

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ECONOMIE 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 ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES

N° 353 / Juillet 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'ECONOMIE

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** : selon le FMI (juillet), la croissance ralentirait à 3,0% en 2026, après 3,5% en 2025, avant de rebondir à 3,4% en 2027, soutenue par l'essor de l'IA. L'inflation remonterait à 4,7% en 2026, sous l'effet de l'énergie et de l'alimentation, avant de refluer à 3,9% en 2027. Portés par l'IA, les États-Unis (+2,3% en 2026 après +2,1% en 2025) résisteraient mieux que la zone euro (+0,9% après +1,4%), le Japon (+0,6% après +1,1%) et le Royaume-Uni (+1,0% après +1,4%). Les émergents ralentiraient à 3,8% après 4,5%, avec des disparités selon leur exposition énergétique et technologique. L'Asie émergente resterait dynamique (+5,0% après +5,6%), menée par la Chine (+4,6% après +5,0%), mieux intégrée au cycle technologique. Les risques, plus équilibrés qu'en avril, restent orientés à la baisse, surtout en cas de regain des tensions au Moyen-Orient.
- ⇒ **Zone euro** : reprise modérée en 2027 (1,2% après 0,9% en 2026), selon le FMI, tirée par Allemagne (1,0% après 0,7%) et France (0,9% après 0,6%), avec résilience en Espagne (1,8% après 2,1%) et stabilité en Italie (à 0,5%).
- ⇒ **Euro** : à 1,14 dollar le 21 juillet, soit +0,7% depuis son creux du 24 juin et -3,2% depuis son pic de la mi-avril.
- ⇒ **Pétrole** : 92 dollars le baril de Brent le 21 juillet, soit +35% depuis le 2 juillet mais -36% depuis son pic d'avril.



Tendances sectorielles



- ⇒ **Secteur primaire** : raffermissement notable de la VA du secteur agricole au T1 (+18,4%) ; amélioration significative de la production céréalière au titre de la campagne agricole 2025-2026, ainsi que des autres cultures et de l'élevage ; repli de la VA du secteur de la pêche au T1 (-1,9%) mais amélioration de la valeur des débarquements du segment de la pêche côtière et artisanale au T2-2026 (+12,3%).
- ⇒ **Secteur secondaire** : légère baisse au niveau du secteur manufacturier (VA : -1,3% au T1 ; quasi-stagnation du TUC à 77,7% à fin mai), du secteur minier (VA : -3,2% au T1 ; production de phosphate brut : -12,4% à fin mai) et du secteur du BTP (ventes de ciment : -1,3% à fin juin) ; légère amélioration de la production de l'énergie électrique (+0,4% à fin mai).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : poursuite de la consolidation du secteur du tourisme (arrivées : +6% à fin juin ; nuitées : +9% à fin mai ; recettes voyages : +14,6% à fin mai) ; évolution favorable du secteur du transport (passagers de l'aérien : +8,8% à fin juin ; trafic portuaire global : +4,3% à fin mars) ; performance positive du secteur l'information et la communication au T1 (VA : +2%).



Ménages & Entreprises



- ⇒ **Consommation des ménages** : devrait bénéficier 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 (+0,4% à fin juin 2026 contre +1,3% un an auparavant). Elle serait également favorisée par la hausse, à fin mai, des crédits à la consommation (+4,2%) et des transferts des MRE (+8,8%).
- ⇒ **Maintien de l'effort d'investissement**, stimulé par les grands chantiers structurants et le raffermissement des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+20,2% à fin juin). Il devrait également bénéficier de la bonne tenue à fin mai des importations des produits finis d'équipement (+18,7%) et des crédits à l'équipement (+28,7%).

1,14
(le 21 juillet)



Parité euro/dollar

92 \$/baril
(le 21 juillet)



Brent

90 MQx



Production céréalière

9,4 millions
(+6% à fin juin)



Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- ⇒ Accroissement des exportations de 5,8% à fin mai, tiré, principalement, par la hausse des ventes à l'étranger des secteurs de l'automobile (+15,9%), de l'aéronautique (+14,2%) et de l'agriculture et agroalimentaire (+3,4%).
- ⇒ Progression des importations de 11,8% à fin mai, impulsée par l'ensemble des groupes de produits, à l'exception des importations des produits alimentaires qui ont reculé de 2,4%.
- ⇒ Hausse du déficit commercial de 20,8% et repli du taux de couverture de 3,2 points, se situant à 57,1% à fin mai.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services à fin mai.



Finances publiques

- ⇒ Allègement du déficit budgétaire de 22,3% ou de 6,9 milliards de dirhams pour s'établir à 24 milliards à fin juin 2026, résultant, particulièrement, d'une hausse des recettes (+15,4% ou +30 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+10,2% ou +23,2 milliards de dirhams).



Financement de l'Economie

- ⇒ Accélération de la croissance des crédits bancaires à +9,9% à fin mai 2026 après +4,4% un an auparavant, évolution qui a concerné aussi bien les crédits au secteur financier (+15,4% après +9,7% à fin mai 2025), que les crédits au secteur non financier (+8,9% après +3,4% à fin mai 2025), dont les crédits aux sociétés non financières (+7,7% après +2,5%) et les crédits aux ménages (+3,5% après +2,4%).
- ⇒ Evolution globalement positive des indices MASI et MASI 20 au deuxième trimestre 2026, soit respectivement +6,2% et +2,8% par rapport à fin mars 2026, après des reculs de 8,9% et 12,4% au T1-2026, réduisant ainsi leur contre-performance, par rapport à fin décembre 2025, à -3,3% et -10%.

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

+15,9%
(fin mai)



Exportations automobile

+20,7%
(fin mai)



Facture
énergétique

+9,9%
(fin mai)



Crédits bancaires

-3,3% et -10%
(fin juin-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ECONOMIES AVANCEES

États-Unis : une économie résiliente, portée par l'investissement technologique, mais des risques persistent

2,3%
(en 2026)



USA

Croissance économique

51,9
(en juin)



USA

Indice PMI composite

4,2%
(en juin)



USA

Taux de chômage

3,5%
(en juin)



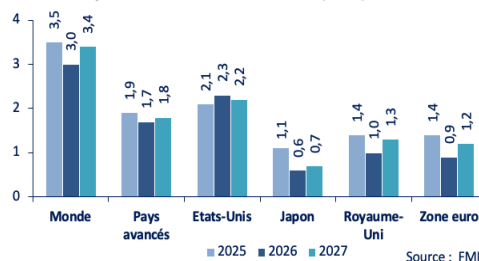
USA

Taux d'inflation

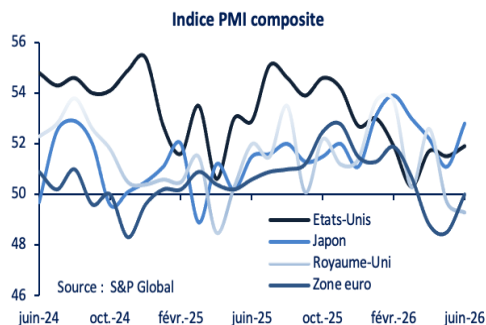
L'économie américaine reste résiliente. Le FMI (juillet) prévoit une croissance de 2,3% en 2026 puis 2,2% en 2027, quasi inchangée par rapport à avril. L'activité reste soutenue par la politique budgétaire et l'investissement technologique, tandis que le statut d'exportateur net d'énergie limite l'impact du choc géopolitique. L'inflation atteindrait 3,6% avant de refluer à 2,4%, dans un scénario de stabilité globale des taux directeurs réels. Le FMI préconise toutefois un assainissement budgétaire crédible.

Au T1 2026, le PIB a progressé de 2,1% en rythme annualisé, après 0,5% au T4 2025, porté par l'investissement, les exportations, les dépenses publiques et la consommation. Celle-ci a toutefois ralenti, tandis que la hausse des importations a pesé. Les perspectives restent solides, malgré des risques géopolitiques et financiers élevés.

Pays avancés : croissance du PIB (en %)



Source : FMI

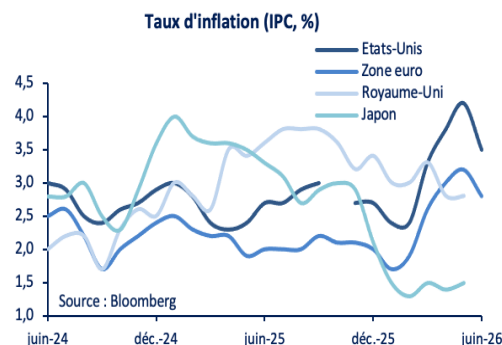
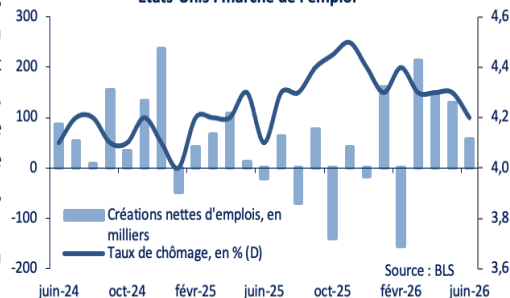


Les indicateurs récents restent contrastés. En juin, le PMI composite (51,9 après 51,5 en mai) montre une résilience de l'activité privée. Les services ont accéléré (51,2 après 50,7), soutenus par le tourisme et les événements liés à la Coupe du monde, tandis que le manufacturier a ralenti (53,9 après 55,1), mais demeure solide. Les tensions sur les coûts restent élevées et l'emploi privé s'est replié. La production industrielle a quasi stagné (+0,1% en juin, comme en mai), mais a crû de 4% en rythme annualisé au T2.

La confiance des ménages (indice Michigan) a rebondi à 54,4 en juillet, après 49,5 en juin et un creux historique de 44,8 en mai, grâce à la détente des prix de l'essence. Les anticipations d'inflation à un an ont reculé à 4,2%.

Le marché du travail montre des signes d'essoufflement. Les créations d'emplois ont ralenti à 57k en juin, après 129k en mai, révisé en baisse, avec des gains dans les services aux entreprises (+36k), l'aide sociale (+25k) et la santé (+22k), mais une forte perte dans les loisirs et l'hôtellerie (-61k). Le chômage a légèrement reflué à 4,2% (après 4,3% en mai), tandis que le taux d'activité est tombé à 61,5%, son plus bas depuis 2021. Le sous-emploi (U-6) a reculé à 7,9%.

Etats-Unis : marché de l'emploi



Après trois baisses fin 2025, la Fed a maintenu en juin son taux directeur à 3,50–3,75 %, pour une quatrième réunion consécutive et la première présidée par Kevin Warsh. La disparition de la référence à de futurs ajustements et les projections de taux traduisent une posture plus restrictive. L'inflation a néanmoins nettement reflué en juin : l'IPC est revenu à 3,5% (après 4,2% en mai), grâce surtout à la détente de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente a redescendu à 2,6% (après 2,9%).

Zone euro : croissance modérée, emploi résilient, inflation en reflux, mais fragilités persistantes

0,9%

(en 2026)



Zone euro

Croissance économique

1,2%

(en 2027)

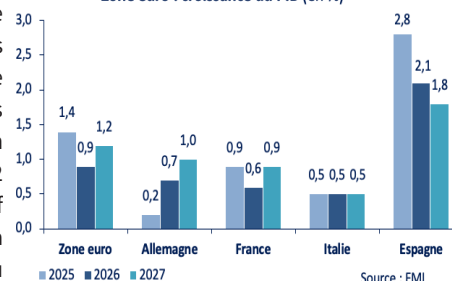


Zone euro

Croissance économique

La croissance de la zone euro devrait rester modeste en 2026, avant une reprise modérée en 2027, encore vulnérable aux risques géopolitiques. Selon le FMI (juillet), la croissance de la zone euro ralentirait à 0,9% en 2026, après 1,4% en 2025, avant de remonter à 1,2% en 2027. La prévision pour 2026 est abaissée de 0,2 point depuis avril, en raison de l'acquis négatif du premier trimestre — largement imputable à l'Irlande —, d'un ralentissement plus diffus, du renchérissement de l'énergie et de la faiblesse de la confiance.

Zone euro : croissance du PIB (en %)



La demande intérieure demeure le principal moteur de l'activité. La consommation reste portée par un marché du travail résilient, mais la hausse de l'énergie érode les revenus réels. L'incertitude, les marges sous pression et le durcissement des conditions financières freinent l'investissement privé, tandis que les dépenses d'infrastructure, de défense et de numérisation apportent un soutien public, notamment en Allemagne. La zone euro profite toutefois moins que les États-Unis et l'Asie du cycle mondial d'investissement lié à l'IA.

Les perspectives restent fragiles. L'apaisement intervenu en juin a réduit les tensions énergétiques, mais le risque d'une nouvelle escalade demeure. Les frictions commerciales¹, la faible productivité, les coûts énergétiques élevés, le vieillissement démographique et la fragmentation du marché unique continuent de limiter la croissance potentielle. Une intégration européenne accrue, des investissements énergétiques et numériques et la réduction des obstacles administratifs seraient nécessaires pour la renforcer.

Face au regain d'inflation, la BCE a relevé en juin ses taux de 25 points de base, portant le taux de dépôt à 2,25%. Elle prévoit une inflation moyenne de 3,0% en 2026, de 2,3% en 2027 puis de 2,0% en 2028, et conserve une approche dépendante des données, sans s'engager sur la trajectoire future des taux. Sur le plan budgétaire, l'orientation resterait globalement neutre en 2026, puis légèrement restrictive en 2027. Les fonds du RRF pourraient encore soutenir l'activité à hauteur d'environ 0,5% du PIB en 2026, tandis que les dépenses de défense réduisent les marges de manœuvre.

Les perspectives nationales restent contrastées. Selon le FMI, l'Allemagne progresserait de 0,7% en 2026 puis de 1,0% en 2027 (après 0,2% en 2025), soutenue par la relance des dépenses d'infrastructure et de défense, mais freinée par ses fragilités industrielles. La France resterait peu dynamique, à 0,6% puis 0,9%, tandis que l'Italie ne croîtrait que de 0,5% par an. L'Espagne resterait la principale locomotive de la zone, avec une croissance de 2,1% en 2026 puis de 1,8% en 2027. Sa résilience repose sur la demande intérieure, l'emploi, les investissements européens et le tourisme, dont la contribution tend toutefois à se normaliser.

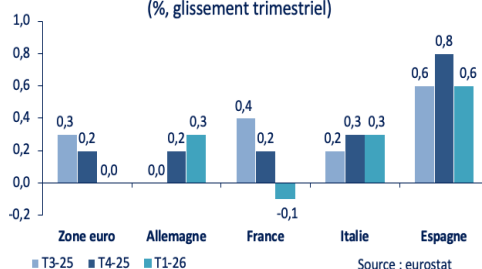
¹ L'accord commercial UE-États-Unis, approuvé par le Parlement européen en juin 2026, vise surtout à éviter une escalade tarifaire transatlantique. L'UE accepte de supprimer ses droits sur la plupart des produits industriels américains et d'ouvrir davantage son marché à certains produits agricoles et 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.

0,0%

(au T1-2026)

**Zone euro**

Croissance économique

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

Source : eurostat

Au T1 2026, le PIB de la zone euro a stagné, après +0,2% au T4 2025. L'Irlande s'est contractée de 7,0% (après -3,6%), sous l'effet du repli des exportations et de l'activité des multinationales. La France a reculé de 0,1%, tandis que l'Espagne a progressé de 0,6% et l'Allemagne comme l'Italie de 0,3%. La consommation et les dépenses publiques ont soutenu l'activité, mais l'investissement et surtout le commerce extérieur ont pesé. Sur un an, la croissance de la zone euro ralentit nettement à +0,5%, après +1,1% au T4 2025.

La reprise devrait rester modeste et exposée aux risques énergétiques, commerciaux et financiers.

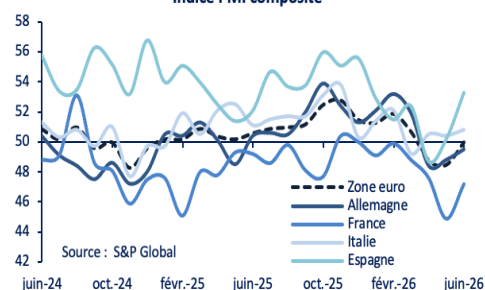
50,0

(en juin)

**Zone euro**

Indice PMI composite

Les indicateurs récents signalent une stabilisation encore fragile. En juin, le PMI composite de la zone euro est remonté à 50,0 (après 48,5 en mai), mettant fin à deux mois de contraction de l'activité privée. Le recul des services s'est nettement atténué (49,4 après 47,7), tandis que l'industrie manufacturière est restée en expansion (51,4 après 51,6) pour le cinquième mois consécutif. Les commandes ont encore légèrement diminué et l'emploi a stagné, mais les tensions sur les coûts et les prix de vente se sont modérées.

Indice PMI composite

Source : S&P Global

L'Italie (50,8 après 50,4) et surtout l'Espagne (53,3 après 50,2) ont soutenu le redressement, tandis que l'activité globale est restée en contraction en Allemagne (49,5 après 48,8) et en France (47,2 après 44,9), à un rythme toutefois moins marqué.

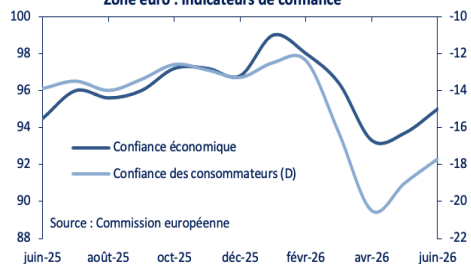
En mai, la production industrielle de la zone euro a reculé de 0,2% sur un mois et de 1,2% sur un an, malgré les hausses enregistrées en Allemagne et en Espagne. À l'inverse, les ventes au détail ont rebondi de 0,2% sur le mois et progressé de 1,6% sur un an, portées par l'alimentation et, plus modestement, les produits non alimentaires, tandis que les carburants ont encore pesé.

