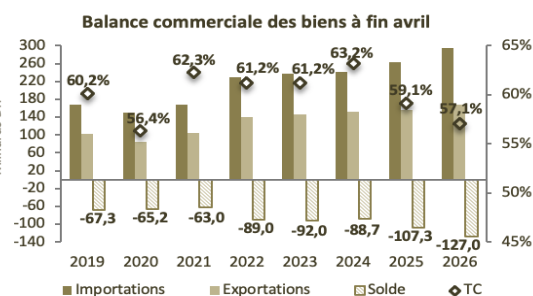
57,1%

(fin avril)



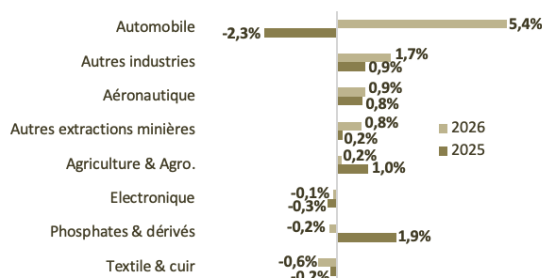
Taux de couverture

À fin avril 2026, le déficit commercial s'est élevé à 127 milliards de dirhams, en hausse de 18,4% sur un an. Cette évolution résulte d'une progression des importations (+12,7%) plus soutenue que celle des exportations (+8,7%), se traduisant par un repli de 2 points du taux de couverture, soit 57,1%.



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Progression des exportations, portée par l'automobile, l'aéronautique et, l'agriculture et agroalimentaire



Source : OC ; Elaboration : DEPF

A fin avril 2026, les exportations de biens ont poursuivi leur dynamique haussière, progressant de 8,7% pour atteindre 168,9 milliards de dirhams. Cette performance a été principalement portée par les secteurs de l'automobile et de l'aéronautique et, dans une moindre mesure, par celui de l'agriculture et de l'agroalimentaire.

+8,7%

(fin avril)



Exportations

Le secteur automobile a poursuivi sa dynamique favorable à fin avril 2026, avec des exportations en hausse de 18,6% atteignant 58,3 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à la bonne performance des segments de la construction (+33,5%) et du câblage (+16,1%). Sa part dans la valeur totale des exportations s'est ainsi accrue de 2,9 points pour atteindre 34,5% à fin avril 2026, consolidant sa position de premier secteur exportateur au Maroc.

Dans la même dynamique, les exportations du secteur aéronautique poursuivent leur élan, avec un raffermissement de 15,9%, dépassant ainsi les 11 milliards de dirhams et ce, grâce à l'augmentation des ventes du segment de l'assemblage (+20,7%) et, dans une moindre mesure, à celle du segment EWIS (+6,9%). Le secteur a ainsi vu sa part dans les exportations globales s'accroître de 6,1% à 6,5%.

Parallèlement, les exportations de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont augmenté de 0,8%. L'évolution de la valeur de ces exportations, qui a atteint 36,8 milliards de dirhams, est tirée plus particulièrement par la hausse des ventes de l'industrie alimentaire (+9,3%), malgré la baisse de celles de l'agriculture, sylviculture et chasse (-4,8%). La part du secteur dans les exportations globales a, néanmoins, diminué atteignant 21,8%, contre 23,5% une année auparavant. Les exportations du secteur ont, par ailleurs, enregistré des hausses successives de 2,7% en février, 0,6% en mars et 9,9% en avril.

S'agissant des autres industries, leurs exportations se sont accrues de 28,5% à 13,1 milliards de dirhams, soutenues principalement par la hausse des ventes de la métallurgie et du travail des métaux (+46,1%) et de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+106%). En revanche, les exportations de l'industrie pharmaceutique se sont légèrement repliées de 1,2%.

Concernant les autres produits, les ventes du secteur des phosphates et dérivés ont reculé de 1,5%, pour s'établir à 27,1 milliards de dirhams. Cette évolution résulte principalement de la diminution des ventes d'engrais naturels et chimiques (-3,9%) et de phosphates (-3,2%), alors que celles de l'acide phosphorique ont poursuivi leur dynamique haussière (+9,8%). Toutefois, les évolutions récentes traduisent un redressement progressif des exportations du secteur, avec des hausses de 8,9% en février, de 4,2% en mars et de 15,7% en avril.



Automobile

+15,9%

(fin avril)



Aéronautique



Concernant le secteur du textile et cuir, ses exportations se sont repliées de 6,7% revenant à 13,9 milliards de dirhams. Cette baisse résulte essentiellement du recul des ventes de vêtements confectionnés (-6,1%), des articles de bonneterie (-9,9%) et de chaussures (-0,5%). Leur part dans la valeur totale des exportations s'est établie à 8,2% contre 9,6% l'année précédente. Les exportations du secteur ont toutefois affiché une nette amélioration au cours du mois d'avril, enregistrant une hausse de 17,6%.

Par ailleurs, les exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité se sont contractées de 3,5%, pour atteindre 5,5 milliards de dirhams, affectées principalement par le retrait des ventes de composants électroniques (-15,8%) et des appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil (-26,3%), malgré la progression des exportations de fils et câbles (+7,1%).

Rythme soutenu des importations à fin avril

+12,7%
(fin avril)



Importations

+21,8%
(fin avril)



Produits finis d'équipement

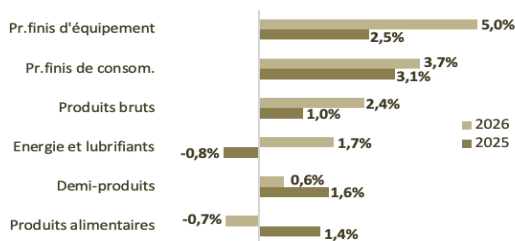
+15,2%
(fin avril)



Produits finis de consommation

À fin avril 2026, les importations ont atteint 295,9 milliards de dirhams, en accroissement de 12,7%, sous l'effet de l'augmentation des achats de produits finis d'équipement, de produits finis de consommation et de demi-produits ainsi que de la hausse des importations de produits énergétiques et de produits bruts.

Contributions à l'évolution des importations à fin avril



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Avec une part de 24,7% dans la valeur totale des importations, les produits finis de consommation représentent le premier poste d'importations. Leur valeur a augmenté de 15,2% atteignant 73 milliards de dirhams, sous l'impulsion des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+32,2%), de voitures de tourisme (+25,6%) et de médicaments et autres produits pharmaceutiques (+16,6%).

