

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES
ET DE LA PERFORMANCE PUBLIQUE

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

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

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 356 | Octobre 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 (octobre), la croissance ralentirait à 3,1% en 2026, après 3,5% en 2025, avant de se redresser à 3,4% en 2027. Le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient est atténué par les mesures de soutien budgétaire, l'adaptation des approvisionnements et la résilience de l'investissement lié à l'IA. L'inflation mondiale remonterait à 4,7% en 2026, avant de refluer à 4,1% en 2027, sous l'effet attendu de la détente énergétique. Les États-Unis maintiendraient une croissance de 2,3% en 2026 et 2027, tandis que la zone euro progresserait de 1,1% puis 1,2%. La Chine ralentirait à 4,5% en 2026 et 4,0% en 2027. Les risques restent orientés à la baisse, notamment en cas de prolongation des tensions au Moyen-Orient, de nouvelles pressions inflationnistes, de tensions financières ou de correction des investissements liés à l'IA.
- ⇒ **Zone euro** : croissance modérée mais résiliente, à 1,1% en 2026 et 1,2% en 2027 (FMI), tirée par l'Allemagne (+1,3% et +1,1%) et l'Espagne (+2,5% et +1,8%), malgré la faiblesse de l'économie française (+0,4% et +0,7%).
- ⇒ **Euro** : à 1,12 dollar le 23 octobre, soit -4,3% depuis son pic d'août et -6,5% depuis le sommet annuel de janvier.
- ⇒ **Pétrole** : 127,5 dollars le baril de Brent (daté) le 23 octobre, soit +80% depuis fin février et +95% sur un an.



Tendances sectorielles



- ⇒ **Secteur primaire** : raffermissement de la VA du secteur agricole à fin juin (+19,8%); production céréalière de la campagne agricole 2025-2026 de près de 90 millions de quintaux (+110%); renforcement du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin septembre (+18,5%).
- ⇒ **Secteur secondaire** : évolution différenciée, marquée par un repli au niveau du secteur manufacturier (VA : -2,3% à fin juin) et du secteur extractif (production de phosphate brut : -16,4% à fin août), parallèlement à une évolution positive du secteur du BTP (ventes de ciment : +1,2% à fin septembre) et de l'énergie électrique (production : +2,8% à fin août).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : consolidation de l'activité du secteur du tourisme (arrivées : +5% à fin septembre ; nuitées : +8% à fin août ; recettes voyages : +9,7% à fin août) et du secteur du transport (passagers aériens : +8,8% à fin août ; trafic portuaire global : +3,8% à fin juin) ; performance positive du secteur d'information et communication à fin juin (VA : +2%).



Ménages & Entreprises



- ⇒ **Consommation des ménages** : maintien de sa dynamique, soutenue par les mesures en faveur du pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, dans un contexte d'inflation maîtrisée (+0,3% à fin septembre 2026). Elle est également confortée par la progression, à fin août, des transferts des MRE (+9%) et des crédits à la consommation (+5%).
- ⇒ **Maintien de l'effort d'investissement**, stimulé par les grands chantiers structurants et le renforcement des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+13,4% à fin septembre). Cette dynamique se reflète également dans la bonne tenue à fin août des recettes des IDE (+17%), des importations de biens d'équipement (+19,3%) et des crédits à l'équipement (+30,3%).

1,12
(le 23 octobre)



Parité euro/dollar

127,5 \$/baril
(le 23 octobre)



Brent

90 MQx



Production céréalière

15,7 millions
(+5% à fin septembre)



Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- ⇒ Hausse des exportations de 8,7% à fin août, tirée plus particulièrement par l'augmentation des ventes à l'étranger des secteurs de l'automobile (+14,5%), de l'agriculture et agroalimentaire (+8,3%) et de l'aéronautique (+21,5%).
- ⇒ Augmentation des importations de 15,8% à fin août, portée par la progression de l'ensemble des groupes de produits, notamment les produits finis d'équipement (+19,3%), les produits énergétiques (+32,6%) et les produits bruts (+63,3%).
- ⇒ Creusement du déficit commercial de 25,4% et repli du taux de couverture de 3,5 points, se situant à 54,2% à fin août.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services à fin août.



Finances publiques

- ⇒ Allègement du déficit budgétaire de 36,8% ou de 19,3 milliards de dirhams pour s'établir à 33,1 milliards à fin septembre 2026, résultant, particulièrement, d'une hausse des recettes (+14,8% ou +43,7 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+7% ou +24,5 milliards de dirhams).



Financement de l'Economie

- ⇒ Accélération de la croissance des crédits bancaires à +11,3% à fin août 2026 après +5,3% un an auparavant. Cette accélération a concerné plus particulièrement les crédits au secteur non financier (+10,5% après +3,4% à fin août 2025), alors que la croissance des crédits au secteur financier a légèrement ralenti à +15,2% après +15,9% à fin août 2025.
- ⇒ Evolution globalement négative des indices boursiers MASI et MASI 20 au troisième trimestre 2026, enregistrant des baisses trimestrielles de 2,7% et 4% respectivement après des hausses de 6,2% et 2,8% au deuxième trimestre 2026, ramenant ainsi leur contre-performance, par rapport à fin décembre 2025, à -5,9% et -13,6% après -3,3% et -10% au T2-2026.

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

+14,5%
(fin août)



Exportations automobile

+32,6%
(fin août)



Facture
énergétique

+11,3%
(fin août)



Crédits bancaires

-5,9% et -13,6%
(fin sept-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ECONOMIES AVANCEES

États-Unis : l'IA soutient l'activité, l'emploi ralentit, l'inflation s'accélère et la Fed maintient un biais restrictif

2,3%

(en 2026 et 2027)



USA

Croissance économique

57,6

(en octobre)



USA

Indice PMI composite

4,2%

(en septembre)



USA

Taux de chômage

3,7%

(en septembre)