+1,3 points

(en juin)

**Zone euro**

Indice de confiance économique

Zone euro : indicateurs de confiance

Source : Commission européenne

L'indice de sentiment économique (ESI) de la zone euro s'est amélioré pour le deuxième mois consécutif en juin (+1,3 point à 95,0), mais demeure inférieur à sa moyenne de long terme. La confiance progresse légèrement dans les services, le commerce, l'industrie et parmi les ménages², tandis qu'elle recule dans la construction. Parmi les principales économies de la zone, l'ESI a progressé aux Pays-Bas (+4,1 points), en Allemagne (+1,7), en Italie (+1,3) et en Espagne (+0,7), tandis qu'il reste quasi-stable en France (-0,2).

Par ailleurs, en Allemagne, l'indicateur ZEW a bondi de 15,8 points à 26,3 en juillet, porté par l'espoir d'un apaisement géopolitique, mais l'évaluation de la situation courante reste très négative, à -77,6.

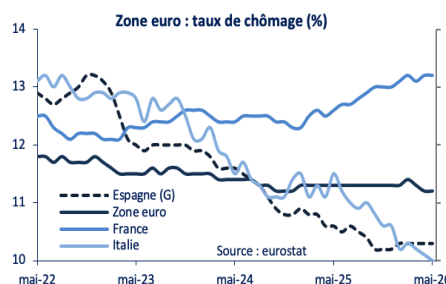
² La confiance des ménages s'est redressée en juin (+1,3 pt à -17,7) et les anticipations de prix ont reflué, tandis que les perspectives d'emploi se sont dégradées. Les anticipations d'inflation se détendent.

6,2%

(en mai)

**Zone euro**

Taux de chômage



Malgré la faiblesse de l'activité, le marché du travail de la zone euro reste résilient. En mai 2026, le chômage s'est maintenu à son plus bas historique, à 6,2%, contre 6,3% un an plus tôt. Le nombre de chômeurs a diminué de 55k, à 10,986 millions, tandis que le chômage des jeunes est resté stable à 14,7%. Les écarts nationaux demeurent marqués : le chômage diminue en Italie (-1,5 pt sur un an à 5,0% en mai) et en Espagne (-0,3 pt à 10,3%), tandis qu'il se stabilise en Allemagne (+0,1 pt à 3,8%) et augmente en France (+0,6 pt à 8,2%).

Selon l'OCDE, le taux de chômage de la zone euro devrait se stabiliser à 6,4% en 2026 avant de refluer à 6,3% en 2027. Malgré le choc énergétique et les conditions financières restrictives qui modèrent les embauches et les salaires, les pénuries structurelles de main-d'œuvre continuent de soutenir l'emploi.

2,8%

(en juin)

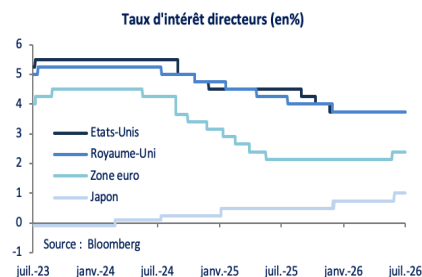
**Zone euro**

Taux d'inflation

L'inflation de la zone euro a nettement reflué en juin, à 2,8% après 3,2% en mai, mais reste supérieure à la cible de la BCE. La hausse des prix a ralenti pour l'énergie (8,5% après 10,8% en mai), les services (3,2% après 3,5%) et l'alimentation (1,2% après 1,6%). L'inflation sous-jacente est revenue à 2,4%, contre 2,6% en mai. Le ralentissement de l'IPC est marqué en Allemagne (2,4% après 2,7%), en France (2,0% après 2,8%) et en Italie (3,0% après 3,2%), tandis que l'inflation reste stable à 3,6% en Espagne.

La BCE (juin) prévoit une inflation moyenne de 3,0% en 2026, puis de 2,3% en 2027 et de 2,0% en 2028. La détente de l'énergie réduit les pressions immédiates, mais la persistance de l'inflation des services et des salaires reste sous surveillance.

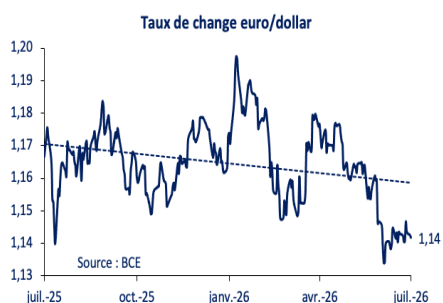
Dans ce contexte, la BCE a relevé en juin ses trois taux directeurs de 25 pb, portant le taux de dépôt à 2,25%, le refinancement à 2,40% et le prêt marginal à 2,65%. Cette première hausse depuis 2023, après la pause d'avril, vise à prévenir un désancrage des anticipations d'inflation. Le reflux des tensions énergétiques réduit toutefois le risque d'un cycle prolongé de resserrement. La BCE reste donc dépendante des données, réunion par réunion, sans trajectoire prédéfinie.

**1,14**

(le 21 juillet)

**Zone euro**

Parité euro/dollar



Sur le marché des changes, l'euro s'établissait à près de 1,14 dollar le 21 juillet, en hausse de 0,7% depuis son creux du 24 juin (1,13) mais en retrait de 3,2% par rapport à son pic d'avril (1,18 dollar) et de 4,6% depuis son sommet pluriannuel de janvier (1,20 dollar). Le recul des anticipations de hausse immédiate des taux de la Fed, après la modération de l'inflation américaine, soutient la monnaie unique. À l'inverse, les tensions au Moyen-Orient, la hausse du pétrole et le rôle refuge du dollar limitent son appréciation.

Après son relèvement de juin, la BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2,25% en juillet³. Les marchés anticipent néanmoins deux hausses supplémentaires d'ici début 2027, dont une dès septembre, face au risque d'un regain d'inflation énergétique. Ce resserrement attendu réduit l'écart de taux avec la Fed et soutient l'euro, mais la faiblesse de la conjoncture européenne en limite le potentiel.

³ La présidente Lagarde a déclaré le 22 juin que la banque centrale ne voit pas encore d'effets de second tour justifiant une réponse plus agressive, tout en notant que l'inflation devrait revenir à l'objectif à moyen terme. Les marchés ont depuis réduit leurs anticipations de nouveau tour de vis, même s'ils intègrent toujours au moins une hausse supplémentaire de 25 points de base d'ici la fin de l'année.

À court terme, l'euro restera sensible aux prix de l'énergie, aux données d'inflation et aux orientations respectives de la BCE et de la Fed. Une désescalade géopolitique ou un nouveau reflux de l'inflation américaine lui serait favorable, tandis qu'une flambée pétrolière ou un regain d'aversion au risque soutiendrait le dollar.

Japon : croissance modérée, yen faible et taux en hausse, sur fond de choc énergétique

L'économie japonaise reste résiliente, mais vulnérable au choc énergétique, à la faiblesse du yen et au durcissement des conditions financières. Le FMI (juillet) prévoit un ralentissement de la croissance à 0,6% en 2026, après 1,1% en 2025, puis un léger redressement à 0,7% en 2027, à mesure que le choc énergétique s'atténue. Les mesures budgétaires, les salaires et les profits élevés soutiennent la demande intérieure, mais la dépendance énergétique et la dette publique très élevée demeurent des fragilités majeures.

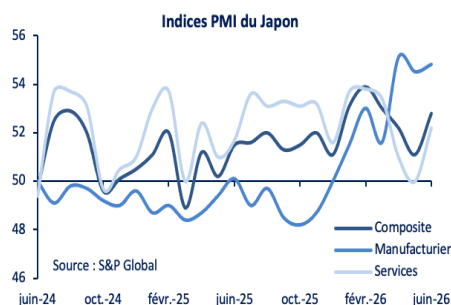
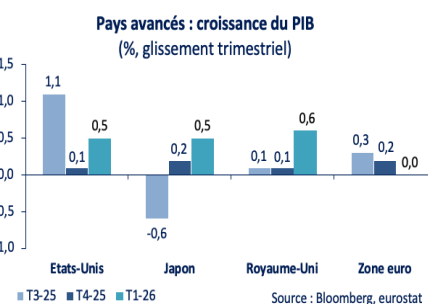
0,6%
(en 2026)



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 apporté 0,3 point à la croissance, mais l'investissement des entreprises a reculé de 0,7%, témoignant d'une prudence accrue. La croissance devrait se modérer au T2 et T3, sur fond de renchérissement de l'énergie et de tensions persistantes au Moyen-Orient.



Les indicateurs récents restent contrastés. En mai, la production industrielle a quasi stagné (+0,1%) et reculé sur un an (-2,1%), tandis que les ventes au détail sont restées dynamiques (+1,9%). La confiance des ménages s'est légèrement redressée en juin (+0,2 pt à 33,8), mais reste encore faible. Par ailleurs, l'activité privée s'est raffermie juin, comme le montre le PMI composite (52,8 après 51,1 en mai), porté par les services (52,2 après 50,0) et l'industrie manufacturière (54,8 après 54,5). Les commandes et l'emploi ont progressé.

Toutefois, les coûts des intrants ont enregistré leur plus forte hausse depuis quatre ans.

Le soutien budgétaire et les aides énergétiques amortissent le choc à court terme, tandis que la politique monétaire devient moins accommodante. La remontée des taux longs accroît toutefois le coût du service de la dette et alimente les inquiétudes sur les finances publiques⁴. Le FMI préconise ainsi un assainissement budgétaire progressif, préservant les investissements favorables à la croissance.

L'inflation reste modérée, s'établissant en mai à 1,5% pour l'IPC global, 1,4% hors produits frais et 1,8% hors produits frais et énergie. Les aides publiques en limitent encore la progression, mais la hausse du pétrole et la dépréciation du yen entretiennent des risques haussiers. Le FMI prévoit une inflation moyenne de 2,3% en 2026 puis de 2,5% en 2027.

Dans ce contexte, la Banque du Japon a relevé en juin son taux directeur de 25 pb, à 1,0%. Elle estime que les conditions financières restent accommodantes et prévoit de poursuivre graduellement la normalisation, en fonction de l'activité, des prix et de l'évolution du Moyen-Orient. Le yen reste néanmoins proche de 162 pour un dollar en juillet, son plus bas niveau depuis 1996, pénalisé par le différentiel de taux avec les États-Unis et la hausse de la facture énergétique.

52,8
(en juin)



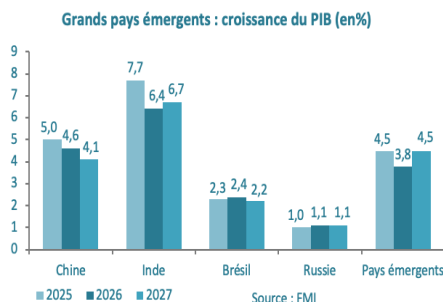
Japon

Indice PMI composite flash

⁴ Le rendement du JGB à 10 ans a brièvement atteint 2,90% le 9 juillet, son plus haut niveau depuis septembre 1996.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : une croissance à deux vitesses, entre dynamisme extérieur et demande intérieure fragile



L'économie chinoise ralentit, tout en conservant de puissants relais industriels et extérieurs. Après une croissance de 5,0% en 2025, le FMI (juillet) prévoit 4,6% en 2026 puis 4,1% en 2027, soit des révisions respectives de +0,2 et +0,1 point depuis avril. La demande intérieure reste fragile, pénalisée par l'ajustement immobilier, le chômage des jeunes, et la faible confiance des ménages. L'essor technologique et les mesures publiques soutiennent l'activité, mais la hausse des coûts énergétiques, l'incertitude et les fragilités structurelles continuent de peser.

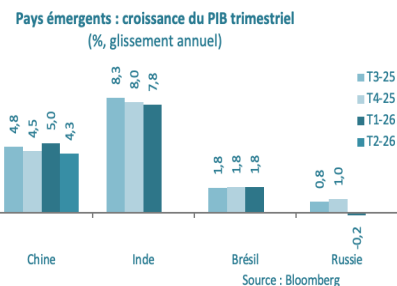
La reprise demeure très déséquilibrée. Au premier semestre 2026, le PIB a progressé de 4,7% sur un an.



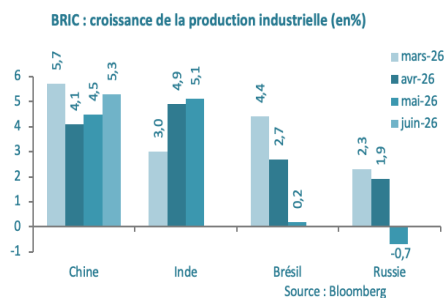
Toutefois, la croissance a ralenti, passant de 5,0% au T1 à 4,3% au T2, son plus bas depuis fin 2022.

En variation trimestrielle, la croissance est passée de 1,3% à 0,9%, au plus bas depuis deux ans.

L'industrie et les services ont résisté, tandis que la consommation, l'investissement privé et l'immobilier sont restés faibles, illustrant le décalage entre une offre solide et une demande intérieure insuffisante.



Au premier semestre, la production industrielle a augmenté de 5,4%, portée par les équipements (+9,3%) et la haute technologie (+13,3%). À l'inverse, les ventes au détail n'ont progressé que de 1,3% et l'investissement fixe a reculé de 5,7%, dont -8,5% pour l'investissement privé. L'immobilier reste le principal frein : l'investissement a chuté de 18,0% et les ventes de biens immobiliers neufs de 13,6%.



Les données de juin confirment cette économie à deux vitesses. La production industrielle a accéléré (+5,3% après +4,5% en mai, a/a) et les ventes au détail ont modestement rebondi (+1,0% après -0,6%).

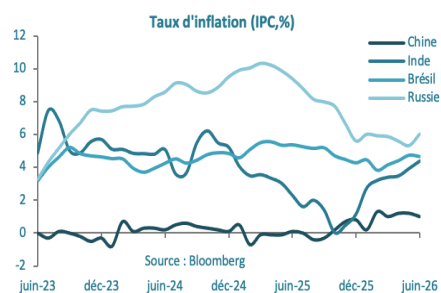
Le PMI composite privé est resté dynamique (53,6 après 54,0), avec des services robustes (54,1 après 54,4) et un secteur manufacturier résilient (51,7 après 51,8). Les commandes et l'emploi progressent, mais la confiance des industriels s'est affaiblie.

Le commerce extérieur demeure un soutien majeur. En juin, les échanges ont marqué un fort rebond : exprimées en dollars, les exportations ont augmenté de 27% sur un an, après 19,4% en mai, et les importations de 36%, après 27,4%, portées notamment par le cycle technologique mondial. Sur le semestre, les exportations de produits mécaniques et électroniques ont progressé de 20,1%. Cette vigueur compense partiellement la faiblesse intérieure, mais alimente les tensions commerciales liées aux excédents et aux surcapacités industrielles.

1,0%
(en juin)



Chine
Taux d'inflation



L'inflation reste modérée du côté des consommateurs, mais les coûts industriels augmentent. En juin, l'IPC a ralenti (+1,0% après +1,2% en mai), tandis que les prix alimentaires ont encore reculé (-1,6% après -1,7%). Les prix à la production ont, en revanche, progressé de 4,1% sur un an, après 3,9%, sous l'effet de l'énergie et des matières premières, comprimant les marges des entreprises les moins à même de répercuter leurs coûts.

Pékin maintient pour 2026 une cible de croissance de 4,5 à 5 %, une inflation proche de 2% et plus de 12 millions de créations d'emplois urbains. Le déficit budgétaire, porté à environ 4% du PIB, finance le soutien à la consommation, aux collectivités et aux secteurs stratégiques. La Banque populaire de Chine (PBoC) reste accommodante mais prudente : en juillet, elle a maintenu les LPR à 3,0% à un an et 3,5% à cinq ans, privilégiant les instruments ciblés afin de soutenir l'activité sans aggraver les risques immobiliers, financiers ou de change.

À moyen terme, le principal défi reste le rééquilibrage vers la consommation. Le vieillissement, l'ajustement immobilier, l'endettement local et la faiblesse de la confiance favorisent l'épargne de précaution, tandis que la stratégie publique demeure centrée sur l'industrie, l'IA, le numérique et les infrastructures. Le FMI recommande de renforcer la protection sociale et la demande intérieure, tout en maîtrisant les surcapacités et en poursuivant la transition énergétique.

Inde : croissance robuste malgré des pressions extérieures, policy mix plus prudent

6,4%
(en 2026)



Inde

Croissance économique

57,1
(en juin)



Inde

Indice PMI composite

4,4%
(en juin)



Inde

Taux d'inflation

96,3
(le 21 juillet)



Inde

Parité USD/INR

L'économie indienne conserve une dynamique robuste malgré un environnement mondial plus incertain. Selon le MoSPI, le PIB réel a progressé de 7,7% durant l'exercice 2025/26, porté par la consommation, l'investissement et les services. Le FMI (juillet) prévoit un ralentissement à 6,4% en 2026/27, soit 0,1 point de moins qu'en avril, puis une accélération à 6,7% en 2027/28 (+0,2 point), soutenue par la consommation privée et les services. L'Inde resterait ainsi l'une des grandes économies les plus dynamiques, malgré sa forte exposition au pétrole et aux tensions géopolitiques.

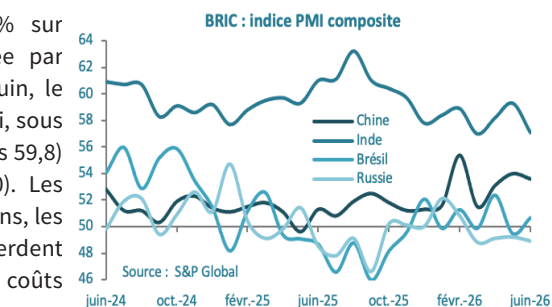
Le policy mix devient plus prudent. En juin, la RBI a maintenu son taux repo à 5,25% et sa posture neutre pour la troisième réunion consécutive, tout en abaissant sa prévision de croissance pour 2026/27 à 6,6% (contre 6,9% précédemment) et en relevant celle de l'inflation à 5,1% (contre 4,6%). Le gouvernement poursuit parallèlement la consolidation budgétaire, avec un déficit visé à 4,3% du PIB, tout en préservant l'investissement public.