Parallèlement, les importations des produits finis d'équipement se sont appréciées de 21,8%, renforçant leur part dans la valeur totale des importations pour atteindre 24,5%, après 22,7% un an plus tôt. La valeur de ces importations a atteint 72,6 milliards de dirhams, tirées par la hausse significative des acquisitions d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+1197,6%), des parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+25,8%) et des voitures utilitaires (+76,5%).

Pour leur part, les importations de demi-produits se sont accrues de 2,7% s'établissant à 56,9 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement attribuable à la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+37%) ainsi que ceux des accessoires de tuyauterie et de constructions métalliques (+45,9%).

Concernant la facture énergétique, elle a augmenté de 12% pour atteindre 41,8 milliards de dirhams, représentant ainsi 14,1% du total des importations. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (+23,5%) ainsi qu'en huiles de pétrole et lubrifiants (+37,4%). Toutefois, cette progression a été partiellement atténuée par le recul des importations des houilles, coques et combustibles solides similaires (-14,5%).

Les importations de produits bruts ont suivi la même tendance, affichant une hausse de 48,8% pour s'établir à 19,2 milliards de dirhams, sous l'effet principalement de l'accroissement des achats de soufres bruts et non raffinés (+177,4%) et de ferraille, déchets et autres minerais (+26,3%). Leur part dans la valeur totale des importations a atteint 6,5%, contre 4,9% une année auparavant.

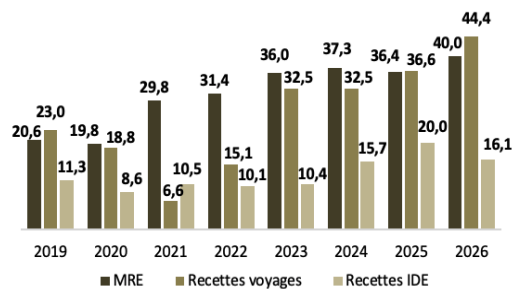
En revanche, les importations de produits alimentaires ont enregistré une baisse de 5,9%, revenant à 31,5 milliards de dirhams. Cette évolution reflète principalement la diminution des achats de sucre brut ou raffiné (-51,7%) et d'animaux vivants (-37,8%), partiellement compensée par l'augmentation des importations de tourteaux (+20,9%) et de blé (+2,5%).

Poursuite de la dynamique des recettes voyages et des transferts MRE

-19,6%
(fin avril)



Recettes IDE



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les recettes voyages ont continué d'afficher une évolution favorable à fin avril 2026, atteignant 44,4 milliards de dirhams, en hausse de 21,2%. Les transferts des MRE ont, de leur côté, progressé de 9,8% pour atteindre 40 milliards de dirhams.

Les recettes générées par ces deux postes se sont ainsi élevées à 84,4 milliards de dirhams, permettant de financer 66,4% du déficit commercial, contre 68,1% un an plus tôt.

Par ailleurs, le flux net des investissements directs étrangers (IDE) au Maroc a reculé de 10,1% pour atteindre 11,7 milliards de dirhams, en rapport avec une baisse conjointe des recettes (-19,6%, à 16,1 milliards de dirhams) et des dépenses (-37,2%, à 4,4 milliards de dirhams).

S'agissant du flux net des investissements directs marocains à l'étranger (IDME), celui-ci s'est établi à 3,5 milliards de dirhams à fin avril 2026, en hausse de 41,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète à la fois l'augmentation des investissements directs marocains à l'étranger (+22%, à 8,7 milliards de dirhams) et celle des cessions de ces investissements (+11,6%, à 5,3 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances à fin mai 2026 a dégagé un déficit budgétaire de 30,1 milliards de dirhams, contre un déficit de 26,7 milliards l'année précédente. Cette évolution a résulté, particulièrement, d'une hausse des dépenses globales (+9% ou +16,6 milliards de dirhams), plus importante que celle des recettes ordinaires (+8,4% ou +13,3 milliards de dirhams).

Bonne tenue des recettes fiscales en termes d'exécution et d'évolution

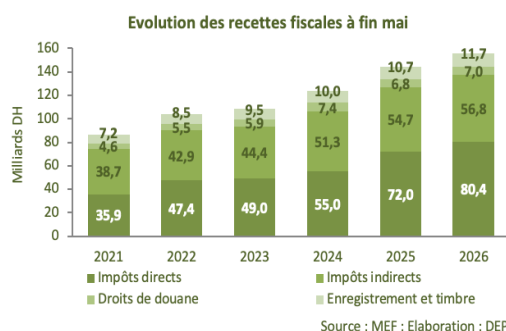
+8%

(fin mai)



Recettes fiscales

A fin mai 2026, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 39,6% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 8,4% par rapport à leur niveau à fin mai 2025 pour atteindre 171,4 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable de la hausse des recettes fiscales, ainsi que de celles non fiscales.



Les recettes fiscales se sont accrues de 8% pour atteindre 155,8 milliards de dirhams à fin mai 2026, se concrétisant à hauteur de 42,5% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026. Cette hausse a concerné la majorité des principales rubriques, à l'exception des recettes de l'IR.

+11,6%

(fin mai)



Impôts directs

Les recettes des impôts directs se sont raffermies de 11,6% pour s'élever à 80,4 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 48,9%. Cette amélioration s'explique, essentiellement, par la hausse des recettes de l'IS de 24,2% pour s'établir à 47,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 49,8%. En revanche, les recettes de l'IR se sont repliées de 2% pour se situer à 31,5 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 48,8%. Cette évolution s'explique principalement par la recette exceptionnelle de 3,8 milliards de dirhams enregistrée au mois de janvier 2025, en liaison avec la mesure de la régularisation fiscale volontaire prévue par la LF 2024. Hors cette opération exceptionnelle, les recettes de l'IR auraient enregistré une progression de 11,1%.

Concernant les recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 3,8% pour atteindre 56,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 35,6%. Par composante, les recettes de la TVA se sont accrues de 4,3% à 41,4 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 36,2%. L'évolution de ces recettes recouvre une augmentation de celles de la TVA à l'importation de 4,6% à 26,4 milliards de dirhams et de celles de la TVA intérieure de 3,9% à 15 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes des TIC ont progressé de 2,3% à 15,4 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 34%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 4,1% à 8,9 milliards de dirhams et la quasi-stagnation de celles des TIC sur les tabacs manufacturés (+0,1% à 5,2 milliards de dirhams).