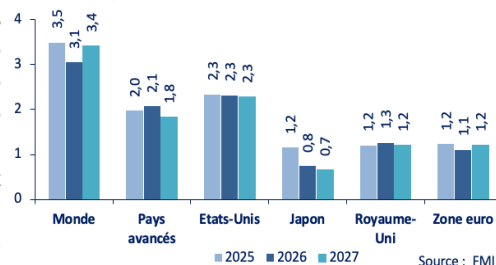


USA

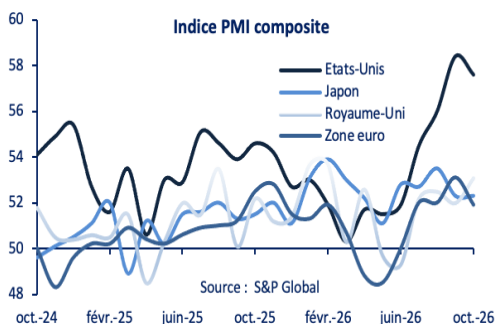
Taux d'inflation

L'économie américaine reste résiliente. En septembre, le PMI composite a atteint un plus haut depuis 2021, mais les créations d'emplois ont ralenti. Le FMI (WEO d'octobre) prévoit une croissance solide de 2,3% en 2026 et en 2027. L'activité est stimulée par l'investissement technologique et le soutien public. Le statut d'exportateur net d'énergie amortit le choc géopolitique. L'inflation s'est accélérée à 3,7% en septembre, la Fed a relevé ses taux de 25 pb en septembre et autre hausse est prévue en décembre.

Pays avancés : croissance du PIB (en %)



Au T2, le PIB a crû de 2,2% en rythme annualisé, après 2,5% au T1. La consommation s'est accélérée à 3,8% et l'investissement fixe a bondi de 7,7% tiré par l'IA et les centres de données. Les importations et les stocks ont pesé. Au 20 octobre, le modèle GDPNow estime la croissance du T3 à 3,5%, soutenue par la demande interne.

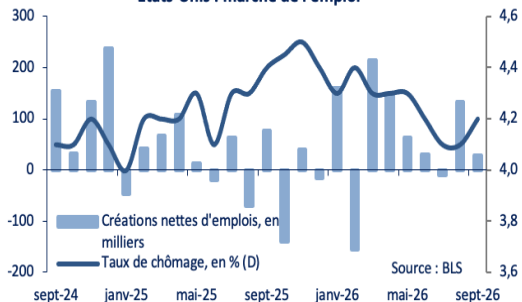


En octobre, le PMI composite flash (57,6 après 58,4 en septembre) signale une croissance toujours soutenue, malgré un léger ralentissement des services (57,9 après 58,8), tandis que le secteur manufacturier reste dynamique (56,0 après 55,9). Les nouvelles commandes et l'emploi progressent, tandis que les pressions inflationnistes s'accroissent. En septembre, la production industrielle a augmenté de 0,7% (+0,1% en août) et les ventes au détail de 0,8% (+1,3%), surtout grâce aux stations-service.

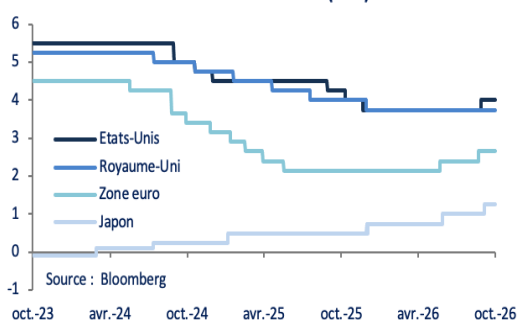
La confiance des ménages (Michigan) s'est érodée de 7,2 pts depuis juillet à 48,0 en octobre, son plus bas en 5 mois, pénalisée par les prix élevés. Les anticipations d'inflation à un an ont atteint 4,7% (4,6% en septembre).

Le marché du travail montre des signes d'essoufflement. En septembre, l'emploi non agricole n'a progressé que de 29k postes nets, après un mois d'août révisé à la baisse à +133k. Les créations se sont concentrées dans la santé (+17k), la construction (+11k) et l'industrie (+9k). Le taux de chômage a légèrement augmenté à 4,2%, après 4,1% en août, et le taux d'activité à 61,8%. Les salaires horaires n'ont progressé que de 0,1% sur le mois, confirmant la modération de la dynamique salariale.

Etats-Unis : marché de l'emploi



Taux d'intérêt directeurs (en %)



La Fed a relevé en septembre, à l'unanimité, son taux directeur de 25 pb à 3,75-4,00%, une première depuis 2023, afin de ramener plus vite l'inflation vers 2%. Une autre hausse reste envisagée d'ici fin 2026, mais une pause est anticipée en octobre. L'inflation (IPC) a accéléré à 3,7% sur un an en septembre, contre 3,4% en août, et le sous-jacent à 2,6%, contre 2,4%. L'essence a bondi de 34,2% a/a. Les projections de la Fed pour 2026 tablent sur une inflation PCE de 3,7%, une croissance de 2,3% et un chômage de 4,1%.

Zone euro : reprise modérée et emploi résilient, mais des perspectives fragilisées par le choc énergétique

1,1%

(en 2026)



Zone euro

Croissance économique

1,2%

(en 2027)



Zone euro

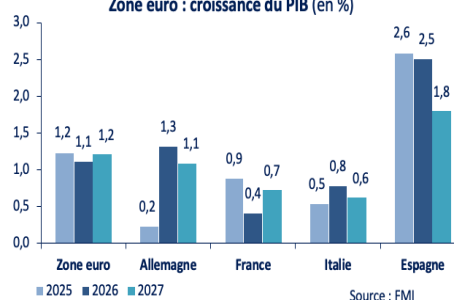
Croissance économique

Après une stagnation au T1 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,6% au T2, amplifié par le rebond exceptionnel de l'Irlande. L'activité semble s'être raffermie au T3 (PMI composite à 52,4 en moyenne, contre 49,1 au T2), avant de montrer des signes d'essoufflement au début du T4 (PMI flash à 51,9 en octobre)¹. Malgré la résilience de l'emploi, la reprise demeure modérée et inégale selon les pays. Le FMI prévoit une croissance de 1,1% en 2026 et de 1,2% en 2027, soutenue par la demande intérieure et les investissements publics. Le choc énergétique ravive toutefois l'inflation (3,8% en septembre, plus haut depuis trois ans) et complique les arbitrages de la BCE, qui a relevé ses taux de 25 pb en juin et en septembre. Les tensions géopolitiques, les coûts de financement élevés et la faible productivité continuent de peser sur les perspectives.

Le FMI (octobre) a relevé de 0,2 point à 1,1% sa prévision de croissance pour 2026 par rapport à juillet, tout en maintenant celle de 2027 inchangée à 1,2%. Cette révision reflète la meilleure tenue de l'activité au premier semestre, tandis que les perspectives restent freinées par le coût élevé de l'énergie, la faiblesse de la confiance et les incertitudes géopolitiques.