Les indicateurs récents signalent une activité encore vigoureuse, mais en modération.

La production industrielle a accéléré (+5,1% sur un an en mai après +4,9% en avril), portée par l'industrie manufacturière et l'électricité. En juin, le PMI composite a reculé à 57,1, après 59,3 en mai, sous l'effet du ralentissement des services (57,4 après 59,8) et du secteur manufacturier (54,2 après 55,0). Les commandes restent solides, mais les exportations, les embauches et la confiance des entreprises perdent de leur élan, tandis que les pressions sur les coûts s'atténuent.

L'inflation a accéléré à 4,4% en juin, après 3,9% en mai, dépassant légèrement la cible centrale de 4% de la RBI. L'inflation alimentaire a atteint 5,3% (après 4,8%), tandis que le renchérissement des transports traduit la transmission progressive du choc pétrolier. Elle demeure néanmoins dans la fourchette de tolérance de 2 à 6%, ce qui permet à la banque centrale de temporiser, tout en appelant à une vigilance accrue.

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



La roupie, tombée à un plus bas historique proche de 97 INR/USD le 20 mai, s'était partiellement redressée autour de 94,5 fin juin. Le répit fut toutefois de courte durée : elle est retombée vers 96,3 INR/USD le 21 juillet, proche de ses plus bas historiques, sous l'effet de la remontée du brut et des tensions au Moyen-Orient. La RBI intervient surtout sur le marché pour limiter la volatilité, malgré 20,7 milliards de dollars d'entrées de capitaux attirées par ses mesures de soutien à la balance des paiements.

L'Inde dispose d'atouts structurels majeurs. Elle bénéficie d'une population jeune, d'un marché intérieur profond, d'infrastructures numériques avancées et d'une attractivité manufacturière croissante. Les dispositifs PLI, les investissements dans les semi-conducteurs et les accords commerciaux renforcent ce potentiel. Le principal défi reste de convertir ces atouts en gains durables de productivité et en emplois de qualité, grâce à la formation, à une participation accrue des femmes et à de meilleures infrastructures logistiques.

2,4%
(en 2026)



Brésil

Croissance économique

50,7
(en juin)



Brésil

Indice PMI composite

4,6%
(en juin)



Brésil

Taux d'inflation

-25 pb
(en juin)



Brésil

Taux d'intérêt directeur

Brésil : croissance résiliente, inflation persistante, taux élevés et fragilité budgétaire

L'économie brésilienne fait preuve d'une résilience inattendue dans un environnement extérieur incertain. Le FMI (juillet) a nettement relevé sa prévision de croissance pour 2026, à 2,4% (contre 1,9% en avril), après 2,3% en 2025. Cette révision reflète une agriculture dynamique, une consommation privée robuste, le soutien budgétaire et le statut d'exportateur net d'énergie du pays. Malgré trois baisses récentes, le taux Selic reste élevé à 14,25%, pesant sur le crédit et l'investissement.

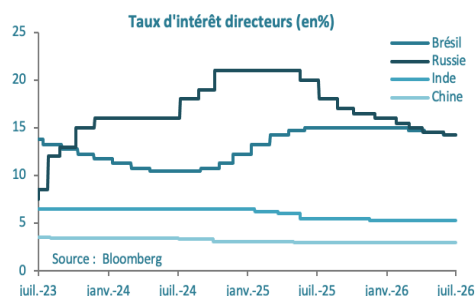
Le FMI prévoit désormais une croissance de 2,2% en 2027 (contre 2,0% en avril), à mesure que la désinflation permettrait un assouplissement monétaire plus marqué. Il souligne toutefois que les risques restent orientés à la baisse, la résilience actuelle reposant en partie sur des facteurs temporaires. Le pays bénéficie par ailleurs de réserves de change importantes et d'une moindre dépendance à la dette en devises étrangères.

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, l'investissement et l'agriculture. En mai, la production industrielle s'est repliée (-0,2% m/m, après +0,7% en avril), sa première baisse mensuelle de l'année, tandis que les ventes au détail progressaient modestement (+0,4% sur un an après +1,0% en avril).

L'activité privée s'est redressée en juin, après une contraction en mai, comme le montre le PMI composite (50,7 après 49,5), porté par les services (51,3 après 50,4). Le PMI manufacturier est repassé au-dessus de 50 (50,8 après 49,1), même si la production et les commandes sont restées en recul, confirmant la fragilité de la demande sous-jacente. Le marché du travail demeure solide, soutenant la consommation : le taux de chômage est retombé à 5,6% au trimestre glissant à mai, au plus bas depuis janvier, contre 6,2% un an auparavant.

L'inflation a légèrement reflué en juin, à 4,6% sur un an (après 4,7% en mai), restant au-dessus de la cible de 3%. Les prix de l'énergie et des carburants restent élevés (+7,7%), malgré leur reflux depuis mai (8,9%), tandis que les anticipations du marché demeurent élevées (5,3% pour 2026 et 4,1% pour 2027).

Dans ce contexte, la BCB a abaissé son taux Selic de 25 pb à 14,25% en juin, un troisième assouplissement consécutif, tout en maintenant un ton prudent : la suite dépendra des données d'inflation, du change, du pétrole et du contexte budgétaire. La trajectoire budgétaire demeure la principale vulnérabilité : malgré de nouveaux gels de dépenses, la progression des dépenses obligatoires complique l'ajustement, et la confiance des investisseurs dépendra de la capacité à stabiliser la dette.



3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Entrée dans un régime de volatilité durable, sur fond de choc au Moyen-Orient et d'incertitudes élevées

Sur l'ensemble du premier semestre 2026, les cours des produits de base ont fortement progressé, sous l'effet du conflit au Moyen-Orient, des perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz et d'une demande encore résiliente pour certains métaux et produits agricoles.

Les prix énergétiques ont toutefois nettement reflué en mai-juin après l'accord intérimaire entre Washington et Téhéran et la reprise partielle du trafic maritime. Cette détente a été interrompue en juillet par l'effondrement de la trêve, le rétablissement du blocus maritime américain visant l'Iran et la reprise des frappes, qui ont ravivé les craintes sur les approvisionnements régionaux.

Au premier semestre 2026, l'indice énergie de la Banque mondiale a augmenté de 26% en glissement annuel, tiré par un fort rebond du pétrole (+29%).

Hors énergie, les prix ont progressé de 7%, tirés par les métaux de base (+35%), les engrais (+30%) et les denrées alimentaires (+5%).

En revanche, les boissons ont reculé de 35%, principalement grâce à l'amélioration de l'offre de cacao et de café.

Par ailleurs, les métaux précieux se sont envolés de 65% en glissement annuel, avec des hausses de 53% pour l'or et de 140% pour l'argent. Cette progression a été alimentée par la demande de valeurs refuges, les achats des banques centrales et les flux d'investissement, auxquels se sont ajoutées les tensions sur l'offre d'argent.

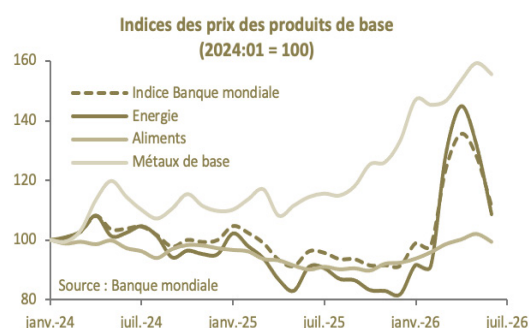
Toutefois, après leurs records début 2026, l'or et surtout l'argent ont subi une forte correction. En juillet, l'escalade au Moyen-Orient n'a pas durablement soutenu les cours : la hausse du pétrole a renforcé les craintes d'inflation et les anticipations de taux américains élevés, favorisant le dollar et les rendements obligataires au détriment des actifs sans rendement.

L'envolée des prix énergétiques au printemps a été provoquée par la quasi-paralysie du détroit d'Ormuz. Après avoir dépassé 120 dollars en avril, le Brent est revenu autour de 70 dollars fin juin, avant de rebondir vers 85 dollars à la mi-juillet avec la reprise des hostilités. L'échec de la trêve entre Washington et Téhéran maintient des risques élevés sur le pétrole, le GNL et les routes maritimes régionales.

Les engrais restent particulièrement exposés aux prix du gaz et aux perturbations logistiques. Les expéditions d'urée et de soufre avaient commencé à reprendre fin juin, mais restaient inférieures à la normale. La nouvelle escalade de juillet menace à nouveau les flux. Les prix élevés ont par ailleurs incité certains agriculteurs à reporter leurs achats, faisant peser un risque sur l'utilisation des intrants et les rendements agricoles futurs.

Du côté des métaux industriels, le cuivre et l'aluminium restent soutenus par les investissements dans les réseaux électriques, les centres de données, les véhicules électriques et les énergies renouvelables. En juin, la reprise progressive de certaines capacités de production d'aluminium dans le Golfe a réduit une partie de la prime de pénurie, sans éliminer les risques liés aux faibles stocks, au détroit d'Ormuz et aux infrastructures régionales.

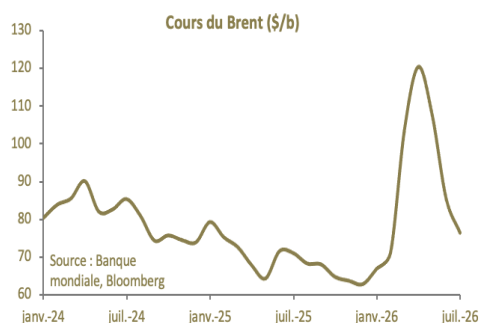
Au total, les marchés entrent moins dans une phase de détente que dans un régime de volatilité durable. L'énergie, les engrais et les denrées alimentaires restent fortement exposés au risque géopolitique. Les métaux industriels bénéficient de tendances structurelles favorables, mais demeurent vulnérables au ralentissement mondial, à la fermeté du dollar et aux conditions financières mondiales.



Selon la Banque mondiale (prévisions d'avril), les prix mondiaux des matières premières devraient augmenter de 16% en 2026, portés par le choc d'offre lié au conflit au Moyen-Orient, avant de reculer de 12% en 2027. L'énergie serait le principal moteur de cette hausse (+24%), avec un Brent à 86 dollars en moyenne. Les engrais (+31%), les métaux de base (+19%) et les métaux précieux (+42%) progresseraient également, tandis que les prix agricoles reculeraient de 6%, sous l'effet de la chute des boissons. Ces prévisions supposent une reprise progressive du trafic par Ormuz. Un conflit prolongé accentuerait les risques inflationnistes et alimentaires.

Pétrole : volatilité accrue et normalisation incertaine, sur fond de regain de tensions au Moyen-Orient

Au premier semestre 2026, les cours du Brent (Dated) se sont établis en moyenne à 92,5 dollars le baril, contre 72 dollars au S1 2025, soit une hausse d'environ 29%. Cette envolée tient surtout au choc d'offre provoqué par le conflit au Moyen-Orient, aux attaques contre les infrastructures énergétiques et à la quasi-interruption du trafic dans le détroit d'Ormuz. Le recul de la production régionale et des flux maritimes a renforcé la prime de risque.



Brent : 92 \$/baril

(le 21 juillet)

Gaz butane : 575 \$/tonne

(le 20 juillet)



Produits énergétiques

En juin, le Brent a reculé à 85 dollars en moyenne, soit -21% sur un mois et -29% par rapport à avril. Il avait atteint un record de 144,5 dollars le 7 avril, avant de tomber autour de 68 dollars début juillet, à la suite de l'accord-cadre américano-iranien et de la reprise partielle du trafic. Le mouvement s'est toutefois inversé après l'effondrement de l'accord, le rétablissement du blocus américain et la reprise des frappes.

Le 21 juillet, le Brent a clôturé à près de 92 dollars, son plus haut depuis le 11 juin, marquant une envolée de 35% par rapport à son creux du 2 juillet. Les perturbations persistantes des flux par le détroit d'Ormuz et les menaces pesant également sur le trafic en mer Rouge maintiennent une prime de risque élevée.

Le détroit d'Ormuz demeure le principal point de fragilité du marché. Près de 20 mb/j y transitaient avant le conflit, contre seulement 2,7 mb/j en moyenne entre mars et mai. En juin, les exportations pétrolières du Golfe, y compris celles empruntant des itinéraires alternatifs, sont remontées à 16,1 mb/j, contre 24 mb/j avant le conflit. Cette amélioration a été brutalement interrompue en juillet : le 16 juillet, seuls trois navires de marchandises ont franchi le détroit, sans passage de superpétrolier ni de méthanier pour le deuxième jour consécutif.

Selon l'AIE, l'offre mondiale diminuerait de 3,7 mb/j en 2026, à 102,6 mb/j, avant de rebondir de 7,5 mb/j en 2027, sous réserve d'une désescalade rapide et d'une normalisation du transit. La demande reculerait de 1 mb/j en 2026, avant de remonter de 2 mb/j en 2027, à 105,5 mb/j. Ce décalage pourrait générer un excédent important l'an prochain, mais la reprise des hostilités fragilise fortement ce scénario.

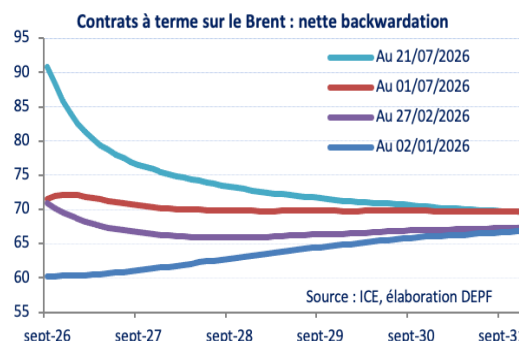
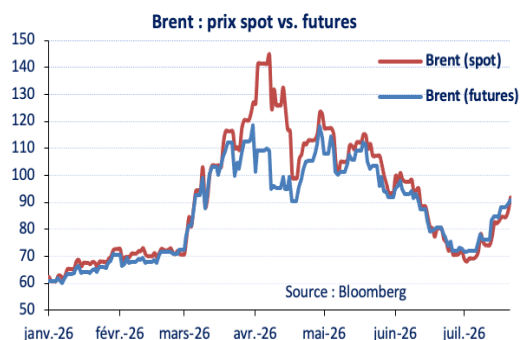
Les stocks restent sous tension. Après une baisse de 73 millions de barils (mb) en mai, les stocks mondiaux ont légèrement augmenté en juin, uniquement grâce à la hausse du pétrole en mer. Les stocks de l'OCDE ont encore reculé de 62 mb en juin, dont 44 mb de réserves publiques, déjà tombées à leur plus bas niveau depuis 1990. La faiblesse de ces réserves réduit la capacité du marché à absorber un nouveau choc prolongé.

Les perspectives de prix demeurent très incertaines. Goldman Sachs estime que les risques sur le pétrole sont désormais orientés à la hausse à court terme, après la rechute des exportations du Golfe. La banque maintient ses prévisions pour le Brent à 80 \$/b au T4 2026 et à 75 \$/b en moyenne en 2027, mais envisage un dépassement de 110 \$/b si les perturbations des exportations se prolongent. À l'inverse, un redressement rapide de la production, conjugué à une demande faible, pourrait ramener les cours autour de 60 dollars d'ici fin 2026.

L'AIE ne publie pas de prévisions de prix, mais son scénario de fort rebond de l'offre en 2027 suggère un biais baissier à moyen terme. Les risques restent toutefois bilatéraux : haussiers si la normalisation du trafic par Ormuz tarde ou demeure partielle ; baissiers si les exportations du Golfe se rétablissent plus rapidement que prévu.

Dated Brent et contrats à terme : tension physique et anticipations de marché

Le Dated Brent mesure le prix des cargaisons physiques disponibles à court terme, tandis que les contrats à terme (futures) reflètent les anticipations de prix aux différentes échéances et servent à la couverture, à l'arbitrage et à la spéculation.



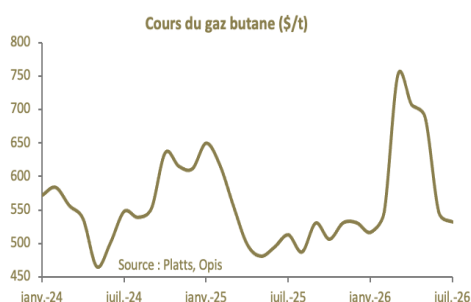
En avril, la crise d'Ormuz a fait bondir le Dated Brent jusqu'à près de 145 \$/b, nettement au-dessus des contrats à terme. Cet écart exceptionnel signalait une pénurie immédiate de cargaisons disponibles, alors que les marchés anticipaient une détente progressive à moyen terme.

L'écart s'est ensuite fortement réduit en mai-juin avec la reprise partielle des flux et l'affaiblissement de la demande. La courbe est même brièvement passée en contango début juillet, avant de revenir en backwardation après la rupture de la trêve et la reprise des tensions.

L'analyse conjointe du spot et des contrats à terme permet ainsi de distinguer la tension immédiate sur le marché physique de la trajectoire anticipée des prix.

Gaz butane : reflux des cours et resserrement des écarts transatlantiques, mais risques persistants

Au premier semestre 2026, le prix du butane s'est établi à 626 dollars la tonne en moyenne, en hausse de 14% sur un an, sous l'effet du choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient et des perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz.



En juin, les cours ont atteint 546 \$/t en moyenne, en baisse de 21% sur un mois, effaçant les gains depuis février, tout en restant en hausse de 10% sur un an.