S'agissant des recettes afférentes aux droits de douane, elles se sont accrues de 3,9% pour atteindre 7 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 37,9%. Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 8,5% pour se situer à 11,7 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 48,6%.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont augmenté de 12,5% pour atteindre 13,4 milliards de dirhams à fin mai 2026, se concrétisant à hauteur de 21,4%. Cette évolution s'explique par la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 4,5% pour s'établir à 5,9 milliards de dirhams et des autres recettes non fiscales de 19,6% pour se situer à 7,6 milliards de dirhams.

+3,8%

(fin mai)



Impôts indirects

Accroissement des dépenses ordinaires

+11,8%
(fin mai)



Dépenses ordinaires

+0,3%
(en glissement annuel)
(fin mai)



Charges de la compensation

30,1 Mds DH
(fin mai)



Déficit budgétaire

A fin mai 2026, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 45,4% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 11,8% par rapport à leur niveau à fin mai 2025 pour atteindre 172,1 milliards de dirhams. Cette augmentation recouvre l'accroissement des dépenses de biens et services et des intérêts de la dette, et la quasi-stagnation des charges de la compensation.

Les dépenses de biens et services ont enregistré une hausse de 12,5% par rapport à fin mai 2025 et un taux de réalisation de 45% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 pour atteindre 145,7 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une augmentation des dépenses de personnel de 9,3% à 79,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 40,9%, et de celles des autres biens et services de 16,7% à 65,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 51,1%.

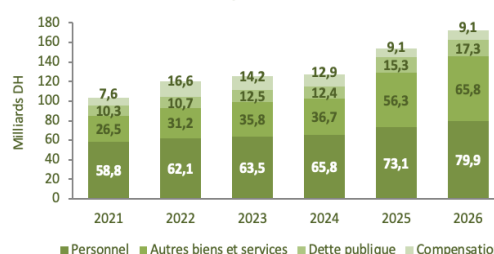
De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 41,7%, ont augmenté de 12,9% pour atteindre 17,3 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 13,5% à 12,7 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 11,2% à 4,6 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 65,9%, elles ont quasiment stagné par rapport à leur niveau à fin mai 2025, soit +0,3% à 9,1 milliards de dirhams.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin mai 2026 a dégagé un solde ordinaire déficitaire de 679 millions de dirhams après un excédent de 4,3 milliards l'année précédente.

Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont raffermies de 17%, par rapport à fin mai 2025, pour s'élever à 51,1 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 de 44,5%.

Evolution des dépenses ordinaires à fin mai



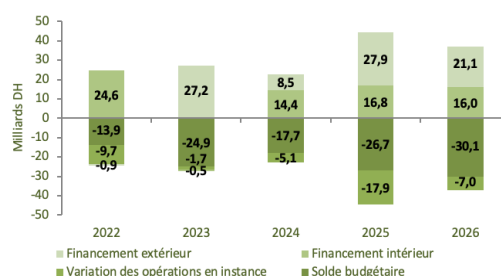
Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Hausse du déficit budgétaire

Tenant compte d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 21,7 milliards de dirhams après 12,7 milliards un an auparavant, l'exécution de la Loi de Finances à fin mai 2026 fait ressortir un déficit budgétaire de 30,1 milliards de dirhams, contre un déficit de 26,7 milliards l'année précédente.

Eu égard aux éléments précités et à la baisse des opérations en instance de 7 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un besoin de financement de 37,1 milliards de dirhams à fin mai 2026 contre 44,6 milliards l'année précédente. Ce besoin a été couvert essentiellement par le recours aux financements intérieur et extérieur qui ont dégagé des flux nets positifs de 16 et 21,1 milliards de dirhams respectivement.

Solde budgétaire et financement du Trésor à fin mai



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

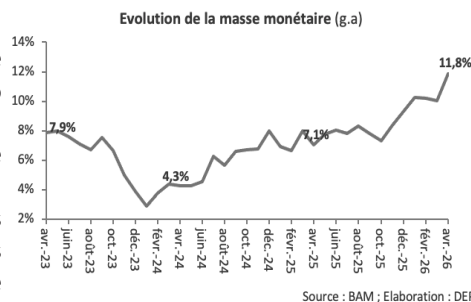
5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Accélération de la croissance de la masse monétaire, impulsée par ses principales contreparties

A fin avril 2026, la masse monétaire (M3) a s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 0,8% pour atteindre 2.119,9 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore, essentiellement, la hausse des avoirs officiels de réserve (AOR), atténuée par le recul des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale et la légère baisse des crédits bancaires.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré, s'établissant à +11,8% après +10% à fin mars 2026 et +7,1% à fin avril 2025. L'accélération enregistrée comparativement à l'évolution de l'année précédente recouvre, particulièrement, l'amélioration du taux de progression des crédits bancaires et des avoirs officiels de réserve (AOR), et la hausse des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale après une baisse l'année précédente.

A fin avril 2026, les crédits bancaires ont reculé, par rapport au mois précédent, de 0,4% pour se situer à 1.246,8 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une baisse des crédits au secteur financier de 9,7%, atténuée par la hausse des crédits au secteur non financier de 1,6%, dont notamment les crédits aux ménages (+0,6%) et les crédits aux sociétés non financières (+0,3%). Par objet économique, cette évolution recouvre, principalement, la baisse des crédits à caractère financier de 11,6% et des crédits de trésorerie de 0,7%, atténuée par la hausse des crédits à l'équipement de 4,6%, des crédits à l'immobilier de 0,7% et des crédits à la consommation de 1,1%.