L'OCDE (septembre) est plus prudent, avec une croissance prévue limitée à 1,0% en 2026 et 2027.

Zone euro : croissance du PIB (en %)



La demande intérieure demeure un moteur important. La consommation reste portée par un marché du travail résilient, mais la hausse de l'énergie érode les revenus réels. Le durcissement des conditions financières et l'incertitude freinent l'investissement privé, tandis que les dépenses d'infrastructure, de défense et de numérisation apportent un soutien public², notamment en Allemagne. La zone euro reste toutefois en retrait par rapport aux États-Unis et à l'Asie dans le cycle d'investissement lié à l'IA.

Les perspectives restent exposées aux tensions géopolitiques et commerciales, aux coûts énergétiques élevés, à la hausse des coûts de financement et aux faiblesses structurelles de la zone euro, notamment la faible productivité, le vieillissement démographique et la fragmentation du marché unique. Le FMI souligne que les risques sont orientés à la baisse, avec un scénario défavorable combinant la persistance des tensions énergétiques et une hausse des primes de risque obligataires, dans lequel la croissance à l'échelle mondiale serait inférieure de 0,2 point en 2026 et de 0,5 point en 2027 par rapport au scénario de référence.

Les perspectives nationales restent contrastées. Selon le FMI (octobre), l'Allemagne accélérerait à 1,3% en 2026, puis 1,1% en 2027³, soutenue par la relance budgétaire, mais freinée par ses fragilités industrielles. La France resterait peu dynamique (0,4% puis 0,7%)⁴, tandis que l'Italie progresserait de 0,8% en 2026 puis de 0,6% en 2027. L'Espagne resterait la locomotive de la zone (2,5% puis 1,8%), portée par la demande intérieure, l'emploi et les fonds européens.

¹ En septembre, le PMI composite de la zone euro a atteint un plus haut de 41 mois (à 53,1 après 52,0 en août), porté par le raffermissement de l'activité en Allemagne (53,8 après 51,8), en France (51,1 après 48,5) et en Espagne (56,8 après 55,8), malgré un net ralentissement en Italie (51,0 après 53,6).

² Sur le plan budgétaire, l'orientation dans la zone euro devrait être légèrement expansionniste en 2026, puis globalement neutre en 2027 à politique inchangée. La Facilité pour la reprise et la résilience (RRF) et les dépenses de défense soutiennent l'activité en 2026, mais la fin progressive de la RRF pèsera sur le soutien budgétaire en 2027.

³ Ces perspectives convergent avec les dernières prévisions officielles du gouvernement allemand (octobre 2026), qui a également relevé ses cibles à 1,3% pour 2026 et 1,1% pour 2027 (contre 0,5% et 0,9% initialement projetés en avril).

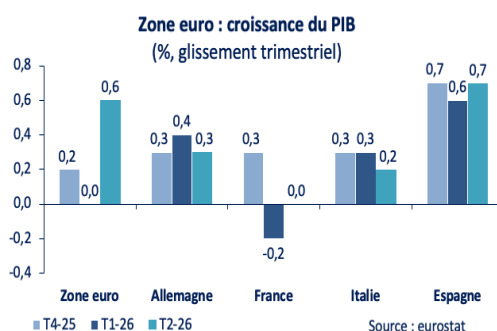
⁴ Le Gouvernement français (Bercy) prévoit une croissance du PIB de 0,5% en 2026, suivie d'un rebond à 1,0% en 2027. La Banque de France prévoit une croissance de 0,4% pour 2026 (contre 0,5% anticipé en juin) et de 0,9% pour 2027 (inchangée). L'Insee a également abaissé sa prévision de croissance pour 2026 à 0,4% (contre 0,7% précédemment), estimant l'acquis de croissance à seulement 0,3% à la fin du T2. L'OCDE (septembre) retient 0,4% en 2026 et 0,7% en 2027.

0,6%

(au T2-2026)

**Zone euro**

Croissance économique

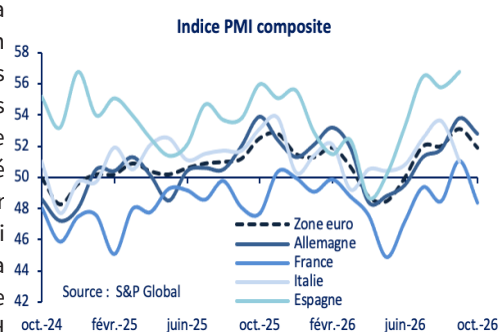


Au T2 2026, la croissance du PIB de la zone euro (+0,6% t/t), la plus forte depuis le T3 2024, a été portée surtout par le commerce extérieur (+0,9 point, grâce aux exportations : +3,4% t/t), contre +0,2 point pour la consommation. Les stocks ont nettement pesé (-0,5 point). Sur un an, le PIB a progressé de 1,2%.

La reprise demeure fragile et inégale. L'Irlande a bondi de 10,2% t/t après -7,8% au T1⁵, l'Espagne est restée dynamique (+0,7%), devant l'Allemagne (+0,3%) et l'Italie (+0,2%), tandis que la France a stagné.

Les indicateurs avancés suggèrent un redressement de l'activité au T3, puis une modération au début du T4.

En octobre, le PMI composite flash de la zone euro est revenu à 51,9 (après 53,1 en septembre), son plus bas niveau depuis quatre mois. La croissance a ralenti tant dans l'industrie (PMI flash à 52,4 après 52,9) que dans les services (51,7 après 53,0). L'activité reste en expansion, mais les pressions sur les coûts s'accroissent. La reprise a ralenti en Allemagne (52,8 après 53,8), malgré la résilience de l'industrie. La France retombe en contraction (48,4 après 51,1), sur fond d'instabilité politique et sociale.