Le butane est tombé à 489 \$/t le 24 juin, son plus bas depuis octobre 2025, en chute de 35% depuis son pic du 20 mars, après la trêve américano-iranienne et la reprise partielle des flux. Il a toutefois rebondi autour de 575 \$/t le 20 juillet, le ralentissement du trafic à Ormuz ayant ravivé la prime géopolitique.

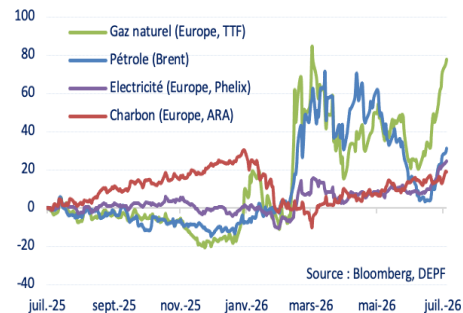
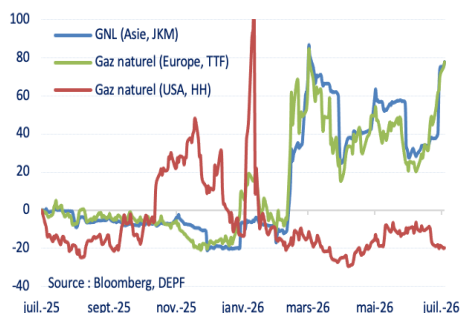
En mars-avril, le conflit avait fortement élargi l'écart entre les références euro-méditerranéennes et Mont Belvieu : les prix européens ont intégré une prime de pénurie et de fret plus élevée, tandis que l'abondance de l'offre américaine a limité la hausse aux États-Unis. Cet écart s'est réduit en mai-juin, mais la nouvelle escalade de juillet rend la convergence plus incertaine.

Le fret VLGC a constitué un second choc majeur. La route Houston-Chiba a atteint un record d'environ 305 \$/t en mai, soit plus du double de son niveau d'avant-crise, en raison du report des achats asiatiques vers les États-Unis et de l'allongement des trajets par le cap de Bonne-Espérance. La détente amorcée après l'accord de juin pourrait être freinée par les nouveaux risques sécuritaires et assurantiels.

Pour le Maroc, la prédominance des approvisionnements américains — plus de 70% des importations ces dernières années — a limité l'exposition directe aux ruptures du Golfe, sans neutraliser la hausse des prix et du fret. Cette diversification demeure un atout, mais doit être complétée par une gestion active des couvertures de prix, des contrats d'approvisionnement et des risques logistiques.

Gaz naturel européen : fort rebond sous l'effet des tensions géopolitiques et de la concurrence asiatique

Le gaz naturel reste un canal majeur de transmission du choc géopolitique. Après avoir reculé autour de 40 €/MWh le 25 juin à la faveur de la trêve américano-iranienne, le TTF européen a rebondi de 48% autour de 60 €/MWh le 21 juillet, s'approchant de son pic du 19 mars (62€/MWh), portant ses gains à 87% depuis fin février et à 112% depuis début 2026. Les prix ont ainsi effacé leur baisse du deuxième trimestre, sur fond de reprise des frappes et de menaces sur les routes d'Ormuz et de la mer Rouge.



L'offre du GNL qatari demeure perturbée, tandis que la concurrence entre l'Europe et l'Asie pour les cargaisons américaines maintient la pression sur le marché spot.

Les stocks européens, encore inférieurs aux normales saisonnières, se reconstituent lentement. Les risques restent orientés à la hausse à court terme, mais pourraient s'atténuer en cas de stabilisation durable des routes maritimes et de reprise plus rapide de l'offre qatarie.

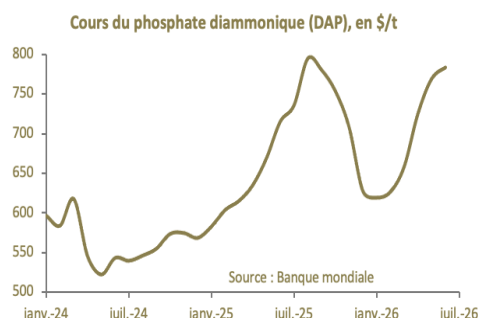
784 \$/T
(en juin)



OCP
Engrais DAP

Phosphates : hausse des prix du DAP, sur fond de renchérissement des intrants et du fret

Le conflit au Moyen-Orient a ravivé les tensions sur le marché des engrais. En temps normal, environ 16 millions de tonnes d'engrais — soit près d'un tiers des expéditions mondiales par voie maritime — proviennent du Golfe et transitent par le détroit d'Ormuz. Depuis le début de la crise, les flux de phosphates, d'urée et de soufre ont nettement reculé, perturbant l'offre et renchérissant les intrants ainsi que le fret.



En juin, le prix du phosphate brut a progressé de 3% pour s'établir à 157 \$/t, après environ 30 mois de stabilité.

De son côté, le DAP (spot FOB US Gulf) a poursuivi sa remontée pour atteindre 784 \$/t, son plus haut niveau depuis août 2025, en hausse de 2% par rapport à mai, de 27% depuis son creux de janvier et de 10% sur un an. Les prix des engrais phosphatés restent élevés, soutenus par la hausse des coûts d'intrants et une demande agricole résiliente.

En moyenne sur le premier semestre 2026, le DAP affiche une hausse de 9,5% en glissement annuel, soutenu par une demande ferme sur les grands marchés importateurs, notamment en Inde et au Brésil. Plus largement, l'indice mondial des engrais a rebondi de 30% sur un an sur la même période, porté principalement par l'envolée de l'urée (+53%)⁵, signe d'un marché globalement tendu. En juin, toutefois, cet indice a reculé de 22% sur un mois, sous l'effet du reflux de l'urée (-41%), malgré la fermeté persistante des phosphates et du soufre.

La reprise partielle des cargaisons après l'accord de juin a été remise en cause par la nouvelle escalade de juillet : la nouvelle baisse du trafic dans le détroit d'Ormuz ravive les risques sur l'urée, l'ammoniac et le soufre, tandis que le maintien des restrictions chinoises à l'exportation de DAP/MAP limite les solutions de remplacement.

Pour le Maroc, ce contexte conforte le rôle stratégique d'OCP, mais souligne sa dépendance structurelle à l'égard du soufre importé — son exposition à l'ammoniac restant plus limitée. La diversification des approvisionnements et la montée en puissance du TSP — dont la part devrait dépasser 50% des volumes en 2026 — renforcent la flexibilité du groupe face aux tensions mondiales.

Produits alimentaires : des cours fermes, entre coûts d'intrants élevés et aléas climatiques

Après la détente observée fin 2025, les prix alimentaires mondiaux se sont redressés début 2026, sous l'effet du renchérissement de l'énergie, du fret et des engrais, ainsi que des risques climatiques. En juin, l'indice FAO s'est établi à 130,3 points, en léger repli sur un mois (-0,3%), mais en hausse de 5% depuis son creux de janvier et de 1,7% sur un an, tout en restant près de 19% sous son pic de mars 2022. La hausse des huiles végétales (+3,8% sur un mois) et de la viande (+0,4%) a été compensée par le recul du sucre (-5,7%), des céréales (-3,5%) et des produits laitiers (-1,5%).

Entre février et juin, l'indice FAO a progressé de 3,9%, porté par les huiles végétales (+10,2%), le sucre (+4,1%), la viande (+3,5%) et les céréales (+1,4%), tandis que les produits laitiers ont baissé (-1,7%).

Le choc géopolitique se transmet surtout par les coûts de production et de transport. Le répit lié à l'accord de juin a été de courte durée : la reprise des hostilités en juillet et la nouvelle baisse du trafic à Ormuz ont ravivé les risques sur l'énergie, les engrais et le fret maritime, retardant la normalisation des chaînes d'approvisionnement.

⁵ 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.

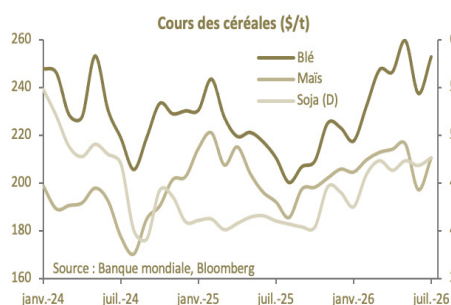
Les disponibilités céréalières restent toutefois globalement confortables. En juillet, la FAO prévoit une production mondiale de 2 983 Mt en 2026/27, une utilisation de 2 961 Mt et des stocks de 957,8 Mt, soit un ratio stocks/utilisation de 32%, un niveau confortable. Ces marges limitent le risque d'une crise alimentaire généralisée à court terme, mais une hausse durable des intrants pourrait inciter les agriculteurs à en réduire l'usage et peser sur les rendements futurs, notamment dans les pays importateurs vulnérables.

Blé : remontée des prix sur fond d'incertitudes géopolitiques et d'aléas climatiques

238 \$/T
(en juin)



Blé



Au premier semestre 2026, le blé tendre américain (US SRW) s'est établi en moyenne à 240 dollars la tonne (\$/t), contre 227 \$/t au S1 2025, soit une hausse de 6%. Les cours ont été soutenus par les inquiétudes sur les perspectives de récolte aux États-Unis et en Australie⁶, ainsi que par le renchérissement de l'énergie, des engrais et du fret. Après un pic mensuel de 260 \$/t en mai, ils ont toutefois reculé de 8,5% en juin, à 238 \$/t, grâce à l'avancée des récoltes et à des disponibilités encore abondantes.

Toutefois, la tendance s'est inversée en juillet. Le blé (US SRW) a atteint 270 \$/t le 17 juillet, en hausse de 17% depuis son creux de fin juin (230 \$/t). L'indice du blé de l'IGC a bondi de 10%, atteignant son plus haut niveau depuis plus de deux ans. L'intensification des attaques contre les ports et les navires en mer Noire a perturbé les exportations russes et ukrainiennes, tandis que la remontée du pétrole a ravivé les coûts logistiques. Les prises de bénéfices et la faiblesse des ventes américaines ont ensuite modéré la hausse.

L'offre mondiale demeure globalement confortable. La campagne 2025/26 devrait marquer un record, avec une production mondiale de blé estimée autour de 842 Mt (+44 Mt, soit +5,5%) et des stocks de fin de campagne à des niveaux élevés. Cette situation reflète notamment de bonnes récoltes dans l'Union européenne, en Russie, au Canada et en Argentine.

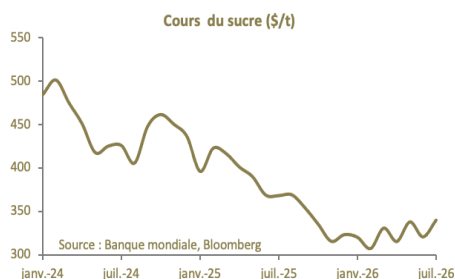
Pour 2026/27, la FAO prévoit une production de blé de 806,5 Mt, en baisse de 4,3% par rapport au record de 2025/26, mais des stocks mondiaux en légère progression. Les risques demeurent toutefois élevés, compte tenu du net recul attendu de la récolte américaine, des perspectives dégradées en Australie et des perturbations persistantes en mer Noire.

Dans ce contexte, les stocks disponibles devraient contenir les hausses, mais les tensions géopolitiques, les aléas climatiques et les coûts des intrants continueront d'alimenter une forte volatilité.

⁶ La récolte australienne pourrait chuter de près de 30% en 2026.



Sucre : détente de fond et volatilité accrue, entre offre abondante et risques climatiques et géopolitiques



Au premier semestre 2026, le sucre brut (ISA) s'est établi en moyenne à 322 \$/t, en baisse de 19% sur un an, grâce à l'amélioration de l'offre mondiale.

Le marché est toutefois resté volatil. Après avoir reculé à 307 \$/t en février, son plus bas niveau depuis octobre 2020, le sucre a rebondi pour atteindre 338 \$/t en mai, avant de se replier à 321 \$/t en juin, à la suite du recul des prix de l'énergie consécutif à l'accord-cadre américano-iranien.

Selon la FAO, l'indice du sucre a progressé de 7,5% sur un mois en mai, porté par une plus forte orientation de la canne brésilienne vers l'éthanol et par les risques climatiques en Inde et en Thaïlande. Il a ensuite reculé de 5,7% en juin, la baisse des prix brésiliens de l'éthanol et la dépréciation du réal ayant favorisé la production et les exportations de sucre.

Après être tombé autour de 308 \$/t le 22 juin, l'ISA a rebondi à près de 347 \$/t le 6 juillet, puis est revenu vers 339 \$/t le 20 juillet avec l'amélioration des pluies de mousson en Inde. La nouvelle flambée du pétrole en juillet a cependant ravivé l'arbitrage en faveur de l'éthanol et soutenu les cours du sucre.

L'Organisation internationale du sucre (ISO) estime l'excédent mondial à 2,24 Mt en 2025/26, mais le marché pourrait se resserrer en 2026/27. L'USDA prévoit une baisse de la production mondiale à 184,9 Mt, avec des replis au Brésil et en Thaïlande partiellement compensés par le redressement de l'Inde. À court terme, les prix dépendront surtout du pétrole, de l'arbitrage sucre-éthanol au Brésil, de la mousson asiatique et du potentiel exportable de l'Inde.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

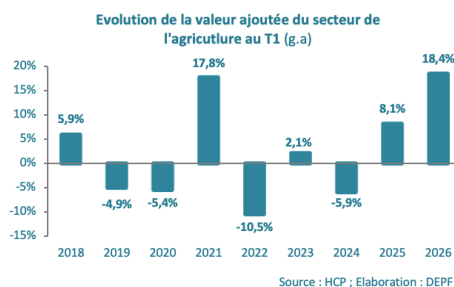
Activités primaires

Renforcement de la valeur ajoutée du secteur de l'agriculture au T1-2026

+18,4%
(T1-2026)



VA agriculture



La valeur ajoutée du secteur de l'agriculture s'est renforcée de 18,4% au premier trimestre 2026, bénéficiant des précipitations exceptionnellement importantes et généralisées enregistrées après une hausse de 8,1% un an plus tôt.

90 MQx



Production céréalière

Concernant la production céréalière au titre de la campagne agricole 2025-2026, elle a été estimée à 90 millions de quintaux (MQx), soit une production supérieure au double de celle enregistrée un an plus tôt (43,1 MQx).

Des réalisations remarquables auraient également été enregistrées au niveau de la production des olives qui devrait atteindre le niveau record de 2 millions de tonnes, reflétant une performance de +111%. Aussi, la production des agrumes ainsi que celle des dattes auraient enregistré des accroissements significatifs de 25% et 55% respectivement.

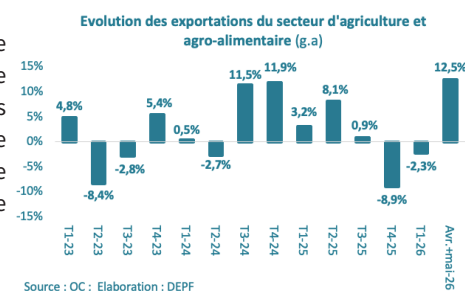
S'agissant des exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, elles ont avoisiné les 46,1 milliards de dirhams au terme des cinq premiers mois de 2026, en hausse de 3,4%, après +4,1% un an auparavant. Cette croissance est tirée par l'augmentation des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire de 7,5% et des produits d'agriculture, sylviculture et chasse de 0,7%.

+3,4%
(fin mai)



Exportations agriculture, sylviculture et chasse

Par ailleurs, les expéditions du secteur de l'agriculture et de l'agro-alimentaire ont connu de bonnes performances au cours des deux premiers mois du T2-2026 (+12,5%), recouvrant une hausse de 12,6% pour le segment d'agriculture sylviculture et chasse et de 12,2% pour celui de l'industrie alimentaire.

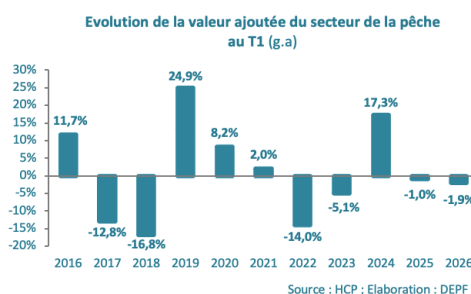


Reprise de la croissance des débarquements de la pêche côtière et artisanale au T2-2026

+2,1%
(fin juin)

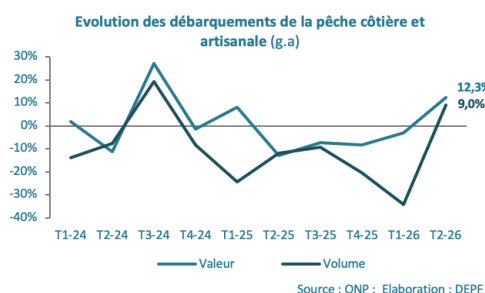


Pêche côtière et artisanale (en valeur)



Au terme du premier trimestre 2026, la valeur ajoutée du secteur de la pêche a poursuivi sa tendance baissière (-1,9% après -1% un an plus tôt).

Au deuxième du trimestre 2026, le segment de la pêche côtière et artisanale a affiché une hausse de la valeur et du volume de ses débarquements, après plusieurs trimestres d'évolution négative.



En effet, en valeur, ces débarquements se sont accrus de 12,3% au T2-2026, après une baisse de 12,7% un an auparavant, tirés par les performances enregistrées au cours des mois d'avril et juin 2026 : +62,4% et +31,2% respectivement.

Au terme du premier semestre 2026, la valeur de ces débarquements s'est accrue de 2,1%, après une quasi-stagnation un an plus tôt (+0,1%). Cette amélioration revient au renforcement des débarquements des céphalopodes (+13,6%) et, dans une moindre mesure, des crustacés (+1,4%), atténué toutefois par le retrait des valeurs des captures des poissons pélagiques (-9,5%), des poissons blancs (-10,2%), des coquillages (-83,6%) et des algues (-24,1%).