+11,8%
(fin avril)

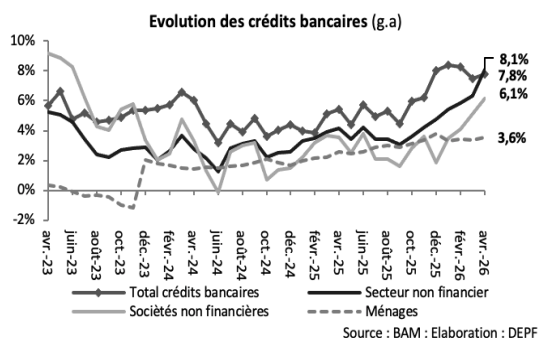


Masse monétaire

+7,8%
(fin avril)



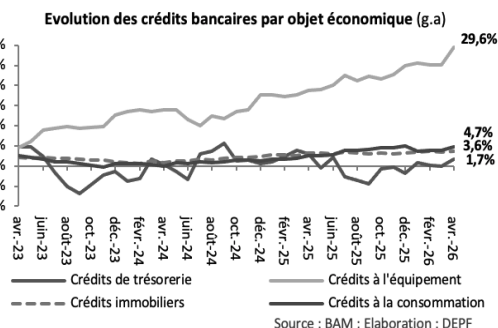
Crédits bancaires



En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est accéléré, se situant à +7,8% à fin avril 2026, après +7,5% le mois précédent et +5,4% l'année dernière. Cette accélération a concerné les crédits au secteur non financier qui se sont accrus de 8,1% après +6,3% à fin mars 2026 et +4,2% à fin avril 2025, alors que la croissance des crédits au secteur financier a ralenti à +6,2% après +13,1% à fin mars 2026 et +12% à fin avril 2025.

L'évolution des crédits au secteur non financier est en relation, particulièrement, avec l'amélioration du taux de progression des crédits aux sociétés non financières (+6,1% après +5,1% à fin mars 2026 et +3,5% à fin avril 2025) et de celui des crédits aux ménages (+3,6% après +3,4% à fin mars 2026 et +2,6% à fin avril 2025).

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+29,6% après +18,7% l'année précédente), des crédits à la consommation (+4,7% après +2,6% un an auparavant) et des crédits à l'immobilier (+3,6% après +3,3% l'année dernière). Cette évolution des crédits à l'immobilier a concerné particulièrement les crédits à l'habitat (+3% après +2,5% à fin avril 2025), alors que la croissance des crédits aux promoteurs immobiliers a ralenti à +3,5% après +8,4% l'année antérieure.



+29,6%
(fin avril)



Crédits à l'équipement

Quant aux crédits de trésorerie, leur croissance a ralenti à +1,7% après +2,9% un an auparavant. De leur côté, les crédits à caractère financier ont reculé de 3,3% après une légère baisse de 0,6% à fin avril 2025. Concernant les créances en souffrance, leur rythme de progression a ralenti à +2,6% après +4,5% l'année dernière.

S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont augmenté, en glissement mensuel, de 2,6% ou de 12 milliards de dirhams pour atteindre 469,8 milliards de dirhams à fin avril 2026, représentant l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 19 jours le mois dernier et 5 mois et 6 jours l'année précédente.

5 mois et 24 jours d'importations (B&S) (fin avril)



AOR

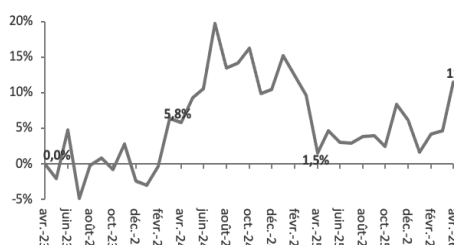
En glissement annuel, le taux de progression des avoirs officiels de réserve s'est amélioré, s'établissant à +20,3% ou +79,1 milliards de dirhams après +8,9% ou +32 milliards de dirhams à fin avril 2025, quoiqu'en ralentissement comparativement à l'évolution du mois dernier, soit +23,4% ou +86,9 milliards de dirhams à fin mars 2026.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Concernant les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont reculé, par rapport à fin mars 2026, de 4,4% pour s'établir à 348,8 milliards de dirhams à fin avril 2026 et ce, suite particulièrement à la baisse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 4,5%.

Evolution des créances nettes des AID sur l'AC (g.a)



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC) se sont accrues de 10,1% à fin avril 2026 après une baisse de 3,4% un an auparavant. Cette évolution incorpore, particulièrement, une accélération du taux d'accroissement des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID), soit +11,5% à fin avril 2026 après +1,5% à fin avril 2025.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin avril 2026, recouvre une décélération de la hausse de leurs créances sur l'AC à +3,4% après +6,2% l'année précédente, notamment leur portefeuille en bons du Trésor (+3,6% après +9,2% à fin avril 2025), conjuguée à la baisse de leurs engagements envers l'AC de 44,5% après une hausse de 47% à fin avril 2025.

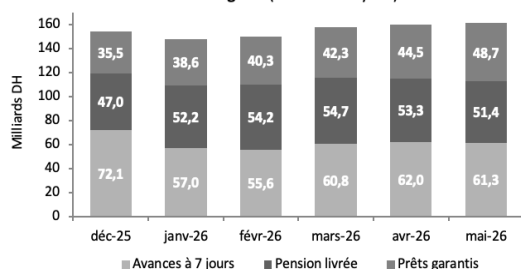
Au niveau des composantes de la masse monétaire, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, particulièrement, l'augmentation de la circulation fiduciaire de 1,3%, des comptes à terme auprès des banques de 3%, des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 17,7% et des dépôts en devises de 9,1%, et le recul des dépôts à vue auprès des banques de 1,9%.

En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+18,4% après +8,4% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+12,2% après +8,7% un an auparavant) et des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+24,1% après +15% à fin avril 2025) et des dépôts en devises (+14% après +3,3% l'année dernière), et la baisse des comptes à terme auprès des banques de 2,7% après une hausse de 4,5% l'année antérieure.

Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours a augmenté, par rapport au mois précédent, de 3,8%. Cette évolution recouvre l'augmentation de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 8,3% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 7%, et le léger recul de celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,5%. En glissement annuel, l'encours de PL a progressé de 6,7% après une hausse de 16% à fin avril 2025, sous l'effet de la hausse de PL1 (+3,1% après +3,4%), de PL2 (+7,5% après +27,5%) et de PL3 (+16,9% après +42,6%).

Hausse du besoin en liquidité des banques au cours du mois de mai 2026

Evolution ventilée des injections de liquidité de Bank Al-Maghrib (volumes moyens)



Source : Bank Al-Maghrib ; Elaboration : DEPF

Au cours du mois de mai 2026, le besoin en liquidité des banques s'est accru comparativement au mois précédent, en relation, particulièrement, avec la hausse de la circulation fiduciaire à l'occasion de l'Aïd Al-Adha. Dans ce contexte, la Banque Centrale a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 161,3 milliards de dirhams après 159,8 milliards le mois dernier.