**51,9**

(en octobre)

**Zone euro**

Indice PMI composite

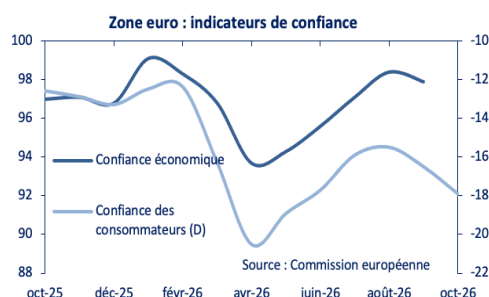
Les données dures restent globalement faibles. En août, la production industrielle de la zone euro a reculé de 0,5% sur un mois (après -0,3% en juillet) et de 1,1% sur un an. Le repli a concerné notamment les biens intermédiaires (-0,8%) et l'énergie (-0,6%). Les ventes au détail ont légèrement rebondi de 0,1% (après -0,6% en juillet), portant leur progression annuelle à 0,8%, témoignant d'une consommation toujours fragile.

-0,5 point

(en septembre)

**Zone euro**

Indice de confiance économique (ESI)



Le climat économique s'est légèrement dégradé en septembre. L'ESI⁶ de la zone euro a reculé de 0,5 point à 97,9, après quatre mois d'amélioration, tandis que la confiance des ménages a baissé de 1,0 point à -16,5 et les anticipations d'emploi se sont repliées⁷. Le ZEW⁸ de la zone euro a poursuivi son recul en octobre (-7,3 points à 18,5), son plus bas depuis quatre mois, malgré une relative stabilité de l'évaluation de la situation courante. En Allemagne, le ZEW a également diminué (-6,6 points à 28,1), après cinq mois d'amélioration, signalant une reprise encore fragile, pénalisée par les coûts énergétiques élevés.

⁵ Cette volatilité exceptionnelle s'explique par les fluctuations de l'activité et de la propriété intellectuelle des multinationales étrangères implantées en Irlande. Le rebond du T2, principalement porté par les secteurs pharmaceutique et technologique, corrige en grande partie la contraction comptable subie au trimestre précédent.

⁶ L'indicateur du climat économique (ESI pour Economic Sentiment Indicator), publié par la Commission européenne, mesure la confiance des entreprises et des consommateurs.

⁷ En octobre (estimation flash), la confiance des consommateurs s'est encore dégradée pour s'établir à -17,9, son plus bas niveau depuis mai, pénalisée par la cherté du pétrole et les tensions inflationnistes.

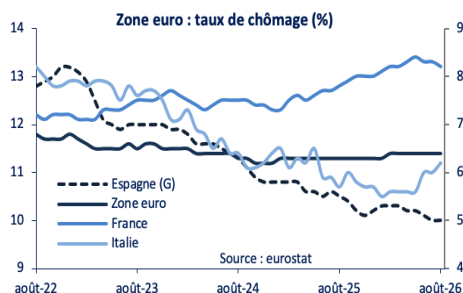
⁸ Le ZEW est un indicateur de confiance économique fondé sur les anticipations d'analystes et d'investisseurs institutionnels concernant l'évolution de l'économie à moyen terme.

6,4%
(en août)



Zone euro

Taux de chômage



Le marché du travail de la zone euro reste résilient. En août, le chômage s'est maintenu à 6,4%, pour le 6^e mois d'affilée, avec 11,36 millions de chômeurs, tandis que celui des jeunes s'est établi à 15,0%. Les écarts restent marqués : sur un an, le chômage a reculé en Espagne (-0,5 point à 10%), mais a rebondi en Italie (+0,5 à 6,2%), en France (+0,4 à 8,2%) et en Allemagne (+0,2 à 4,0%). L'emploi en zone euro a progressé modestement au T2 (+0,1% sur le trimestre, +0,5% en glissement annuel).

Selon le FMI (octobre), le taux de chômage de la zone euro devrait se stabiliser à 6,3% en 2026 et 2027. Les Perspectives de l'emploi de l'OCDE (juillet) confirment toutefois des signes d'essoufflement, avec une croissance de l'emploi modérée en 2026 avant un léger redressement en 2027. Les pénuries de main-d'œuvre et les facteurs démographiques continuent de soutenir l'emploi, malgré un ralentissement des embauches.

3,8%

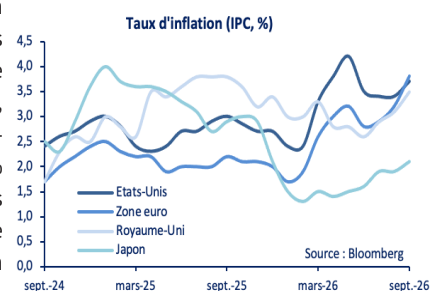
(en septembre)



Zone euro

Taux d'inflation

L'inflation de la zone euro a accéléré à 3,8% en septembre, après 3,2% en août, son plus haut depuis trois ans. Cette hausse tient surtout à l'énergie (+18,8% après +14,3%) et, dans une moindre mesure, aux services (3,2% après 3,0%). L'inflation sous-jacente a également remonté à 2,5%, contre 2,4% en août, confirmant la persistance des pressions inflationnistes. L'inflation s'est renforcée en Espagne (5,0% après 4,6%), en Italie (4,2% après 3,2%), en France (3,4% après 2,6%) et en Allemagne (3,3% après 2,9%).



Les projections de septembre de la BCE tablent sur une inflation de 3,0% en 2026, 2,5% en 2027 et 2,1% en 2028, et sur une croissance de 0,9%, 1,4% et 1,5% respectivement. Le FMI (octobre) anticipe une inflation plus élevée de 3,1% en 2026 et 2,8% en 2027, tandis que la volatilité des prix de l'énergie maintient les risques inflationnistes orientés à la hausse.

Dans ce contexte, la BCE a relevé ses taux de 25 pb en septembre (deuxième hausse de l'année), portant le taux de dépôt à 2,50% et celui de refinancement à 2,65%. Elle reste dépendante des données, réunion par réunion, sans trajectoire prédéfinie. Les marchés anticipent une pause lors de la réunion du 29 octobre, suivie d'une possible nouvelle hausse de 25 pb en décembre, portant le taux de dépôt à 2,75%. La BCE demeure vigilante face aux risques de diffusion des hausses énergétiques aux prix et aux salaires.