Pour ce qui est du volume de ces débarquements, il s'est consolidé de 9% au deuxième trimestre 2026, après une baisse de 11,8% il y a une année, bénéficiant des performances respectives de +51,7% et +47,2% au cours des mois d'avril et juin 2026.

En dépit de cette dynamique, le volume débarqué de la pêche côtière et artisanale a souscrit une baisse de 6,2% à fin juin 2026, après un recul de 16,7% à fin juin 2025. Ce repli est plus particulièrement imputable à la diminution des captures de poissons blancs de 29,5% et de poissons pélagiques de 3,6%, modérée par l'augmentation du volume des captures de céphalopodes de 10,8%.

Activités secondaires

Légère baisse de l'activité du secteur manufacturier au T1- 2026

-1,3%
(T1-2026)



VA industrielle

La valeur ajoutée du secteur manufacturier a diminué de 1,3% au premier trimestre 2026, après une hausse de 1% l'année précédente. Ce léger retrait revient essentiellement au recul de la valeur ajoutée des secteurs de la « fabrication de produits alimentaires et de boissons » de 3,4%, de la « fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir » de 3,8% et de la « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » de 3,6%. Il est également imputable au recul de 9,9% de la « fabrication de matériel électrique » et de 4,2% de la « fabrication de produits métallurgiques de base et d'ouvrages en métaux, sauf machines et matériel ».

Cette baisse a, toutefois, été atténuée par une orientation favorable dans les secteurs de la « fabrication de matériel de transport » (+5,9%), de la « fabrication de produits pharmaceutiques de base et de préparations pharmaceutiques » (+4,5%) et de la « fabrication d'ordinateurs, d'articles électroniques et optiques » (+6,4%).

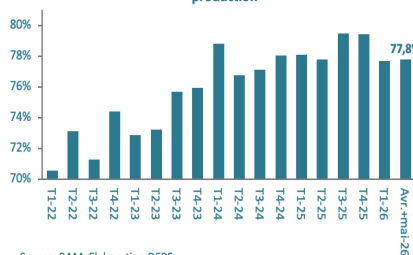
Au terme des cinq premiers mois de 2026, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) du secteur manufacturier aurait atteint 77,7%, en quasi-stagnation par rapport à la même période de l'année précédente (-0,1 point), après une baisse de 0,6 point un an auparavant, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib. Cette évolution est tirée par un accroissement de ce taux dans les branches de la « mécanique et métallurgie » (+1 point) et de la « chimie et parachimie » (+0,8 point).

77,7%
(fin mai)



TUC

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production

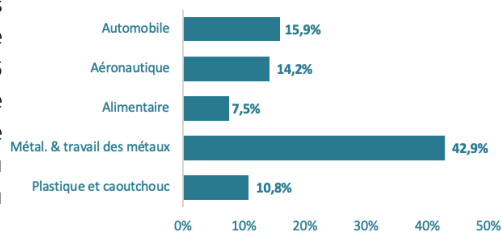


Source: BAM; Elaboration DEPF

Par ailleurs, il est à noter que le TUC aurait augmenté de 0,3 point au cours des deux premiers mois du T2-2026, après une baisse de 0,4 point une année plus tôt, porté par une évolution positive dans la majorité des branches d'activité.

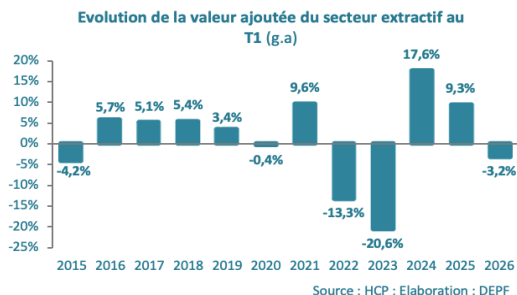
Pour ce qui est de la demande extérieure des produits du secteur manufacturier, les exportations du secteur de l'automobile poursuivent leur renforcement à fin mai 2026 avec une performance de +15,9%, ainsi que celles de l'aéronautique (+14,2%), de l'industrie alimentaire (+7,5%), de la métallurgie et du travail des métaux (+42,9%) et de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+10,8%).

Evolution des exportations du secteur manufacturier à fin mai 2026 (g.a)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Contraction de l'activité du secteur extractif à fin mai 2026



La valeur ajoutée du secteur extractif a baissé de 3,2%, au terme du premier trimestre 2026, après une hausse de 9,3% un an auparavant, imputable notamment aux perturbations géopolitiques et logistiques internationales qui ont affecté les flux mondiaux de matières premières.

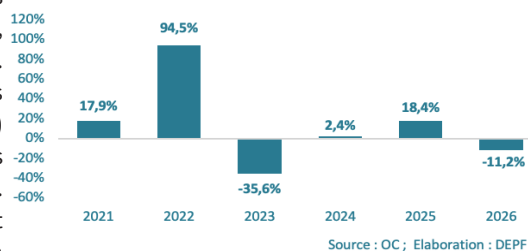
La contraction de l'activité de ce secteur s'est poursuivie au terme des cinq premiers mois de 2026 avec le recul de la production du phosphate roche, composante importante de l'activité du secteur, de 12,4%, après une hausse de 14,5% un an plus tôt. La production de ses dérivés s'est aussi repliée, avec une baisse de 11,5% à fin mai 2026 (après +7,9%).

-12,4%
(fin mai)



Production de
phosphate brut

Evolution des exportations de phosphates et dérivés à fin mai (g.a)



S'agissant des exportations de phosphates et dérivés, elles se sont réduites de 11,2% au terme des cinq premiers mois de 2026, après une augmentation de 18,4% il y a une année, pour avoisiner les 32,7 milliards de dirhams. Les exportations des dérivés de phosphates se sont contractées de 10,3% (après +15,6%) et ce, en dépit de l'évolution positive des expéditions de l'acide phosphorique (+2,1%). Quant à celles de phosphate roche, elles ont régressé de 19,2%, après une consolidation de 48,2% un an passé.

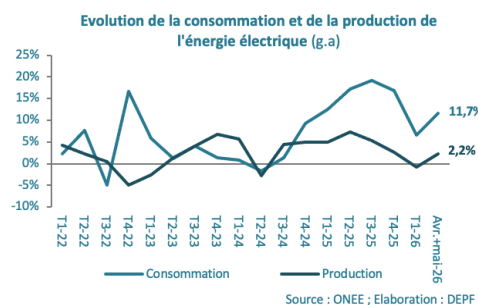
En revanche, les ventes à l'étranger des autres extractions minières ont quasiment doublé entre fin mai 2025 et fin mai 2026 (+95,4% après +3,2%) portées plus particulièrement par la dynamique des expéditions de minerai de cuivre (+321,3%) et de plomb (+24,6%).

Augmentation de la production de l'énergie électrique à fin mai 2026

+0,4%
(fin mai)



Energie électrique
(production)



La production de l'énergie électrique au niveau national s'est améliorée de 2,2% au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2026, après une légère baisse de 0,8% au premier trimestre de cette année. Cette progression revient à l'augmentation de la production privée (+3,4%) et de celle des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 (+15,8%), conjuguée au dynamisme de l'apport des tiers nationaux (+285,3%).

Au terme des cinq premiers mois de 2026, la production de l'énergie électrique, au niveau national, a légèrement augmenté (+0,4%), après une croissance de 5,4% un an plus tôt.

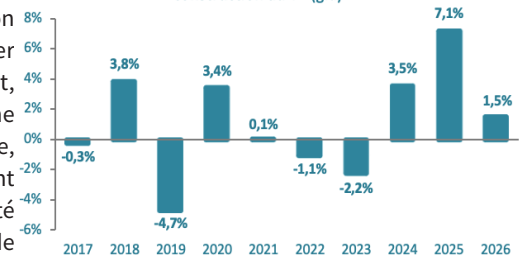
S'agissant des échanges de l'énergie électrique avec l'extérieur, le volume importé s'est accru de 43% à fin mai 2026, après une hausse de 8,7% un an auparavant. De son côté, le volume exporté s'est replié de 40,8% (après -20,5%) et ce, dans un contexte d'accroissement de 4,1% du volume d'énergie nette appelée, après une hausse de 5,2% l'année dernière.

Pour ce qui est de la consommation d'énergie électrique, elle s'est appréciée de 8,7% à fin mai 2026, après une consolidation de 14,2% un an auparavant.

Secteur de la construction : amélioration au T2-2026

La valeur ajoutée du secteur de construction a enregistré une évolution positive au premier trimestre 2026, quoiqu'en ralentissement, avec une hausse de 1,5%, après une augmentation de 7,1% un an plus tôt et ce, malgré les précipitations exceptionnellement importantes de ce trimestre qui ont nécessité des arrêts temporaires de chantiers de construction.

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de construction au T1 (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

-1,3%
(fin juin)



Ventes de ciment

Evolution de la consommation de ciment (g.a)



Source : APC ; Elaboration : DEPF

La croissance de l'activité du secteur du BTP devrait se consolider au cours du deuxième trimestre 2026, comme en atteste le renforcement des ventes de ciment de 8%, au lieu d'un retrait de 10,9% un trimestre plutôt.

Au terme du premier semestre 2026, les ventes de ciments ont diminué de 1,3%, au lieu d'une amélioration de 9,8% un an auparavant, baisse imputable au préfabriqué qui a diminué de 8,2%. Quant aux autres segments, le béton prêt à l'emploi, l'infrastructure, le bâtiment et les mortiers se sont accrus respectivement de 7,9%, 10,9%, 3,5% et 4,5%.

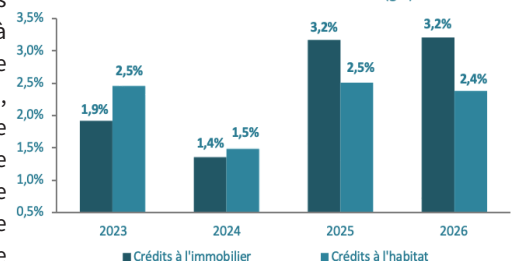
+3,2%
(fin mai)



Crédits à l'immobilier

S'agissant du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'immobilier a dépassé les 325,8 milliards de dirhams à fin mai 2026, en hausse de 3,2%, maintenant quasiment le même taux de croissance enregistré il y a une année. Cette évolution recouvre un affermissement de l'encours des crédits à l'habitat de 2,4% et de celui des crédits à la promotion immobilière de 2,7%.

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



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Activités tertiaires

Tourisme : la dynamique se poursuit à fin juin 2026

9,4 millions
(+6% à fin juin)



Arrivées

+9%
(fin mai)



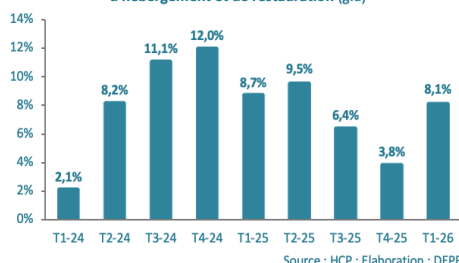
Nuitées

+14,6%
(fin mai)



Recettes voyages

Evolution de la valeur ajoutée du secteur d'hébergement et de restauration (g.a)

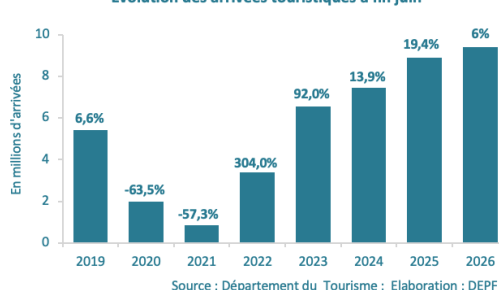


Le secteur du tourisme a entamé l'année 2026 avec une performance de sa valeur ajoutée de +8,1% au T1-2026, après une consolidation de 8,7% un an passé.

Les principaux indicateurs du secteur du tourisme indiquent une poursuite de l'évolution favorable de l'activité du secteur au cours des mois à venir.

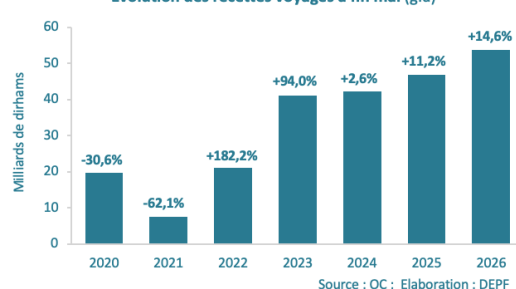
Le nombre de visiteurs reçus aux postes frontières du Maroc a voisiné les 9,4 millions à fin juin 2026, en progression de 6%, après une augmentation de 19,4% un an auparavant, recouvrant une hausse des arrivées des marchés français (+9%), allemand (+14%), belge (+9%), hollandais (+10%), italien (+6%), polonais (+32%), britannique (+4%) et américain (+9%).

Evolution des arrivées touristiques à fin juin



S'agissant des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, elle se sont accrues de 9% à fin mai 2026, après une hausse de 12,4% un an plus tôt. Cette progression s'explique par les performances enregistrées notamment par les destinations de Marrakech (+10%), Agadir (+13%), Casablanca (+12%), Ouarzazate (+24%), Rabat (+18%), Tanger (+8%), Fès (+7%), Essaouira (+6%), Errachidia (+8%) et Al Haouz (+4%).

Evolution des recettes voyages à fin mai (g.a)



Pour ce qui est des recettes voyages, elles ont avoisiné les 53,8 milliards de dirhams, en consolidation de 14,6% à fin mai 2025, après un raffermissement de 11,2% un an plus tôt.

+4,8%

(T1-2026)



VA transport

+8,8%

(fin juin)



Passagers aériens

+4,3%

(fin mars)



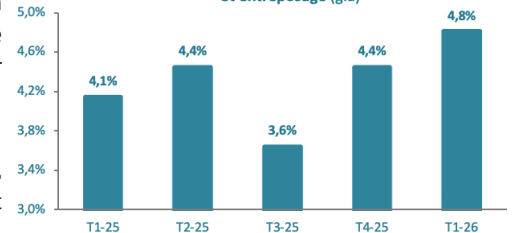
Trafic portuaire global

Raffermissement de l'activité du transport aérien à fin juin 2026

Le secteur des transports et de l'entreposage a entamé l'année 2026 avec une consolidation de sa valeur ajoutée de 4,8% au cours du premier trimestre 2026, après une hausse de 4,1% un an auparavant.

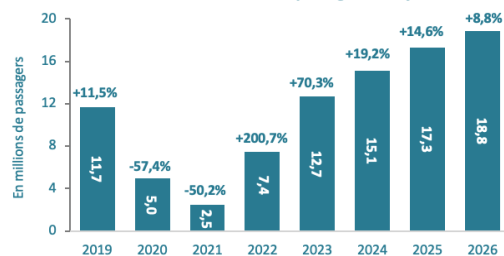
Au terme du premier semestre de 2026, le dynamisme de l'activité de transport se poursuit avec une bonne orientation enregistrée au niveau du transport aérien.

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de transports et entreposage (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Evolution du trafic aérien de passagers à fin juin



Source : ONDA ; Elaboration : DEPF

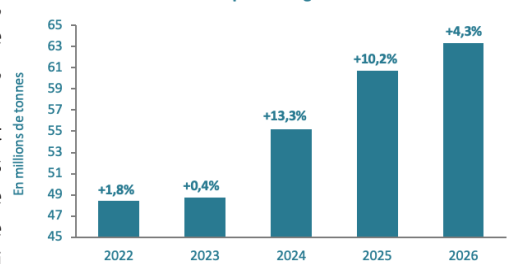
En effet, le flux des voyageurs accueillis dans les aéroports nationaux a dépassé les 18,8 millions de passagers à fin juin 2026, en augmentation de 8,8%, après une hausse de 14,6% un an auparavant. Cette performance revient au renforcement des trafics de voyageurs internationaux de 8,9% et de voyageurs nationaux de 8,6%.

Cette progression recouvre une consolidation du trafic aérien de passagers avec l'Europe de 9,4%, avec l'Afrique de 15,2%, avec l'Amérique du Nord et du Sud cumulées de 17,2% et avec les pays du Maghreb de 11,2%.

Concernant le trafic aérien de fret, il s'est apprécié de 12,3% au terme du premier semestre 2026, après un affermissement de 11,4% un an plus tôt.

S'agissant de l'activité de transport portuaire, elle a enregistré un trafic commercial de l'ordre de 63,3 millions de tonnes à fin mars 2026, en hausse de 4,3%, après une augmentation de 10,2% un an plus tôt. Cette croissance est attribuable au renforcement 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%.

Evolution du trafic portuaire global à fin mars



Source : Ministère de l'Équipement et de l'Eau ; Elaboration : DEPF

+2%
(T1-2026)

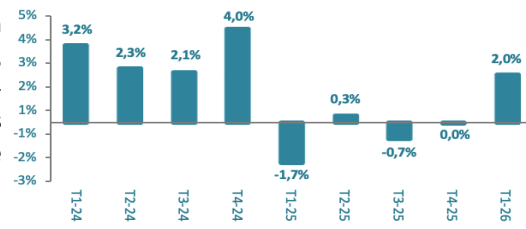


VA Info. & Com

Amélioration de la valeur ajoutée du secteur de l'information et la communication au T1-2026

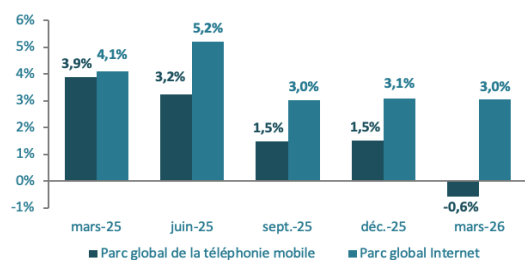
La valeur ajoutée du secteur de l'information et la communication a renoué avec la croissance au premier trimestre 2026, avec une hausse de 2%, après une quasi-stagnation, en moyenne, au cours des trois derniers trimestres de 2025 et une baisse de 1,7% un an auparavant.