161,3 Mds DH (mai)



Injection de liquidité (Volume moyen)

1,7 Md DH
(mai)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)

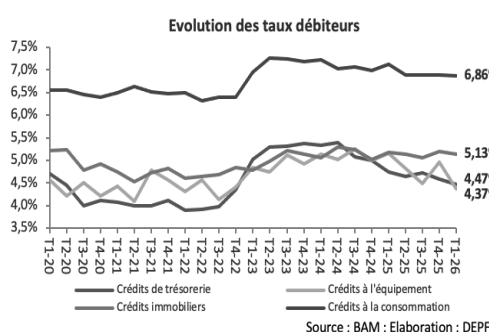
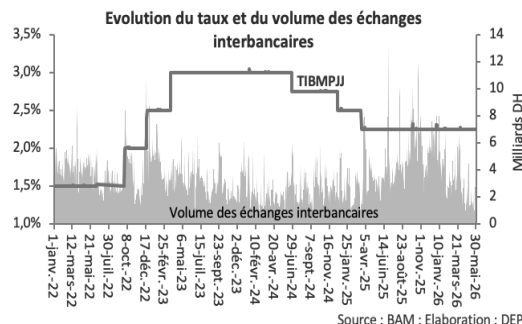
2,25%
(mai)



TIMPJJ

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours (61,3 milliards de dirhams après 62 milliards en avril 2026), les opérations de pensions livrées à 1 et 3 mois (51,4 milliards de dirhams après 53,3 milliards en avril 2026) et les opérations de prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (48,7 milliards de dirhams après 44,5 milliards en avril 2026).

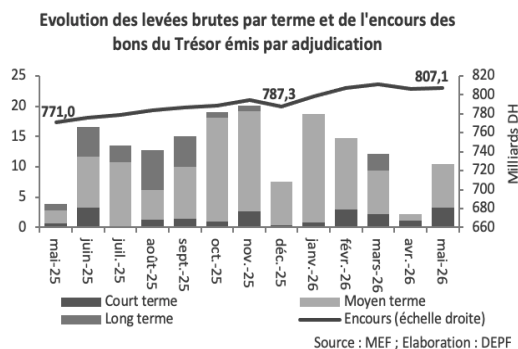
S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 21,9% pour se situer à 1,7 milliard de dirhams au titre du mois de mai 2026. Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), celui-ci se maintient depuis le 20 mars 2025 en évolution quasi-stable, alignée sur le taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,25%.



Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib au titre du premier trimestre 2026 font ressortir une baisse, comparativement au trimestre précédent, du taux moyen pondéré global, de 16 points de base pour se situer à 4,66%. Cette évolution recouvre le recul des taux des crédits à l'équipement (-58 pb à 4,37%), de ceux des crédits de trésorerie (-11 pb à 4,47%), de ceux des crédits à l'immobilier (-6 pb à 5,13%) et de ceux des crédits à la consommation (-3 pb à 6,86%).

Hausse notable du recours du Trésor au marché des adjudications en mai 2026

Au titre du mois de mai 2026, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont raffermies, comparativement au mois précédent, passant de 2,2 milliards de dirhams en avril à 10,4 milliards (y compris les opérations d'échange). Ces levées ont porté pour le deuxième mois consécutif sur les maturités courtes et moyennes à hauteur de 31,9% et 68,1% respectivement contre 53,4% et 46,6% le mois précédent.



Quant aux remboursements du Trésor au titre du mois de mai 2026, ils se sont accrus, comparativement au mois précédent, de 15,5% pour atteindre 9 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange et de rachat). Eu égard à ces évolutions, les levées nettes du Trésor au titre du mois de mai 2026 ont été positives de 1,4 milliard de dirhams après qu'elles aient été négatives de 5,6 milliards le mois dernier.

Au terme des cinq premiers mois de 2026, les levées brutes du Trésor ont enregistré une légère hausse, en glissement annuel, de 0,8% pour s'établir à 58,2 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Cette évolution incorpore la hausse du volume levé des maturités moyennes de 61,6% à 45 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 77,3% après 48,2% l'année dernière, ainsi que de celui des maturités courtes de 7,3% à 10,5 milliards de dirhams, représentant 18,1% des levées contre 17% un an auparavant. En revanche, le volume souscrit des maturités longues s'est replié de 86,7% à 2,7 milliards de dirhams, soit 4,6% des levées après 34,8% l'année précédente.

58,2 Mds DH
(fin mai)



Levées brutes du Trésor

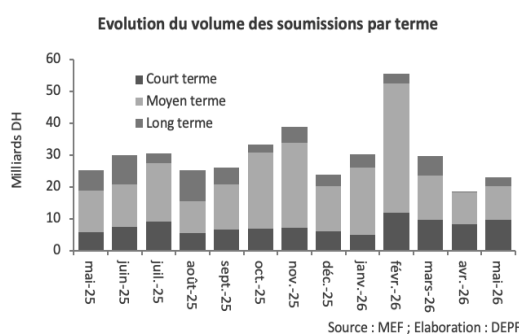
38,4 Mds DH
(fin mai)



**Remboursements
du Trésor**

S'agissant des remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 4,7% pour se situer à 38,4 milliards dirhams à fin mai 2026 (y compris les opérations d'échange et de rachat). Compte tenu de ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont augmenté, par rapport à fin mai 2025, de 13,4% pour s'établir à 19,8 milliards de dirhams.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 807,1 milliards de dirhams à fin mai 2026, en hausse de 0,2% par rapport à fin avril 2026 et de 2,5% par rapport à fin décembre 2025. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait perdu 1,7 point par rapport à fin décembre 2025, pour se situer à 65,4% après 67,1%. Elles devancent les maturités moyennes dont la part s'est accrue de 1,9 point pour s'établir à 32,7% après 30,8% à fin décembre 2025. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle a stagné à 2%.



Concernant le volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois de mai 2026, il a augmenté, par rapport au mois précédent, de 24,5% pour atteindre 23,1 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La demande a été orientée, essentiellement, vers les maturités courtes et moyennes à hauteur de 42,2% et 45,6% respectivement après 44% et 54,9% le mois précédent. La part des maturités longues, quant-à-elle, s'est située à 12,2% après 1,1% le mois dernier.