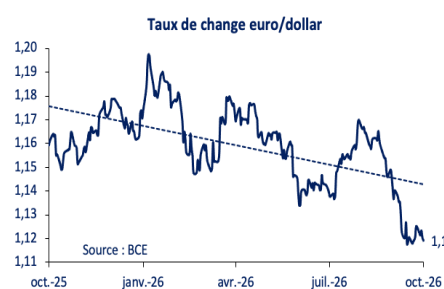
+25 pb

(en septembre)



Zone euro

Taux d'intérêt directeur



Sur le marché des changes, l'euro s'établissait à 1,12 dollar le 23 octobre (cours de référence BCE), proche de son plus bas depuis mai 2025, en repli de 1,9% sur un mois, de 4,3% par rapport à son dernier pic du 21 août (1,17 dollar) et de 6,5% depuis son sommet pluriannuel de janvier (1,20). Le dollar est soutenu par les rendements américains élevés (UST à 10 ans à 5,0% le 23 octobre, après un pic de 5,3% le 5 octobre) et les anticipations d'un resserrement monétaire plus marqué aux États-Unis qu'en zone euro.

1,12

(le 23 octobre)



Zone euro

Parité euro/dollar

La pression sur la monnaie unique est accentuée par le renchérissement du pétrole, les tensions au Moyen-Orient et les inquiétudes budgétaires et politiques dans certains grands pays de la zone euro. En France, le rendement des obligations d'État à 10 ans a franchi le seuil de 5% dès le 21 octobre, avec un écart (spread) s'approchant de 175 pb par rapport au Bund allemand⁹.

⁹ Le rendement des obligations d'État françaises (OAT) à 10 ans a atteint 5,08% le 22 octobre, son plus haut niveau depuis juillet 2002, reflétant les inquiétudes des investisseurs face à l'instabilité politique et sociale, aux incertitudes entourant l'adoption du budget 2027 et au risque d'une dégradation de la note souveraine. Toutefois, Moody's a maintenu le vendredi 23 octobre, après la clôture des marchés, la note souveraine de la France à Aa3, avec une perspective négative, en s'appuyant sur l'hypothèse de l'adoption d'un budget 2027 réduisant le déficit (objectif de 5% du PIB), tout en soulignant les incertitudes entourant la consolidation budgétaire et la stabilité politique, déjouant ainsi les attentes d'une majorité d'économistes.

Japon : croissance résiliente, sous pression de l'énergie et des taux élevés

0,7%
(en 2026 et 2027)



Japon

Croissance économique

1,4% annualisé
(au T2-2026)



Japon

Croissance économique

52,3
(en octobre)



Japon

Indice PMI composite

+25 pb
(en septembre)

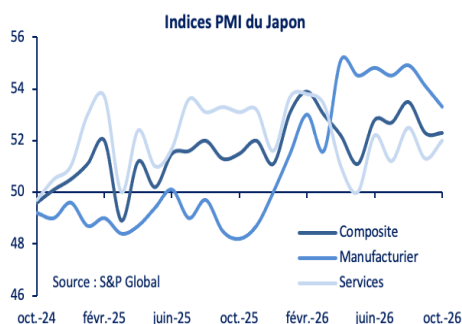
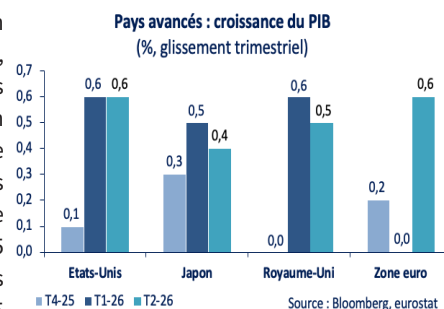


Japon

Taux d'intérêt directeur

L'économie japonaise reste résiliente, mais freinée par le choc énergétique et le durcissement des conditions financières. Le FMI (octobre) prévoit une croissance de 0,7% en 2026 et en 2027, après 1,2% en 2025. La progression des salaires, les mesures budgétaires et la demande liée aux technologies soutiennent l'activité, mais la dépendance énergétique, la hausse des taux et la dette publique restent des fragilités majeures.

Au T2 2026, le PIB a progressé de 0,4% t/t (+1,4% en rythme annualisé), après +0,5% t/t (+1,9%) au T1, soit un 3e trimestre d'affilée de croissance, selon les données révisées de septembre. La consommation privée est restée atone, pénalisée par l'inflation et le coût de l'énergie, et l'investissement des entreprises a de nouveau pesé (-0,9% t/t). La demande extérieure a en revanche nettement soutenu l'activité (+0,5 point), grâce aux exportations nettes. La variation des stocks publics a toutefois pesé sur la croissance (-0,5 point).



Les indicateurs récents signalent une activité contrastée.

En octobre, le PMI composite flash est resté stable à 52,3 (19e mois d'expansion consécutif, au plus bas depuis mai). L'industrie a ralenti (53,3 après 54,1, un plus bas de sept mois), tandis que les services se sont raffermis (52,0 après 51,3). L'emploi a continué d'augmenter, mais au rythme le plus lent depuis 14 mois, et les coûts des intrants se sont de nouveau légèrement accentués.

En août, la production industrielle a reculé de 2,4% sur un mois (après -0,2% en juillet), mais a progressé de 2,7% sur un an, selon les données définitives publiées mi-octobre. Les ventes au détail ont également diminué de 1,2% m/m, tout en progressant de 2,7% a/a. Les commandes privées de machines ont toutefois rebondi de 5,2%.

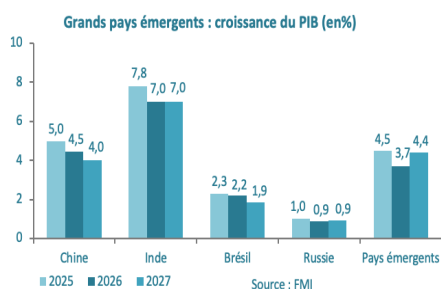
Le soutien budgétaire et les aides énergétiques amortissent le choc à court terme, mais le niveau élevé des rendements obligataires accroît le coût de financement de l'État et ravive les inquiétudes sur la soutenabilité budgétaire. Le JGB à 10 ans a atteint 3,12% le 6 octobre, son plus haut niveau depuis 1996, avant de refluer vers 2,9% le 20 octobre. La Première ministre Sanae Takaichi entend limiter les nouvelles émissions obligataires à environ 40 000 milliards de yens pour l'exercice budgétaire 2027, sans exclusion de recourir à l'emprunt pour financer la baisse temporaire de la taxe sur les produits alimentaires envisagée à partir d'avril 2027. Le FMI préconise un assainissement graduel, ciblé et favorable à la croissance.