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de l'information et la communication (g.a)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Evolution des indicateurs des télécommunications (g.a)



Source : ANRT ; Elaboration : DEPF

Pour ce qui est du segment des télécommunications, le parc Internet poursuit son évolution positive au T1-2026 (+3%), après une augmentation de 4,1% un an passé. Avec un nombre de près de 41,1 millions d'abonnés, le taux de pénétration de ce segment a culminé à 111,5% au T1-2026, contre 108,2% au T1-2024 et 65,6% au T1-2019.

S'agissant du parc de la téléphonie mobile, il a enregistré un nombre de 57,1 millions d'abonnés au terme du premier trimestre 2026, en légère baisse comparé à la même période de l'année précédente (-0,6%), après une amélioration de 3,9% l'année dernière. Le taux de pénétration de ce segment a ainsi légèrement diminué entre le T1-2025 et le T1-2026, passant de 155,8% à 154,9%, après un taux de 127% à fin mars 2019.

De son côté, le parc de la téléphonie fixe a avoisiné les 3,3 millions d'abonnés au cours du premier trimestre 2026, en accroissement de 5,1%, après +5,2% un an auparavant.

2. DEMANDE INTERIEURE

+4,2%
(fin mai)



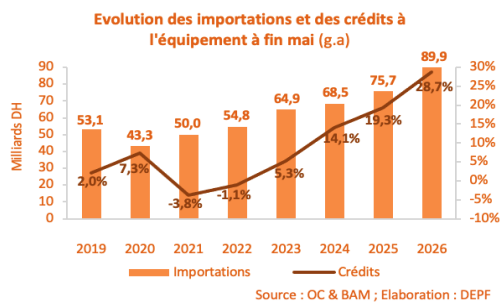
Crédits consommation

+8,8%
(fin mai)



Transferts MRE

Du côté de la demande intérieure, la consommation des ménages a continué de se raffermir, favorisée par les mesures mises en œuvre par les pouvoirs publics en faveur du pouvoir d'achat et par une inflation demeurant maîtrisée (+0,4% à fin juin 2026). Cette évolution a également été appuyée par la progression des transferts des MRE (+8,8%) et l'augmentation des crédits à la consommation (+4,2%) à fin mai 2026.



Parallèlement, l'investissement a renforcé son rôle de principal moteur de l'activité économique, porté par l'accélération des grands projets structurants dans les secteurs stratégiques. Cette dynamique reflète, notamment, l'accroissement des dépenses d'équipement du budget général de l'État (+20,2% à 59,8 milliards de dirhams à fin juin), ainsi que l'essor des IDE (+20%), des importations de biens d'équipement (+18,7%) et des crédits à l'équipement (+28,7%) à fin mai.

Par ailleurs, la 11ème Commission Nationale des Investissements, tenue en juillet 2026 dans le cadre de la nouvelle charte d'investissement, a approuvé 29 projets pour un montant total de près de 42 milliards de dirhams. Ces investissements devraient générer environ 9.800 emplois (2.400 emplois directs et 7.400 emplois indirects). Ils couvrent 16 provinces et préfectures réparties dans 6 régions du Royaume et concernent 13 secteurs d'activité. Parmi ces secteurs, l'industrie agroalimentaire constitue le principal pourvoyeur d'emplois, suivie de la chimie et de la parachimie, puis de l'aéronautique.

Dans le cadre du dispositif stratégique, la Commission Nationale des Investissements a approuvé 3 projets de conventions totalisant 8,4 milliards de dirhams et ambitionnant de créer plus de 2.700 emplois directs, ainsi qu'un projet d'avenant. Ces 4 projets concernent principalement l'industrie du véhicule électrique, l'aéronautique et le textile et seront implantés dans les régions de Casablanca-Settat, Rabat-Salé-Kénitra, Fès-Meknès et Tanger-Tétouan-Al Hoceima.

En outre, 3 projets ont obtenu le caractère stratégique. Ils représentent un investissement de près de 29 milliards de dirhams et permettraient de créer 1.100 emplois directs.

Cette embellie devrait se consolider davantage dans les années à venir, avec le renforcement de la coopération multidimensionnelle entre le Maroc et la France, donnant une impulsion significative au partenariat stratégique bilatéral.

Encadré - Relations entre le Maroc et la France : un partenariat stratégique tourné vers l'avenir

Le partenariat entre le Royaume du Maroc et la République française s'inscrit dans une relation historique d'une profondeur exceptionnelle. Les échanges commerciaux bilatéraux ont connu une progression soutenue au cours de la dernière décennie. Entre 2015 et 2025, leur valeur a augmenté de 79,3%, pour atteindre 162,9 MMDH, soit un taux de croissance annuel moyen de 6%. Malgré une diversification progressive des partenaires commerciaux du Royaume, la France demeure un partenaire de premier plan. Elle est le deuxième client du Maroc, en absorbant 18,5% des exportations marocaines, et son quatrième fournisseur, avec 9% des importations, derrière la Chine (13,9%), l'Espagne (13,6%) et les États-Unis (9,3%).

Parallèlement, le Maroc a renforcé son positionnement sur le marché français. Sa part de marché est ainsi passée de 0,8% en 2015 à 1,1% en 2025, traduisant la montée en gamme de l'offre exportable marocaine et le renforcement progressif de sa compétitivité sur ce marché stratégique.

Les relations économiques entre les deux pays se traduisent également par une dynamique particulièrement favorable des investissements. En 2025, les investissements directs étrangers (IDE) en provenance de France ont atteint 19 MMDH, en hausse de 39% par rapport à l'année précédente, représentant 31,3% de l'ensemble des IDE reçus par le Maroc. Sur la période 2015-2025, ces flux ont plus que doublé, passant de 9 à 19 MMDH, confirmant le rang de la France parmi les premiers investisseurs étrangers au Maroc.

Les échanges entre les deux pays sont également soutenus par des liens humains et touristiques particulièrement étroits. En 2024, les recettes voyages en provenance de France se sont élevées à 36,3 MMDH, en progression de 4,6%, représentant 32,2% des recettes touristiques du Royaume. La France demeure ainsi le premier marché émetteur en termes de recettes voyages, devant l'Espagne (15,2%), l'Italie (7,3%), le Royaume-Uni (7,2%), l'Allemagne (4,9%) et la Belgique (4,8%).

Cette dynamique s'est récemment traduite par une nouvelle étape dans le renforcement de la coopération bilatérale. La 15^e Réunion de Haut Niveau Maroc-France, coprésidée à Rabat le 16 juillet 2026 par le Chef du Gouvernement marocain et le Premier ministre français, a marqué une avancée significative dans la mise en œuvre du Partenariat d'exception renforcé, lancé en octobre 2024 par Sa Majesté le Roi Mohammed VI, que Dieu L'Assiste, et Son Excellence le Président Emmanuel Macron.

À cette occasion, plusieurs accords de coopération ont été conclus dans des domaines stratégiques, notamment les transports, l'aviation civile, la politique de l'eau, la santé, l'enseignement supérieur, la recherche scientifique, la défense, la coopération institutionnelle et territoriale ainsi que la culture. Ces nouveaux engagements viennent approfondir la complémentarité entre les deux économies et consolider l'architecture du partenariat stratégique mise en place à la suite des accords conclus en octobre 2024, ouvrant ainsi de nouvelles perspectives de coopération dans des domaines à forte valeur ajoutée et à fort potentiel de croissance.

Inflation maîtrisée au premier semestre 2026

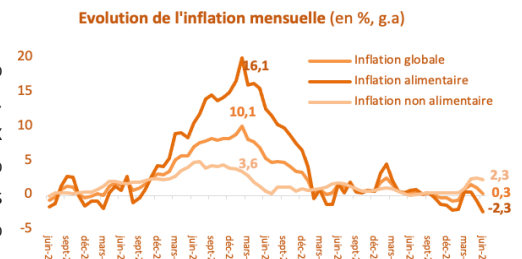
Au cours du mois de juin 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a reculé de 0,4% par rapport au mois précédent, sous l'effet des replis de l'IPC alimentaire (-0,8%) et de l'IPC non alimentaire (-0,2%).

+0,4%
fin juin
(en glissement annuel)



Inflation

En glissement annuel, l'IPC a augmenté de 0,3% en juin 2026, après +0,4% un an auparavant. Cette évolution résulte de la contraction des prix des produits alimentaires de 2,3% (après +0,8% en juin 2025) et de l'accroissement des prix des produits non alimentaires de 2,3% (après +0,1% en juin 2025).



Source: HCP ; Elaboration: DEPF

Au terme du premier semestre 2026, le taux d'inflation s'est établi à 0,4% contre +1,3% à fin juin 2025, traduisant le recul des prix des produits alimentaires (-1% contre +2%), conjugué à la hausse des prix des produits non alimentaires (+1,5% après +0,8%).

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

Les services concentrent près de la moitié de l'emploi au T1-2026

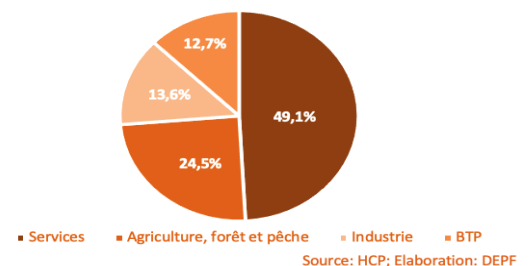
10,4 millions
(T1-2026)



Personnes en emploi
contre revenu

Au premier trimestre 2026, la population en âge de travailler (15 ans et plus) s'est élevée 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 s'est établie à 11,617 millions de personnes, soit un taux de participation de 41,8%. La main-d'œuvre potentielle englobe, pour sa part, 884.000 personnes, soit 5,5% de la population hors main-d'œuvre. Par ailleurs, le volume de l'emploi rémunéré s'est élevé à 10.364 millions de personnes, portant le taux d'emploi à 37,3%, dont 35,5 % en milieu urbain et 40,7 % en milieu rural.

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 secteur employeur, avec 49,1% de l'emploi total (5,085 millions de personnes), devant l'agriculture, sylviculture et pêche (24,5%), l'industrie (13,6%) et le BTP (12,7%).

10,8%
(T1-2026)



Taux de chômage strict

Par ailleurs, le taux de chômage strict s'est établi à 10,8% au premier trimestre 2026. Il demeure plus élevé en milieu urbain (13,5%) qu'en milieu rural (6,1%) et touche davantage les femmes (16,1%, contre 9,4% chez les hommes) ainsi que les jeunes âgés de 15 à 24 ans (29,2%).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

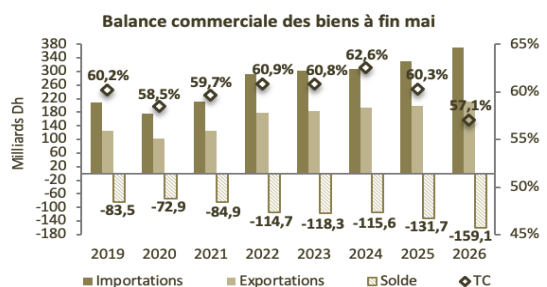
57,1%

(fin mai)



Taux de couverture

À fin mai 2026, la situation des échanges extérieurs fait ressortir une augmentation du déficit commercial de 20,8%, qui a atteint 159,1 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par une hausse des importations (+11,8%) plus rapide que celle des exportations (+5,8%) entraînant un repli de 3,2 points du taux de couverture, à 57,1%.



Source : OC ; Elaboration : DEPF

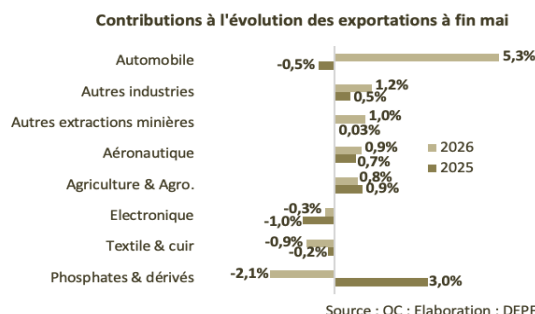
Hausse des exportations, portée par l'automobile, l'aéronautique et l'agriculture-agroalimentaire

+5,8%

(fin mai)



Exportations



Source : OC ; Elaboration : DEPF

À fin mai 2026, les exportations de biens se sont accrues de 5,8% pour atteindre 211,4 milliards de dirhams. Cette dynamique a été principalement soutenue par les secteurs de l'automobile et de l'aéronautique et, dans une moindre mesure, par celui de l'agriculture et de l'agroalimentaire.

Le secteur automobile consolide sa position de premier exportateur, avec une part de 36,4% des exportations totales à fin mai 2026, en hausse de 3,1 points sur un an. Ses exportations ont progressé de 15,9%, pour atteindre 77,1 milliards de dirhams, portées notamment par les bonnes performances des segments de la construction (+27,1%) et du câblage (+12,2%).

Dans la même dynamique, les exportations du secteur aéronautique se sont raffermies de 14,2% à 13,9 milliards de dirhams, soutenues principalement par le segment de l'assemblage (+19,7%) et, dans une moindre mesure, par le segment EWIS (+3,6%). Le secteur a ainsi porté sa part dans les exportations totales à 6,6%, contre 6,1% un an auparavant.

Le secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire a, quant à lui, enregistré une progression de ses exportations de 3,4%, atteignant 46,1 milliards de dirhams à fin mai 2026. Cette évolution est portée par la hausse des exportations de l'industrie alimentaire (+7,5%) et, dans une moindre mesure, par celles de l'agriculture, de la sylviculture et de la chasse (+0,7%). Toutefois, la part du secteur dans les exportations globales s'est repliée, se situant à 21,8% contre 22,3% un an auparavant. Les exportations du secteur ont, par ailleurs, affiché une nette amélioration en cours d'année, avec des hausses successives de 2,7% en février, 0,6% en mars, 9,9% en avril et 15,6% en mai.

Pour ce qui est des autres industries, leurs ventes se sont établies à 14,8 milliards de dirhams, en hausse de 19,3%. Cette évolution traduit les performances remarquables de la métallurgie et du travail des métaux (+42,9%) et de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+10,8%), malgré un léger repli des exportations de l'industrie pharmaceutique (-2,6%).

En revanche, le secteur des phosphates et dérivés a vu ses ventes reculer de 11,2%, à 32,7 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la baisse des engrais naturels et chimiques (-13,2%) et des phosphates (-19,2%), en dépit de la bonne tenue de l'acide phosphorique (+2,1%).

De même, les exportations du secteur du textile et du cuir ont fléchi de 9,1% pour atteindre 17,7 milliards de dirhams, affectées principalement par le retrait des ventes de vêtements confectionnés (-8,2%) et des articles de bonneterie (-11,8%). La part du secteur dans les exportations totales s'est ainsi contractée, passant à 8,4% contre 9,7% un an plus tôt.

+15,9%

(fin mai)



Automobile

+14,2%

(fin mai)



Aéronautique

De leur côté, les exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité se sont repliées de 9,8%, pour s'établir à 5,3 milliards de dirhams, sous l'effet notamment du recul des ventes de composants électroniques (-13,8%) et des appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil (-29,8%).

Accroissement global des importations, à l'exception des produits alimentaires

+11,8%
(fin mai)



Importations

+18,7%
(fin mai)



Produits finis
d'équipement

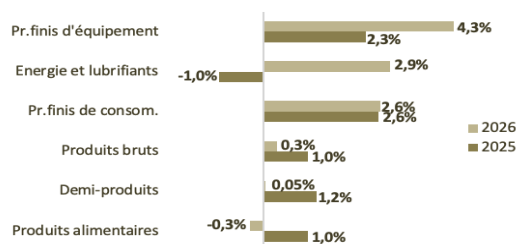
+20,7%
(fin mai)



Produits énergétiques

À fin mai 2026, les importations se sont établies à 370,5 milliards de dirhams, en hausse de 11,8%, tirée par la progression des acquisitions de biens d'équipement, de produits de consommation, de produits énergétiques, de produits bruts et, dans une moindre mesure, de demi-produits.

Contributions à l'évolution des importations à fin mai



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les importations des produits finis d'équipement représentent le premier poste d'importations. Leur part dans l'ensemble des importations s'est renforcée, atteignant 24,3% après 22,9% un an auparavant. Ces importations ont enregistré une croissance de 18,7% s'établissant à 89,9 milliards de dirhams. Cette hausse revient, pour l'essentiel, à l'appréciation des achats d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+1433,5%), des parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+30,8%) et des voitures utilitaires (+73%).

Pour leur part, les importations des produits finis de consommation se sont accrues de 10,8% atteignant 89,3 milliards de dirhams, sous l'impulsion des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+22,8%), de voitures de tourisme (+19,1%) et d'ouvrages divers en matières plastiques (+10,4%).

De même, la facture énergétique s'est appréciée de 20,7%, renforçant sa part dans la valeur totale des importations pour atteindre 14,9%, après 13,8% un an plus tôt. La valeur de ces importations a atteint 55,2 milliards de dirhams, tirée par la hausse des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (+37,8%) ainsi qu'en huiles de pétrole et lubrifiants (+33,9%). Toutefois, cette progression a été partiellement atténuée par le recul des importations des houilles, cokes et combustibles solides similaires (-13,8%).

De leur côté, les importations de produits bruts ont progressé de 42,5% pour s'établir à 24,2 milliards de dirhams, sous l'effet principalement de l'accroissement des achats de soufres bruts et non raffinés (+141,6%) et de ferraille, déchets et autres minerais (+26,8%). Leur part dans la valeur totale des importations a atteint 6,5%, contre 5,1% une année auparavant.

Quant aux importations de demi-produits, elles ont augmenté de 0,2%, s'établissant à 70,8 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement attribuable à la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+31,3%) ainsi que d'accessoires de tuyauterie et de constructions métalliques (+48,6%).