Au terme des cinq premiers mois de 2026, le volume des soumissions a s'est accru, par rapport à fin mai 2025, de 21,7% pour s'établir à 157,2 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La hausse a concerné le volume soumissionné des maturités moyennes (+58,2% à 96,1 milliards de dirhams, canalisant 61,1% du volume des soumissions après 47% l'année dernière) et celui des maturités courtes (+39,1% à 44,5 milliards de dirhams, représentant 28,3% du volume des soumissions après 24,8% l'année précédente). En revanche, le volume soumissionné des maturités longues a reculé de 54,4% pour se situer à 16,6 milliards de dirhams, soit 10,6% du volume des soumissions contre 28,2% un an auparavant.

S'agissant de l'évolution des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du mois de mai 2026, ceux-ci ont quasiment stagné comparativement aux taux des dernières émissions de l'année 2026.

Evolution des taux des bons du Trésor

	Mai-26	Dernières émissions		Var
		Taux	Date	
13 semaines	-	1,68%	Sept-25	-
26 semaines	2,21%	2,19%	Jan-26	+2 pb
52 semaines	2,28%	2,29%	Avr-26	-1 pb
2 ans	2,39%	2,39%	Avr-26	-
5 ans	2,85%	2,86%	Avr-26	-1 pb
10 ans	-	2,96%	Mars-26	-
15 ans	-	3,13%	Oct-25	-
20 ans	-	3,30%	Sept-25	-
30 ans	-	3,75%	Oct-25	-

Source : MEF ; Elaboration : DEPF

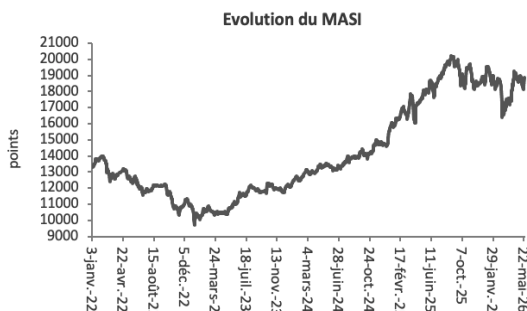
Performance positive de l'indice MASI à fin mai 2026, portée par le secteur minier

+0,2% et -9,7%
(fin mai-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20

Au cours du mois de mai 2026, l'indice MASI a maintenu son amélioration, toutefois en ralentissement. Il s'est établi à 18874,97 points à fin mai 2026, enregistrant une hausse, par rapport à fin avril 2026, de 1,6% après +8,3% le mois précédent, portant sa performance par rapport à fin décembre 2025 à +0,2% après -1,4% à fin avril 2026. En revanche, l'indice MASI 20, n'intégrant pas encore MANAGEM, s'est replié de 1% à fin mai 2026 à 1341,89 points après une hausse de 4,2% à fin avril 2026, ramenant son recul par rapport à fin décembre 2025, à -9,7% après -8,7% le mois antérieur.



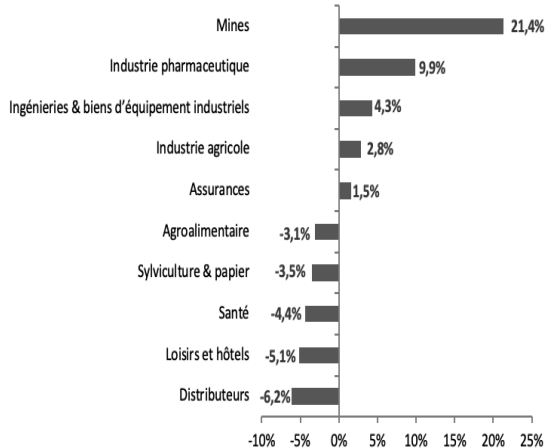
Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Banques : +0,1%
Mines : +21,4%
BTP : -1,2%
(fin mai-26/fin avr-26)



Indices sectoriels

Les dix plus fortes variations mensuelles des indices sectoriels à fin mai 2026 (variations par rapport à fin avril 2026)



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 11 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin avril 2026. Il s'agit, principalement, de l'indice des mines (+21,4%), porté par MANAGEM (+26,1%), ainsi que de ceux de l'industrie pharmaceutique (+9,9%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (+4,3%) et de l'industrie agricole (+2,8%). Quant à l'indice des banques, première capitalisation sectorielle, il a quasiment stagné (+0,1%). Les contre-performances du mois ont concerné, notamment, les indices des distributeurs (-6,2%), des loisirs et hôtels (-5,1%) et de santé (-4,4%). De même, les indices du BTP et de Maroc Telecom ont reculé de 1,2% et 2,3% respectivement.

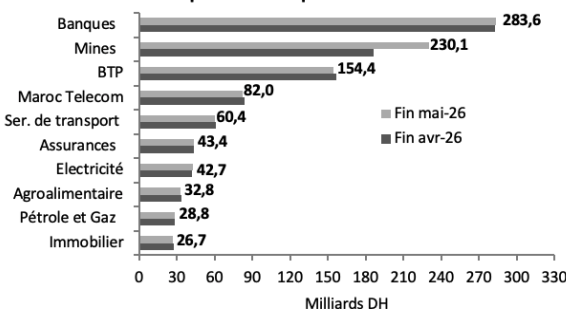
1.100,6 Mds DH
(fin mai)



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière a augmenté, par rapport à fin avril 2026, de 3,5% pour atteindre 1.100,6 milliards de dirhams, après +10,4% le mois précédent, portant sa performance, par rapport à fin décembre 2025, à +5,8% après +2,2% à fin avril 2026. La hausse en glissement mensuel a résulté, essentiellement, de la contributions positive notable du secteur des mines, atténuée particulièrement par les contributions négatives du BTP et de Maroc Télécom.

Les dix plus fortes capitalisations sectorielles



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

43,6 Mds DH
(fin mai)

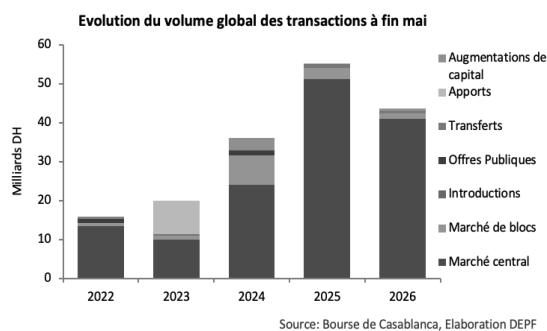


Volume global des transactions

S'agissant du volume global des transactions réalisées au titre du mois de mai 2026, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 59,2% pour se situer à 4,6 milliards de dirhams. Ce volume est réparti à hauteur de :

- 93,7% pour le marché central où les transactions se sont repliées, en glissement mensuel, de 58,5% pour s'établir à 4,3 milliards de dirhams. Parmi les titres les plus actifs sur ce compartiment, figurent Managem, Attijariwafa Bank, Ciments du Maroc et SMI. Ces titres ont canalisé respectivement 17,7%, 7,8%, 7,3% et 7% du volume des transactions en actions ;
- 0,4% pour le marché de blocs où les échanges ont reculé, comparativement au mois d'avril 2026, de 98% pour se situer à 16,2 millions de dirhams ;
- 5,9% pour les transferts d'actions.