L'inflation globale s'est accélérée en septembre (à 2,1% contre 1,9% en août). L'inflation sous-jacente hors produits frais s'est également renforcée (2,1% contre 1,7%), dépassant la cible de 2% de la BoJ pour la première fois depuis décembre 2025. L'inflation hors produits frais et énergie a également progressé (2,4% contre 1,9%). Le FMI (octobre) anticipe une inflation moyenne de 2,0% en 2026 et de 2,6% en 2027. La faiblesse du yen et le renchérissement du pétrole entretiennent les risques haussiers.

Dans ce contexte, la BoJ a relevé le 18 septembre son taux directeur de 25 pb à 1,25%, son plus haut niveau depuis 31 ans, par 7 voix contre 2. Depuis, le résumé des opinions de la réunion montre que certains membres envisagent une accélération du resserrement en cas de risque accru de dépassement de la cible d'inflation. Le gouverneur Ueda a réaffirmé, en octobre, sa détermination à poursuivre la normalisation monétaire et jugé l'inflation sous-jacente « très proche » de 2%. Une pause est attendue lors de la réunion des 29-30 octobre, suivie d'une possible hausse de 25 pb en décembre, portant le taux directeur à 1,50%, selon les anticipations des analystes. La BoJ pourrait également relever ses projections d'inflation pour 2027. Le yen demeure toutefois faible, malgré son redressement à environ 157 pour un dollar le 23 octobre, pénalisé par les écarts de taux avec les États-Unis. Les autorités japonaises réaffirment leur disponibilité à intervenir à nouveau sur le marché des changes, après l'intervention conjointe avec Washington de fin juillet, en cas de volatilité excessive.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : croissance portée par l'industrie et les exportations, mais demande intérieure toujours fragile

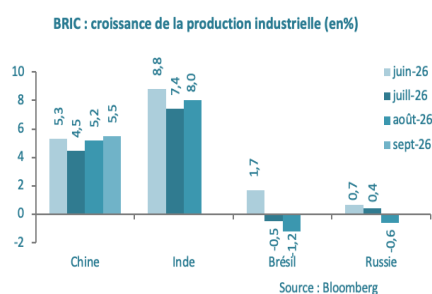
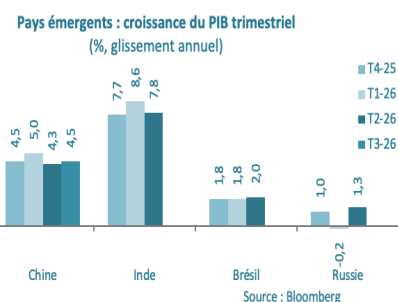


L'économie chinoise ralentit, tout en conservant de solides relais industriels et extérieurs. Le FMI (octobre) prévoit une croissance de 4,5% en 2026 et de 4,0% en 2027 (BM, octobre : 4,5% et 4,3%). L'activité reste portée par l'essor technologique et les mesures publiques, tandis que la demande intérieure reste fragile, pénalisée par l'ajustement immobilier, le chômage des jeunes¹⁰ et la faible confiance des ménages. La hausse des prix de l'énergie et la réduction des surcapacités industrielles pourraient aussi peser sur la consommation et l'investissement.

La croissance du PIB a rebondi à 4,5% au T3, après 4,3% au T2 et 5,0% au T1, portant sa progression à 4,6% sur les neuf premiers mois. En variation trimestrielle, elle a accéléré à 1,2%, après 0,9% au T2.

croissance reste toutefois très déséquilibrée : l'industrie, les exportations technologiques et les services résistent, tandis que la consommation, l'investissement privé et l'immobilier demeurent faibles, illustrant le décalage entre une offre solide et une demande intérieure insuffisante¹¹.

Soutenue par une croissance de 4,6% sur neuf mois, l'économie chinoise devrait progresser de 4,4 à 4,6% sur l'ensemble de 2026 selon le consensus Reuters/AFP, en ligne avec les prévisions du FMI et de la Banque mondiale (4,5%), ainsi qu'avec celle de l'OCDE pour 2026¹², frôlant ainsi l'objectif officiel de 4,5 à 5,0%.



En septembre, la production industrielle a accéléré (+5,5% sur un an après +5,2% en août), portée par l'industrie manufacturière (+6,0%) et la forte progression des industries de haute technologie (+15,3%). Les ventes au détail ont légèrement rebondi à +1,1% sur un an en septembre (après +0,4% en août), confirmant néanmoins la faiblesse persistante de la consommation malgré le dynamisme industriel. Sur les neuf premiers mois, leur progression est restée limitée à 1,1%.

¹⁰ Le chômage urbain a reculé à 5,2% en septembre (contre 5,3% en août, le plus haut depuis mars). Le chômage des jeunes (16-24 ans, hors étudiants) a diminué à 18,0% en septembre, après 18,9% en août, son plus haut niveau en un an, reflétant les tensions du marché du travail face à l'afflux record de diplômés.

¹¹ Sur les neuf premiers mois de 2026, la production industrielle a progressé de 5,3% en glissement annuel, tandis que les ventes au détail n'ont augmenté que de 1,1%. L'investissement fixe a reculé de 7,2%, principalement sous l'effet de la contraction de l'investissement immobilier (-20,6%). Les investissements dans les infrastructures (-4,2%) et l'industrie manufacturière (-2,1%) ont également diminué, mais à un rythme moindre. Hors immobilier, l'investissement fixe a baissé de 4,2%.

¹² Pour 2027, les prévisions diffèrent : FMI à 4,0%, Banque mondiale à 4,3% et OCDE à 4,2%.

0,9%
(en septembre)



Chine

Taux d'inflation

+6,3% sur un an
(le 23 octobre)



Chine

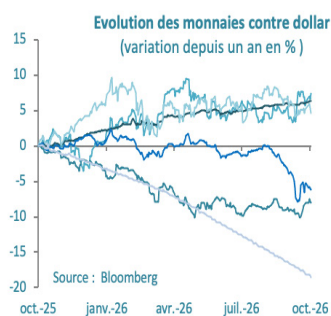
Parité USD/CNY

Les enquêtes de septembre montrent une amélioration en fin de T3. Le PMI manufacturier officiel est repassé en expansion (à 50,1 après 49,8 en août), tout comme l'indice non-manufacturier (50,2 après 49,0). Les enquêtes privées RatingDog confirment cette embellie : PMI manufacturier (52,1 après 51,5), services (51,6 après 51,4) et composite (52,4 après 52,1), soutenus notamment par les nouvelles commandes et les technologies. Les nouvelles commandes dans le secteur non manufacturier restent toutefois faibles (46,5), confirmant la fragilité de la demande intérieure.