En revanche, les importations de produits alimentaires ont reculé de 2,4%, revenant à 40,2 milliards de dirhams. Leur part dans la valeur totale des importations s'est ainsi repliée à 10,8%, contre 12,4% un an auparavant. Cette évolution s'explique principalement par la baisse des achats de sucre brut ou raffiné (-46,5%) et d'animaux vivants (-23,6%), partiellement compensée par l'augmentation des importations de blé (+8,6%) et de maïs (+11,7%).

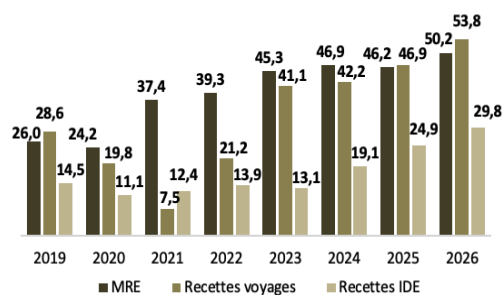
+20%
(fin mai)



Recettes IDE

Bonne dynamique des autres flux financiers

Evolution des recettes des autres flux financiers à fin mai (en milliards de dirhams)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

À fin mai 2026, les recettes voyages ont poursuivi leur évolution favorable, s'établissant à 53,8 milliards de dirhams, en hausse de 14,6%. Pour leur part, les transferts des MRE ont progressé de 8,8%, pour atteindre 50,2 milliards de dirhams.

Ensemble, ces deux postes ont généré 104 milliards de dirhams de recettes, couvrant 65,4% du déficit commercial, contre 70,7% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux net des investissements directs étrangers (IDE) au Maroc s'est renforcé de 41,8%, pour atteindre 23,3 milliards de dirhams, sous

l'effet combiné d'une hausse des recettes (+20%, à 29,8 milliards de dirhams) et d'un recul des dépenses (-22,5%, à 6,5 milliards de dirhams).

Concernant le flux net des investissements directs marocains à l'étranger (IDME), il s'est fortement accru (+116,8%), atteignant 4,5 milliards de dirhams. Cette évolution reflète à la fois l'augmentation des investissements directs marocains à l'étranger (+40,3%, à 11,7 milliards de dirhams) et celle des cessions de ces investissements (+13,6%, à plus de 7 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances à fin juin 2026 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 22,3% ou de 6,9 milliards de dirhams pour se situer à 24 milliards. Cette évolution a résulté, particulièrement, d'une hausse des recettes (+15,4% ou +30 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+10,2% ou +23,2 milliards de dirhams).

Bon comportement des recettes fiscales en termes d'exécution et d'évolution

+11,8%
(fin juin)



Recettes fiscales

+15,8%
(fin juin)



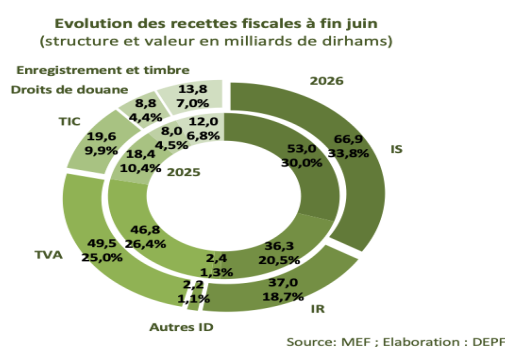
Impôts directs

+6%
(fin juin)



Impôts indirects

A fin juin 2026, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 52% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 15,4% par rapport à leur niveau à fin juin 2025 pour atteindre 225,2 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable à la hausse des recettes fiscales, ainsi que de celles non fiscales.



Les recettes fiscales se sont accrues de 11,8% pour atteindre 197,8 milliards de dirhams à fin juin 2026, se concrétisant à hauteur de 54% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026. Cette hausse a concerné la majorité des principales rubriques. Plus particulièrement, les recettes des impôts directs se sont raffermies de 15,8% pour s'établir à 106,1 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 64,6%. Elles ont contribué à hauteur de 69,1% à la hausse des recettes fiscales.

L'évolution des recettes des impôts directs s'explique, essentiellement, par la hausse des recettes de l'IS de 26,2% pour atteindre 66,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 70,8%. Dans une moindre mesure, les recettes de l'IR ont progressé de 1,9% pour atteindre 37 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 57,4%. Hors 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, les recettes de l'IR auraient enregistré un accroissement de 13,8%.

Concernant les recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 6% pour atteindre 69,1 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 43,2% et contribuant à hauteur de 18,8% à la hausse des recettes fiscales. Par composante, les recettes de la TVA se sont accrues de 5,8% pour s'élever à 49,5 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 43,3%. L'évolution de ces recettes recouvre une augmentation de celles de la TVA à l'importation de 8,7% à 32,8 milliards de dirhams et une légère hausse de celles de la TVA intérieure de 0,5% à 16,7 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes des TIC ont progressé de 6,5% à 19,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 43,2%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 5,5% à 10,6 milliards de dirhams et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 6,3% à 7,1 milliards de dirhams.

S'agissant des recettes afférentes aux droits de douane, elles se sont accrues de 9,3% pour atteindre 8,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 47,4%. Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 14,9% pour se situer à 13,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 57,3%.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont augmenté de 55,3% pour atteindre 24,9 milliards de dirhams à fin juin 2026, se concrétisant à hauteur de 39,8%. Cette évolution s'explique par la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 18,2% pour s'établir à 7 milliards de dirhams et des autres recettes non fiscales de 76,7% pour se situer à 18 milliards de dirhams, dont 9,9 milliards au titre des mécanismes innovants contre un milliard un an auparavant.

+14,7%
(fin juin)



Dépenses ordinaires

+10%
(en glissement annuel)
(fin juin)



Charges de la
compensation

24 Mds DH
(fin juin)



Déficit budgétaire

Hausse des dépenses ordinaires

A fin juin 2026, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 53,7% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 14,7% par rapport à leur niveau à fin juin 2025 pour atteindre 203,9 milliards de dirhams. Cette augmentation a concerné l'ensemble des rubriques, en l'occurrence, les dépenses de biens et services, les intérêts de la dette et les charges de la compensation.

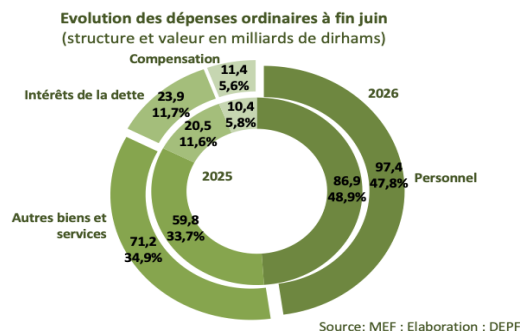
Les dépenses de biens et services ont enregistré une hausse de 14,9% par rapport à fin juin 2025 et un taux de réalisation de 52% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 pour atteindre 168,6 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une augmentation des dépenses de personnel de 12,1% à 97,4 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 49,9%, et de celles des autres biens et services de 18,9% à 71,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 55,3%.

De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 57,5%, ont augmenté de 16,3% pour atteindre 23,9 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 17,1% à 18,3 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 13,5% à 5,6 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 82,5%, elles ont progressé par rapport à leur niveau à fin juin 2025 de 10% pour atteindre 11,4 milliards de dirhams.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin juin 2026 a dégagé un solde ordinaire excédentaire de 21,3 milliards de dirhams après un excédent de 17,5 milliards l'année précédente.

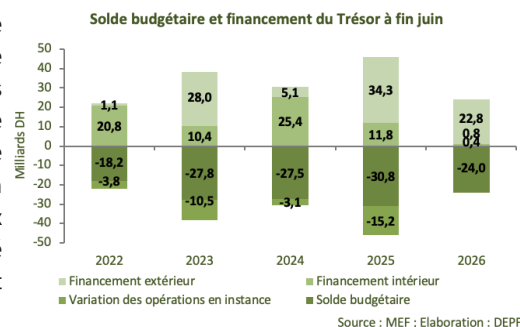
Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont raffermies de 20,2%, par rapport à fin juin 2025, pour s'élever à 59,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 de 52,1%.



Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 14,5 milliards de dirhams après 1,4 milliard un an auparavant, l'exécution de la Loi de Finances à fin juin 2026 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 22,3% ou de 6,9 milliards de dirhams pour se situer à 24 milliards de dirhams.

Eu égard aux éléments précités et à la hausse des opérations en instance de 354 millions de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un besoin de financement de 23,6 milliards de dirhams à fin juin 2026 contre 46,1 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 791 millions de dirhams et 22,8 milliards de dirhams respectivement.



5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Poursuite de l'accélération de la croissance de la masse monétaire, soutenue par ses principales contreparties

A fin mai 2026, la masse monétaire (M3) a s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 1,4% pour atteindre à 2.149,5 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore, essentiellement, la hausse des principales contreparties de M3, en l'occurrence, les crédits bancaires, les avoirs officiels de réserve (AOR) et les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale.

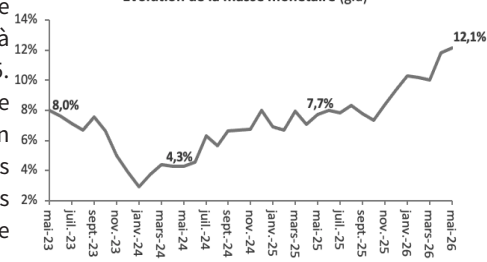
+12,1%
(fin mai)



Masse monétaire

En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire a poursuivi son accélération, s'établissant à +12,1% après +11,9% à fin avril 2026 et +7,7% à fin mai 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.

Evolution de la masse monétaire (g.a)



Source : BAM ; Elabration : DEPF

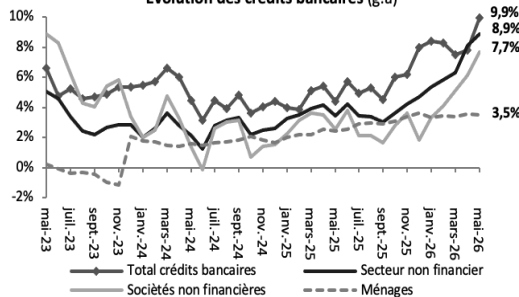
A fin mai 2026, les crédits bancaires ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 1% pour s'établir à 1.259,1 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une hausse des crédits au secteur financier de 4,3% et de ceux au secteur non financier de 0,3%, sous l'effet conjoint de la progression des crédits aux ménages de 0,5% et la stagnation de ceux aux sociétés non financières. Par objet économique, cette évolution recouvre, principalement, la hausse des crédits à caractère financier de 5,7%, des crédits à l'équipement de 0,8% et des crédits à la consommation de 0,4%, la stagnation des crédits à l'immobilier et la baisse des crédits de trésorerie de 0,7%.

+9,9%
(fin mai)



Crédits bancaires

Evolution des crédits bancaires (g.a)



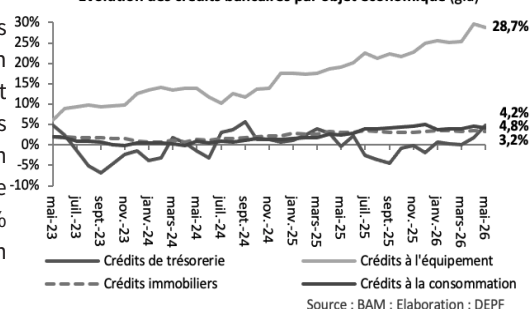
Source : BAM ; Elabration : DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est accéléré, se situant à +9,9% à fin mai 2026, après +7,8% le mois précédent et +4,4% l'année dernière. Cette accélération a concerné aussi bien les crédits au secteur financier (+15,4% après +6,6% à fin avril 2026 et +9,7% à fin mai 2025) que les crédits au secteur non financier qui se sont accrus de 8,9% après +8% à fin avril 2026 et +3,4% à fin mai 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 (+7,7% après +6,1% à fin avril 2026 et +2,5% à fin mai 2025) et de celui des crédits aux ménages (+3,5% après +3,4% à fin avril 2026 et +2,4% à fin mai 2025).

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+28,7% après +19,3% l'année précédente) et des crédits à la consommation (+4,2% après +2,5% un an auparavant) et la hausse des crédits de trésorerie et des crédits à caractère financier de 4,8% et 8,5% respectivement après des baisses de 0,5% et 4,9% à fin mai 2025.

Evolution des crédits bancaires par objet économique (g.a)



Source : BAM ; Elabration : DEPF

Quant aux crédits à l'immobilier, ils ont maintenu le même taux de croissance que l'année dernière, soit +3,2%. Cette évolution des crédits à l'immobilier a concerné particulièrement les crédits à l'habitat (+2,4% après +2,5% à fin mai 2025), alors que la croissance des crédits aux promoteurs immobiliers a ralenti à +2,7% après +6,9% l'année antérieure.

+28,7%
(fin mai)



Crédits à l'équipement

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

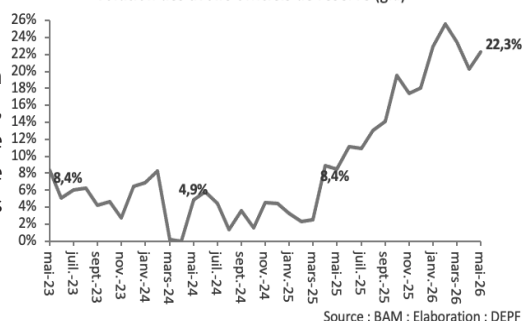


AOR

S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont augmenté, en glissement mensuel, de 4,6% ou de 21,7 milliards de dirhams pour atteindre 491,4 milliards de dirhams à fin mai 2026, représentant l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 18 jours le mois dernier et 5 mois et 7 jours l'année précédente.

En glissement annuel, le taux de progression des avoirs officiels de réserve s'est amélioré, s'établissant à +22,3% ou +89,5 milliards de dirhams, après +20,3% ou +79,1 milliards de dirhams le mois dernier et +8,4% ou +31,2 milliards de dirhams à fin mai 2025.

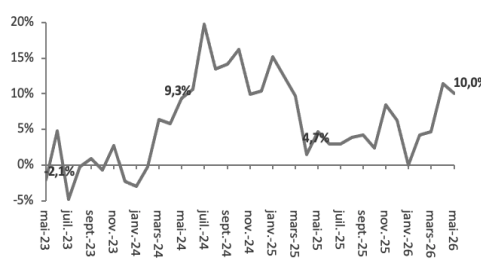
Evolution des avoirs officiels de réserve (g.a)



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Concernant les créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont augmenté, par rapport à fin avril 2026, de 6,3% pour s'établir à 370,6 milliards de dirhams à fin mai 2026 et ce, suite particulièrement à la hausse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 5,6%.

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 11,4% à fin mai 2026 après une baisse de 1,1% un an auparavant. Cette évolution incorpore, particulièrement, une accélération du taux d'accroissement des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID), soit +10% à fin mai 2026 après +4,7% à fin mai 2025.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin mai 2026, recouvre une accélération de la hausse de leurs créances sur l'AC à +6,9% après +2,9% l'année précédente, notamment le portefeuille des banques en bons du Trésor (+9,7% après +4,8% à fin mai 2025), conjuguée à la baisse de leurs engagements envers l'AC de 32,8% après un recul de 15,5% à fin mai 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 4,9%, des dépôts à vue auprès des banques de 0,9% et des comptes d'épargne auprès des banques de 0,5%, la quasi-stagnation des comptes à terme auprès des banques (+0,1%), et la baisse des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 3,8% et des dépôts en devises de 7,1%.

En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+22,4% après +8,9% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+11,8% après +10,2% un an auparavant), des comptes d'épargne auprès des banques (+4,6% après +2,3% à fin mai 2025) et des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+22,1% après +12,1% l'année dernière), la hausse des dépôts en devises de 12,7% après un recul de 6,3% l'année antérieure, et la baisse des comptes à terme auprès des banques de 7,7% après une hausse de 7,5% à fin mai 2025.

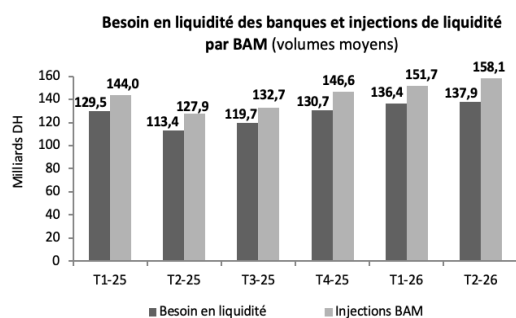
Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours a enregistré un léger repli, par rapport au mois précédent, de 0,6%. Cette évolution recouvre la stagnation de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) et le recul de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,8% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 2,1%. En glissement annuel, l'encours de PL a progressé de 3,9% après une hausse de 15,7% à fin mai 2025, sous l'effet de la hausse de PL1 (+2,8% après +2,5%), de PL2 (+3,1% après +25,2%) et de PL3 (+9,5% après +50,1%).

Hausse du besoin en liquidité des banques au T2-2026

158,1 Mds DH
(T2-2026)



Injection de liquidité
(Volume moyen)



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

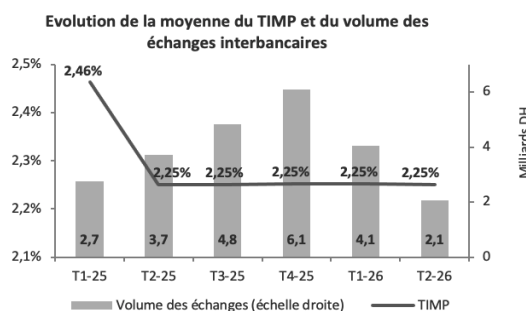
Le besoin en liquidité des banques s'est accru au cours du deuxième trimestre 2026, se situant en moyenne hebdomadaire à 137,9 milliards de dirhams après 136,4 milliards au T1-2026 et 130,7 milliards au T4-2025. Dans ce contexte, la Banque Centrale a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 158,1 milliards de dirhams après 151,7 milliards au T1-2026 et 146,6 milliards au T4-2025.