Au terme des cinq premiers mois de 2026, le volume global des transactions a reculé, en glissement annuel, de 20,8% pour se situer à 43,6 milliards de dirhams. Par compartiment, le volume des échanges sur le marché central s'est replié de 19,8% pour s'établir à 41,1 milliards de dirhams, soit 94,2% du volume des transactions. De même, celui enregistré sur le marché de blocs a baissé de 52,8% pour se situer à 1,4 milliard de dirhams, soit 3,2% du volume des échanges. Enfin, les augmentations de capital et les transferts d'actions ont représenté 1,3% chacun du volume des transactions à fin mai 2026.



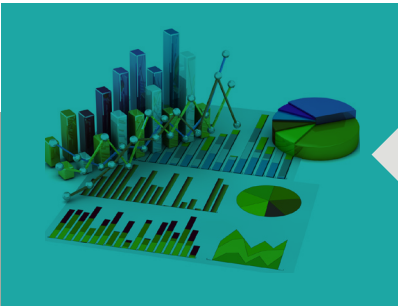


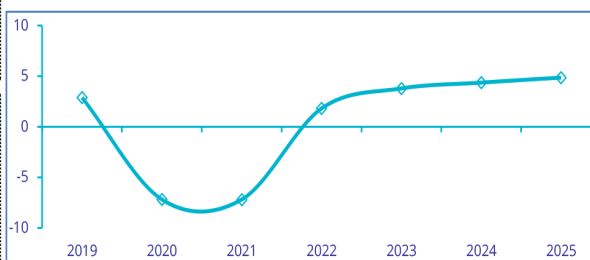
TABLEAU DE BORD

N° : 352

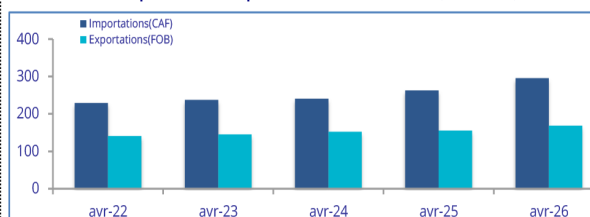
Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2023	2024	2025
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2014)	3,8	4,4	4,9
Echanges extérieurs (millions de Dhs)			
Importations globales	262 594	295 901	12,7
Produits énergétiques	37 300	41 781	12,0
Produits finis d'équipement	59 593	72 605	21,8
Produits alimentaires	33 486	31 518	-5,9
Exportations globales	155 314	168 856	8,7
Phosphate et dérivés	27 564	27 149	-1,5
Automobile	49 153	58 282	18,6
Déficit commercial	-107 280	-127 045	18,4
Taux de couverture (en %)	59,1	57,1	
Transferts MRE	36 426	39 979	9,8
Recettes voyages	36 612	44 392	21,2
Recettes des IDE	20 019	16 089	-19,6
Monnaie (millions de Dhs)			
Agrégat M3	1 895 489	2 119 882	11,8
Avoirs officiels de réserve	390 668	469 783	20,3
Créances nettes sur l'administration centrale	316 741	348 825	10,1
Créances sur l'économie	1 424 420	1 554 964	9,2
Dont : Crédits des AID	1 162 545	1 258 168	8,2
Crédits immobiliers	314 355	325 691	3,6
Crédits à l'équipement	253 629	328 673	29,6
Crédits à la consommation	59 302	62 077	4,7
Bourse			
MASI	17 976	18 875	5,0
MASI20	1 466	1 342	-8,4
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	54 140	42 468	-21,6
Indice des prix à la consommation (100=2017)			
Indice des prix à la consommation	119,7	120,3	0,5
Produits alimentaires	131,6	130,6	-0,8
Produits non alimentaires	112,1	113,6	1,3
Taux de change (en MAD)			
Euro	10,44	10,74	2,85
Dollar américain US\$	9,25	9,19	-0,64
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
Taux adjudications (52 semaines)	déc-25	mai-26	Pb 100
	2,215	2,283	7
(2 ans)	2,543	2,391	-15
(5 ans)	2,591	2,852	26
(10 ans)	2,744	2,960	22
(15 ans)	3,133	-	-

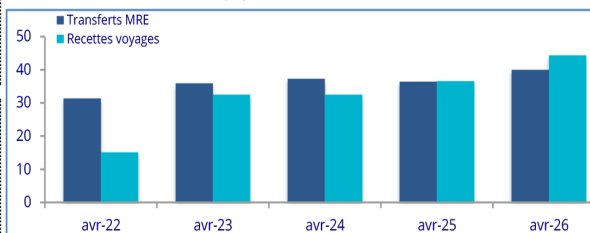
Croissance du PIB (base 2014) en volume



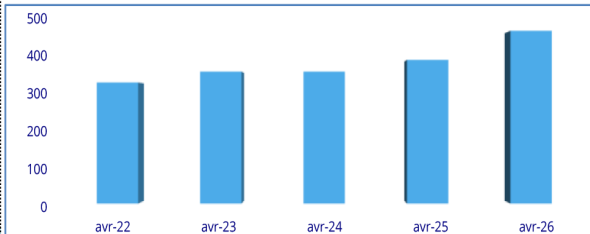
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



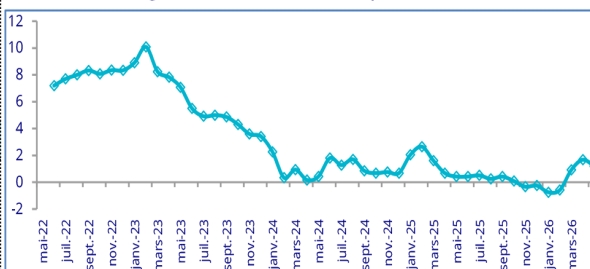
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