Le commerce extérieur demeure le soutien majeur. En septembre, les exportations en dollars ont bondi d'environ 36% sur un an (après +25% en août), et les importations de 31,0% (après +28%), portant l'excédent commercial à 133,5 milliards de dollars, son deuxième plus haut niveau historique, soit environ 938 milliards sur neuf mois. La demande liée à l'IA soutient particulièrement les produits technologiques : les exportations de semi-conducteurs (+108%) et d'équipements informatiques ont fortement progressé sur les neuf premiers mois, contribuant au dynamisme des ventes extérieures. Ce dynamisme accentue les tensions commerciales liées aux excédents chinois. Les exportations vers les États-Unis ont bondi de près de 40% sur un an (base de comparaison basse), et celles vers l'UE de 25% (après +6,6% en août), portant l'excédent avec l'UE à 34,8 milliards de dollars, soit plus d'un milliard de dollars par jour.

L'inflation reste faible du côté des consommateurs, mais montre des signes de reprise. En septembre, l'IPC a progressé de 0,9% sur un an (après +0,8% en août), sous l'effet notamment des transports (+4,3% après +2,5%), tandis que les prix alimentaires ont reculé pour le 6e mois (-1,7% après -1,4%). L'inflation sous-jacente est restée stable à 1,0%. Sur un mois, l'IPC a augmenté de 0,2%. Les prix à la production ont en revanche accéléré (+5,0% sur un an, après +3,8% en août), leur plus forte hausse depuis juin 2022. Le renchérissement de l'énergie et des matières premières pourrait accentuer les pressions inflationnistes à court terme et peser sur la consommation.

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, à environ 4% du PIB, finance le soutien à la consommation, aux collectivités et aux secteurs stratégiques. La stratégie de fin d'année privilégie des mesures ciblées (550 Md CNY de quotas de dette inutilisés débloqués le 9 octobre, subvention hypothécaire aux primo-accédants) plutôt qu'un plan massif. Après une baisse de 25 pb du taux PSL à un an le 29 septembre, la PBoC a maintenu le 20 octobre, pour le 17e mois consécutif, les LPR à 3,0% (un an) et 3,5% (5 ans et plus), confirmant une approche prudente de l'assouplissement monétaire, alors que la reprise du T3 réduit l'urgence de nouvelles mesures.



Le yuan s'est apprécié de 6,3% sur un an, s'échangeant autour de 6,67 pour un dollar le 23 octobre, son plus haut depuis juin 2022, soutenu par la solidité des exportations et l'excédent commercial. Le rebond de la croissance au T3 et les efforts de Pékin pour développer l'utilisation internationale du yuan ont également soutenu la monnaie chinoise. Son potentiel d'appréciation reste toutefois limité par l'important différentiel de taux avec les États-Unis, l'atonie de la demande intérieure et le maintien de taux PBoC bas.

À moyen terme, le rééquilibrage vers la consommation reste le principal défi. Le vieillissement, l'ajustement immobilier, l'endettement local et la faible confiance favorisent l'épargne de précaution, tandis que la stratégie publique reste centrée sur l'industrie, l'IA, le numérique et les infrastructures. Les prix immobiliers demeurent orientés à la baisse dans une grande partie du pays, malgré une légère amélioration en septembre, tandis que l'investissement immobilier a chuté de 20,6% sur neuf mois. L'OCDE souligne que la réduction des surcapacités et la lutte contre la « concurrence involutive » pourraient freiner l'investissement, ce qui renforce la nécessité de stimuler les moteurs domestiques de la croissance (le FMI appelle à un soutien budgétaire plus fort).

Chine et ses principaux partenaires : tensions commerciales et enjeux géopolitiques

Chine–États-Unis : une trêve commerciale prolongée, mais des différends stratégiques persistants

La progression des exportations chinoises continue d'alimenter les tensions avec Washington, qui appelle Pékin à renforcer la demande intérieure. L'excédent commercial bilatéral a atteint 34,0 milliards de dollars en septembre 2026, son niveau le plus élevé depuis janvier 2025. Le sommet Xi-Trump du 24 septembre à Washington a prolongé de deux mois la trêve commerciale, jusqu'au 10 janvier 2027, et débouché sur des recommandations visant un traitement tarifaire plus favorable pour environ 30 milliards de dollars de biens non sensibles de chaque côté, dans le cadre du Board of Trade. Un dialogue bilatéral sur l'IA a également été lancé. En revanche, les différends sur les terres rares, les technologies et Taïwan restent largement irrésolus. Les enquêtes américaines sur les surcapacités industrielles chinoises entretiennent le risque de nouvelles restrictions commerciales, à l'approche du sommet de l'APEC à Shenzhen (18-19 novembre).

Chine–Union européenne : premières avancées commerciales, mais tensions structurelles persistantes

Le déficit commercial de l'UE avec la Chine a atteint 359,8 milliards d'euros en 2025, soit près d'un milliard d'euros par jour, renforçant les appels européens à un rééquilibrage des échanges. Les discussions des 8 et 9 octobre à Pékin entre Maroš Šefčovič et Wang Wentao ont débouché sur une entente de principe visant à modérer les exportations chinoises de véhicules hybrides vers l'UE (avec une réduction potentielle de plus de moitié selon la Commission européenne), à améliorer l'accès au marché chinois pour certains produits européens (4 milliards d'euros) et à faciliter les licences d'exportation de terres rares. Selon un dispositif envisagé par la Commission européenne et rapporté par plusieurs sources, un contingent initial de 350 000 véhicules hybrides par an, augmenté de 6% chaque année sur quatre ans, pourrait être instauré. Ses modalités juridiques restent à finaliser. Face à la persistance des déséquilibres, le Conseil européen des 15-16 octobre a soutenu le renforcement des instruments de défense commerciale, la Commission annonçant de nouvelles propositions pour décembre. Pékin met toutefois en garde contre d'éventuelles mesures discriminatoires. Cette entente constitue ainsi une désescalade ponctuelle, sans résoudre les tensions commerciales structurelles.