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours (59,1 milliards de dirhams après 57,7 milliards au T1-2026), les opérations de pensions livrées (52,2 milliards de dirhams après 53,6 milliards au T1-2026) et les prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (46,8 milliards de dirhams après 40,3 milliards au T1-2026).

2,1 Mds DH
(T2-2026)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé par rapport au premier trimestre 2026 de 49,3% pour se situer à 2,1 milliards de dirhams. 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% depuis T2-2025.

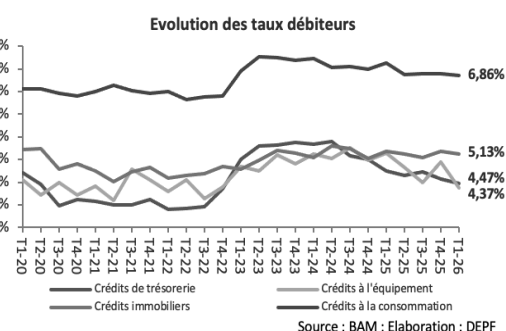
2,25%
(T2-2026)



TIMPJJ

Il est à noter que lors de sa réunion du 23 juin 2026, le Conseil de Bank Al-Maghrib a jugé approprié de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%, tenant compte de l'évolution prévue de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme, de la consolidation de la dynamique de l'activité économique et de la forte incertitude entourant les perspectives économiques à l'échelle internationale.

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%).



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Repli des levées brutes du Trésor sur le marché des adjudications au T2-2026, prédominées par les maturités moyennes

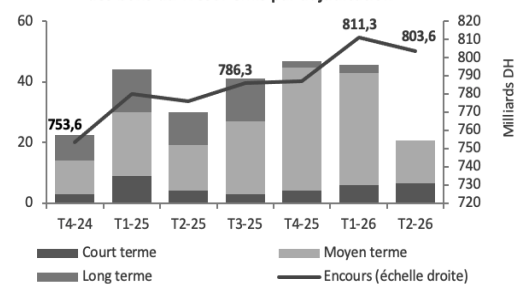
66,4 Mds DH
(fin juin)



Levées brutes du Trésor

Au titre du deuxième trimestre 2026, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont reculé de 54,3% par rapport au trimestre précédent, pour se situer à 20,8 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ces levées ont porté à hauteur de 68,6% sur les maturités moyennes et à hauteur de 31,4% sur les maturités courtes après respectivement 80,9% et 13,2% le trimestre précédent. Le Trésor n'a pas recouru aux maturités longues au cours de ce trimestre, alors que ces dernières ont représenté 5,9% des levées au T1-2026.

Evolution des levées brutes par terme et de l'encours des bons du Trésor émis par adjudication



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

S'agissant des remboursements du Trésor au titre du deuxième trimestre 2026, ils ont augmenté par rapport au premier trimestre 2026 de 31,8% pour atteindre 28,5 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange et de rachat). En conséquence, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 7,7 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 24 milliards au T1-2026.

Au terme du premier semestre 2026, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 10,6% pour se situer à 66,4 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ce repli a concerné essentiellement le volume souscrit des maturités longues (-89,2% à 2,7 milliards de dirhams, soit 4% des levées après 33,6% un an auparavant). Dans une moindre mesure, celui des maturités courtes a reculé de 4% pour s'établir à 12,6 milliards de dirhams, représentant 18,9% des levées après 17,6% l'année précédente. En revanche, le volume levé en maturités moyennes s'est accru de 41,1% pour atteindre 51,1 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 77% contre 48,8% un an auparavant.

50,1 Mds DH
(fin juin)

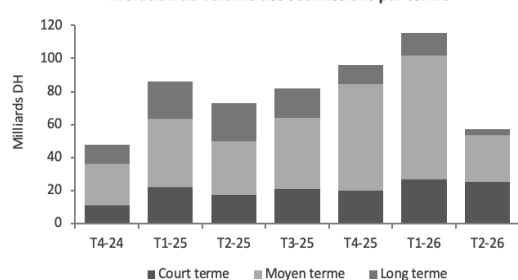


Remboursements du Trésor

De leur côté, les remboursements du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 3,2% pour s'établir à 50,1 milliards de dirhams à fin juin 2026 (y compris les opérations d'échange et de rachat). Compte tenu de ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont baissé, par rapport à fin juin 2025, de 27,6% pour se situer à 16,3 milliards de dirhams.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 803,6 milliards de dirhams à fin juin 2026, en légère baisse de 0,9% par rapport à fin mars 2026, demeurant toutefois en hausse de 2,1% par rapport à fin décembre 2025. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait reculé de 2,7 points par rapport à fin décembre 2025, pour se situer à 64,4% après 67,1%. Elles devancent les maturités moyennes dont la part s'est accrue de 2,7 points pour s'établir à 33,5% après 30,8% à fin décembre 2025. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle a enregistré une légère augmentation de 0,2 point à 2,2%.

Evolution du volume des soumissions par terme



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du deuxième trimestre 2026, il a reculé par rapport au premier trimestre 2026 de 50,7% pour s'établir à 57 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). Le volume soumissionné a été orienté essentiellement vers les maturités courtes et moyennes à hauteur de 44,3% et 49,3% respectivement après 23% et 65,2% le trimestre précédent. Quant aux maturités longues, elles ont représenté 6,4% du volume des soumissions après 11,8% au T1-2026.

Au terme du premier semestre 2026, le volume des soumissions a augmenté de 8,4% par rapport à fin juin 2025, pour atteindre 172,6 milliards de dirhams (hors opérations d’échange). La hausse a concerné le volume soumissionné des maturités moyennes (+40,1% à 103,4 milliards de dirhams, canalisant 59,9% du volume des soumissions après 46,4% l’année précédente) et celui des maturités courtes (+31,2% à 51,9 milliards de dirhams, représentant 30,1% du volume des soumissions après 24,8% l’année dernière). En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s’est replié de 62,3% pour se situer à 17,3 milliards de dirhams, soit 10% du volume des soumissions contre 28,8% un an auparavant.

S’agissant des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du deuxième trimestre 2026, comparativement au trimestre précédent, ils ont enregistré une évolution différenciée. En effet, le taux des bons à 26 semaines a stagné à 2,19%, ceux des bons à 52 semaines et à 2 ans se sont repliés respectivement de 12 et 19 points de base à 2,27% et 2,39% et celui des bons à 5 ans s’est accru de 4 points de base à 2,85%.

Evolution des taux des bons du Trésor

	T3-25	T4-25	T1-26	T2-26	Var
13 semaines	1,68%	-	-	-	-
26 semaines	1,94%	2,10%	2,19%	2,19%	-
52 semaines	2,02%	2,20%	2,39%	2,27%	-12 pb
2 ans	2,24%	2,44%	2,58%	2,39%	-19 pb
5 ans	2,39%	2,58%	2,81%	2,85%	+4 pb
10 ans	2,72%	2,74%	2,96%	-	-
15 ans	3,07%	3,13%	-	-	-
20 ans	3,32%	-	-	-	-
30 ans	3,74%	3,75%	-	-	-

Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Evolution globalement positive des indicateurs de la Bourse de Casablanca au deuxième trimestre 2026

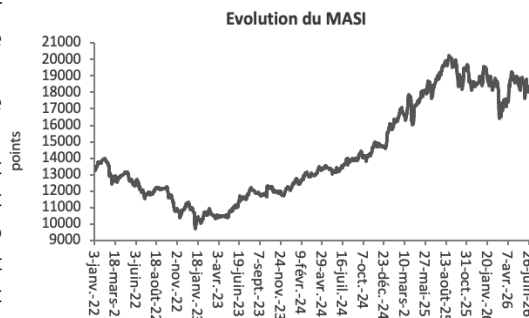
-3,3% et -10%

(fin juin-26/fin déc-25)



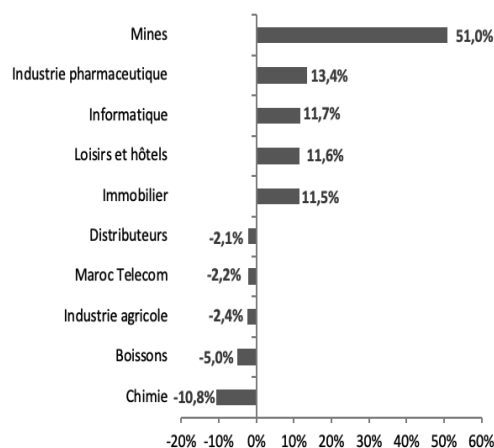
MASI et MASI 20

Après le repli enregistré au cours du premier trimestre 2026, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution globalement positive au cours du deuxième trimestre 2026. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 se sont établis à fin juin 2026 à 18.217,27 et 1.337,63 points respectivement, enregistrant des hausses trimestrielles de 6,2% et 2,8% respectivement après des reculs de 8,9% et 12,4% au premier trimestre 2026, réduisant ainsi leur contre-performance, par rapport à fin décembre 2025, à -3,3% et -10%.



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Les dix plus fortes variations trimestrielles des indices sectoriels à fin juin 2026 (variations par rapport à fin mars 2026)



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, les performances positives du trimestre ont concerné les indices de 17 secteurs, dont particulièrement ceux des mines (+51%), de l'industrie pharmaceutique (+13,4%) et de l'informatique (+11,7%). Quant aux indices des banques et du BTP, ils ont enregistré une légère hausse de 0,5% et 1,6% respectivement. Les contre-performances du trimestre ont concerné, notamment, les indices des secteurs de chimie (-10,8%), des boissons (-5%), de l'industrie agricole (-2,4%) et de Maroc Telecom (-2,2%).

Banques : +0,5%

Mines : +51%

BTP : +1,6%

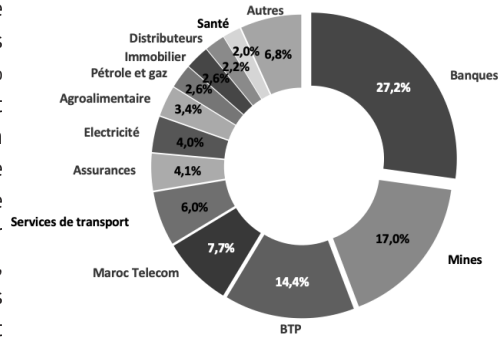
(fin juin-26/fin mars-26)



Indices sectoriels

De son côté, la capitalisation boursière a enregistré une hausse trimestrielle de 8,4% pour atteindre 1.043,6 milliards de dirhams après une baisse de 7,5% au premier trimestre 2026, portant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2025 à +0,3%. La performance trimestrielle a résulté, essentiellement, de la contribution positive notable du secteur des mines et, dans une moindre mesure, de celles des services de transport et des banques, atténuées particulièrement par la contribution négative de Maroc Télécom.

Capitalisation boursière par secteur à fin juin 2026



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

1.043,6 Mds DH
(fin juin)



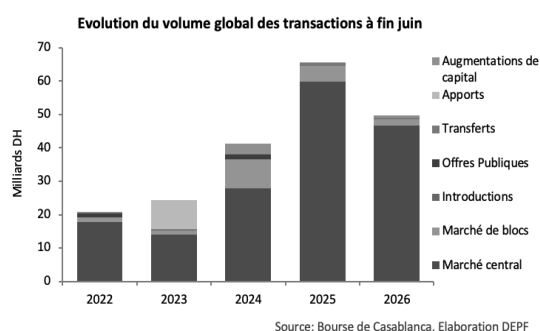
Capitalisation boursière

49,6 Mds DH
(fin juin)



Volume global des
transactions

Quant au volume global des transactions réalisées au titre du deuxième trimestre 2026, celui-ci s'est replié, par rapport au premier trimestre 2026, de 20,4% pour se situer à 22 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par le recul des transactions au niveau du marché central, en glissement trimestriel, de 22,5% pour s'établir à 20,4 milliards de dirhams, soit 92,6% du volume global. En revanche, le volume des échanges au niveau du marché de blocs a plus que doublé, par rapport au premier trimestre 2026, passant de 568,8 millions de dirhams à 1,2 milliard de dirhams, soit 5,6% du volume global. Enfin, les transferts d'actions ont représenté 1,8% du volume global des transactions du deuxième trimestre 2026.



Au terme du premier semestre de 2026, le volume global des transactions a reculé, en glissement annuel, de 24,1% pour se situer à 49,6 milliards de dirhams. Par compartiment, le volume des échanges sur le marché central s'est replié de 21,9% pour s'établir à 46,7 milliards de dirhams, soit 94% du volume des transactions. De même, celui enregistré sur le marché de blocs a baissé de 61,2% pour se situer à 1,8 milliard de dirhams, soit 3,6% du volume des échanges. Enfin, les augmentations de capital et les transferts d'actions ont représenté 1,2% chacun du volume des transactions à fin juin 2026.

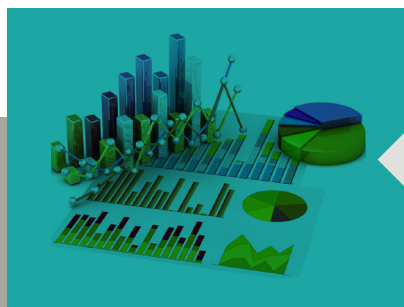


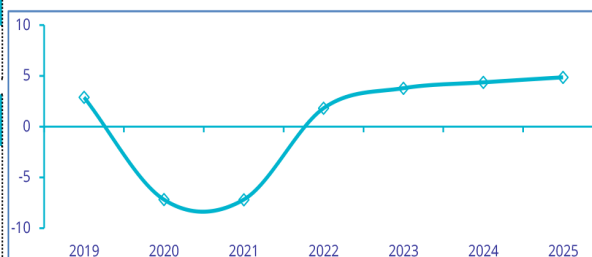
TABLEAU DE BORD

N° : 353

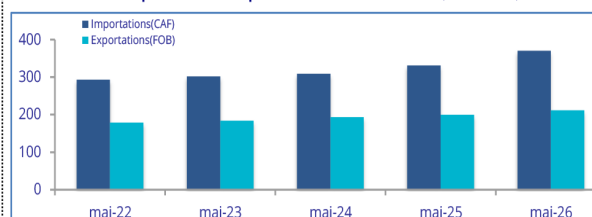
Tableau de bord de l'économie marocaine

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)	mai-25	mai-26	(%)
Importations globales	331 447	370 490	11,8
Produits énergétiques	45 704	55 185	20,7
Produits finis d'équipement	75 743	89 917	18,7
Produits alimentaires	41 132	40 164	-2,4
Exportations globales	199 731	211 414	5,8
Phosphate et dérivés	36 824	32 693	-11,2
Automobile	66 511	77 058	15,9
Déficit commercial	-131 716	-159 076	20,8
Taux de couverture (en %)	60,3	57,1	
Transferts MRE	46 161	50 223	8,8
Recettes voyages	46 914	53 762	14,6
Recettes des IDE	24 862	29 842	20,0
Monnaie (millions de Dhs)	mai-25	mai-26	(%)
Agrégat M3	1 917 185	2 149 531	12,1
Avoirs officiels de réserve	401 892	491 435	22,3
Créances nettes sur l'administration centrale	332 573	370 648	11,4
Créances sur l'économie	1 417 084	1 562 202	10,2
Dont : Crédits des AID	1 154 898	1 268 251	9,8
Crédits immobiliers	315 689	325 826	3,2
Crédits à l'équipement	256 231	329 866	28,7
Crédits à la consommation	59 821	62 339	4,2
Bourse	jui-25	jui-26	(%)
MASI	18 297	18 217	-0,4
MASI20	1 496	1 338	-10,6
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	64 427	48 472	-24,8
Indice des prix à la consommation (100=2017)	jui-25	jui-26	(%)
Indice des prix à la consommation	119,7	120,2	0,4
Produits alimentaires	131,5	130,2	-1,0
Produits non alimentaires	112,1	113,8	1,5
Taux de change (en MAD)	jui-25	jui-26	(%)
Euro	10,52	10,70	1,68
Dollar américain US\$	9,13	9,30	1,81
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc-25	jui-26	Pb 100
Taux adjudications (52 semaines)	2,215	2,236	2
(2 ans)	2,543	2,370	-17
(5 ans)	2,591	2,836	25
(10 ans)	2,744	2,960	22
(15 ans)	3,133	-	-

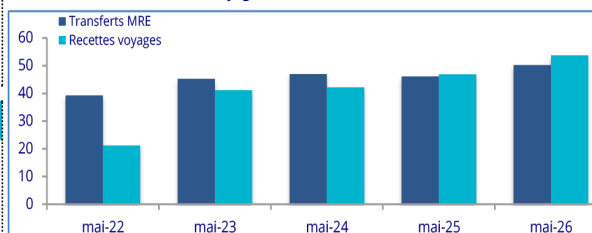
Croissance du PIB (base 2014) en volume



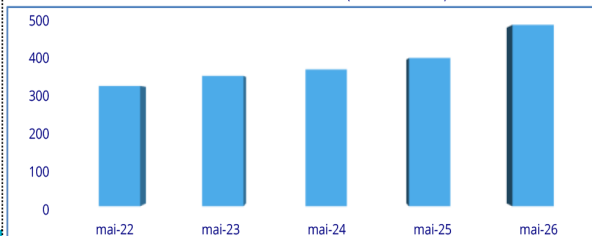
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



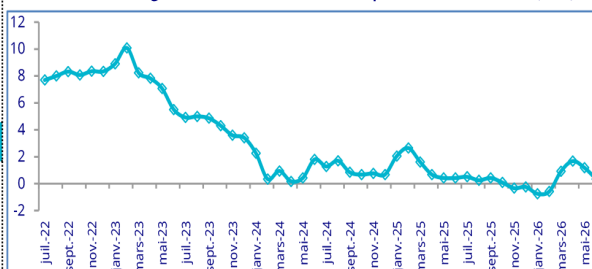
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



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)