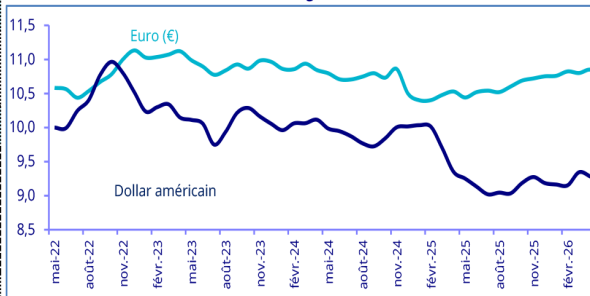
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)



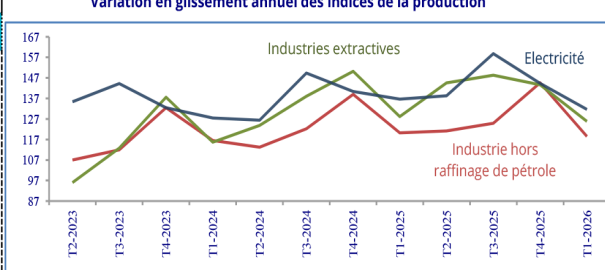
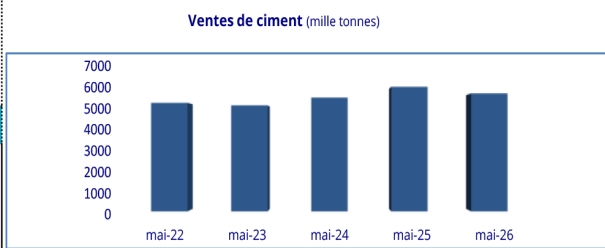
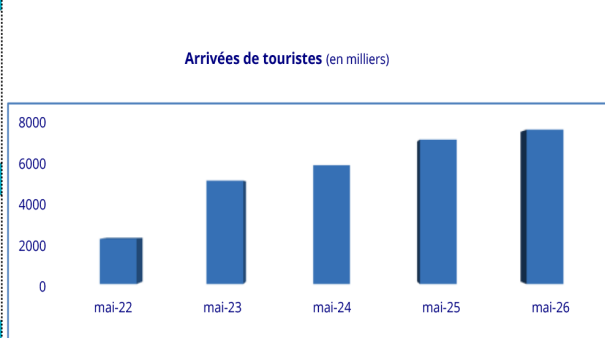
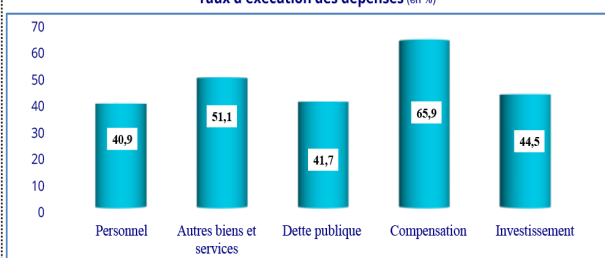
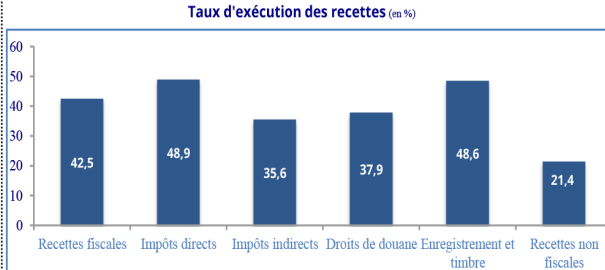
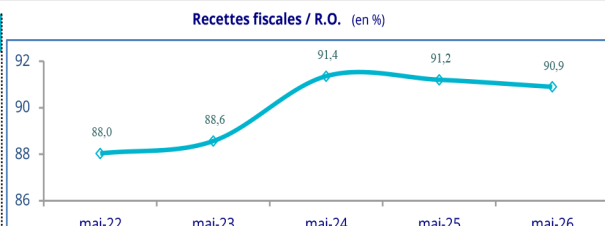
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



Finances publiques (hors TVA des CL)	mai-25	mai-26	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en millions de Dhs)	158 162	171 431	8,4
Recettes fiscales	144 252	155 832	8,0
Impôts directs	72 016	80 368	11,6
IS	37 897	47 083	24,2
IR	32 159	31 511	-2,0
Impôts indirects	54 736	56 791	3,8
TVA	39 647	41 358	4,3
TIC	15 089	15 433	2,3
Droits de douane	6 757	7 019	3,9
Enregistrement et timbre	10 743	11 655	8,5
Recettes non fiscales	11 942	13 439	12,5
Recettes en provenance des établissements et entreprises publics	5 608	5 862	4,5
Dépenses ordinaires (D.O)	153 886	172 110	11,8
Biens et services	129 451	145 667	12,5
Personnel	73 120	79 905	9,3
Autres biens et services	56 331	65 762	16,7
Dettes publiques	11 211	12 729	13,5
Dettes publiques extérieures	4 120	4 581	11,2
Compensation	9 104	9 134	0,3
Investissement	43 715	51 144	17,0
Activités sectorielles	mai-25	mai-26	(%)
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	7219	7715	6,9
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	322	264	-17,8
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	4420	4396	-0,5
Ventes de ciment (mille tonnes)	6054	5733	-5,3
	avr.-25	avr.-26	(%)
Nuitées touristique totale (en milliers)	12815	14003	9,3
Energie appelée nette (GWh)	14601	15257	4,5
Consommation d'électricité (GWh)	12174	13193	8,4
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	27564	27149	-1,5
	mars-25	mars-26	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	57389	57059	-0,6
Taux de pénétration (%)	156	155	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	3101	3258	5,1
Internet	39864	41078	3,0
Emploi (3)	T1-2024	T1-2025	T1-2026
Taux de participation à la main-d'œuvre (%)	-	-	41,8
Taux de chômage strict	-	-	10,8
Urbain	-	-	13,5
Agés de 15 à 24 ans	-	-	38,0
Variation des indices de la production (3)	T1-2025	T1-2026	(%)
Mines	128,2	125,8	-1,9
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	120,2	118,5	-1,4
Produits des industries alimentaires	137,7	132,9	-3,5
Fabrication de textiles	91,0	93,9	3,2
Produits de l'industrie automobile	158,5	165,7	4,5
Electricité	136,6	131,6	-3,7



(1) Taux de variation, Source HCP
 (2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs
 (3) Indice de la production selon la base 2015
 * Chiffres estimés