Inde : croissance vigoureuse, portée par la demande intérieure, mais risques externes accrus

7,0%
(en 2026/27 et 2027/28)



Inde
Croissance économique

56,7
(en octobre)



Inde
Indice PMI composite

5,5%
(en septembre)



Inde
Taux d'inflation

95
(le 23 octobre)



Inde
Parité USD/INR

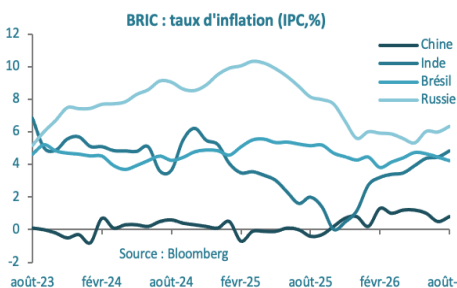
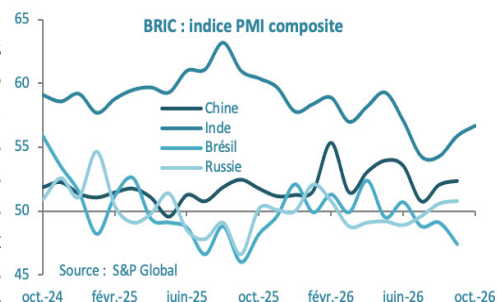
L'économie indienne conserve une croissance vigoureuse malgré un environnement international incertain. Selon le MoSPI, le PIB réel a progressé de 7,8% durant l'exercice 2025/26, porté par la consommation privée, l'investissement et la vigueur des services. La Banque mondiale (6 octobre) a relevé sa prévision de croissance pour 2026/27 à 7,1%, contre 6,6% en juin, et table sur 7,2% en 2027/28, tandis que le FMI (octobre) prévoit 7,0% pour chacun des deux exercices (contre 6,4% et 6,7% respectivement en juillet). L'Inde demeure ainsi l'une des grandes économies les plus dynamiques, malgré son exposition aux chocs énergétiques et géopolitiques.

La politique monétaire s'est engagée dans un cycle de resserrement. Le 7 octobre, la Reserve Bank of India (RBI) a relevé son taux repo de 25 pb à 5,50%, une première hausse depuis février 2023, et adopté une orientation de « resserrement calibré ». Elle a relevé ses prévisions de croissance à 7,1% et d'inflation à 5,2% pour 2026/27, contre 6,7% et 5,0% précédemment. D'autres hausses restent possibles, face aux pressions énergétiques, alimentaires et monétaires. La Banque mondiale souligne également les risques liés à la persistance du choc énergétique, à El Niño et à une volatilité accrue des flux de capitaux. Le gouvernement poursuit une trajectoire de consolidation budgétaire, avec un déficit budgété à 4,3% du PIB en 2026/27, tout en préservant l'investissement public. Les mesures de soutien face au choc énergétique pourraient toutefois ralentir cette consolidation.

Au premier trimestre 2026/27 (avril-juin), le PIB réel a progressé de 7,8% sur un an, après 8,6% au trimestre précédent. La croissance a été portée par l'industrie manufacturière (+9,2%), les services financiers (+12,1%), le commerce et les transports (+8,5%) et l'électricité (+8,9%). L'agriculture a ralenti à 3,6%, tandis que les activités minières ont reculé de 2,4%. Du côté de la demande, l'investissement fixe (+11,9%) et la consommation privée (+7,1%) ont soutenu l'activité.

Les indicateurs conjoncturels récents témoignent d'une activité toujours vigoureuse. En août, la production industrielle a accéléré à 8,0% sur un an, après 7,4% en juillet (révisé en hausse), portée par l'industrie manufacturière (+9,0%) et l'électricité (+12,3%). Les biens d'équipement ont progressé de 16,9%, tandis que les activités minières se sont contractées de 5,6%, illustrant une dynamique sectorielle contrastée.

En octobre, le PMI composite flash a atteint 56,7 (après 55,9 en septembre), signalant une accélération de l'activité privée à son rythme le plus rapide depuis juin. Les services ont progressé (56,2 après 55,2), tandis que le secteur manufacturier a ralenti (54,9 après 55,1), malgré une production toujours dynamique. Les nouvelles commandes se sont renforcées, notamment à l'exportation. Les créations d'emplois ont toutefois ralenti, tandis que les pressions inflationnistes ont continué de s'atténuer.



L'inflation devient un facteur clé de vigilance. Elle a accéléré à 5,5% en septembre, après 4,8% en août, son plus haut niveau de 2026, portée notamment par les prix alimentaires (+7,7%, après +6,0%) et l'énergie. Elle se rapproche désormais de la limite supérieure de la fourchette de 2-6% de la RBI.

Les prix de gros ont également bondi de 11,4% sur un an, après +9,9% en août, sous l'effet notamment de l'énergie (+25,9%).

Les perspectives restent incertaines : la RBI prévoit une inflation de 5,2% en 2026/27, contre 4,8% pour la Banque mondiale. Le pétrole durablement cher et les effets d'El Niño constituent les principaux risques.

Sur le marché des changes, la roupie reste sous pression, pénalisée par la hausse des prix du pétrole, les sorties de capitaux et les rendements américains élevés. Après avoir frôlé son plus bas historique début octobre (près de 97 INR/USD), elle s'est redressée autour de 95 pour un dollar le 23 octobre, soutenue par les interventions de la RBI et le durcissement des règles encadrant certaines opérations de change. Les réserves se sont établies à 721 milliards de dollars au 16 octobre, en baisse de près de

65 milliards depuis leur record de 785,7 milliards début septembre. Ce recul reflète notamment les ventes de dollars par la RBI et l'utilisation des ressources mobilisées dans le cadre des opérations de swap en devises.

À moyen terme, l'Inde bénéficie d'avantages structurels importants : une population jeune, un vaste marché intérieur, des infrastructures numériques développées et une attractivité croissante auprès des investisseurs industriels. Les programmes PLI, le développement des semi-conducteurs et les nouveaux accords commerciaux soutiennent sa montée en gamme industrielle. La Banque mondiale souligne en outre le potentiel de l'IA : l'investissement privé indien dans ce domaine a plus que triplé, de 1,2 milliard de dollars en 2024 à 4,1 milliards en 2025. Toutefois, seules 23% des entreprises formelles utilisent l'IA, contre 43% aux États-Unis. Elle recommande d'accélérer la formation, les infrastructures numériques et l'adoption technologique par les PME. Le principal enjeu reste de convertir ces atouts en gains de productivité et en emplois de qualité.

Brésil : croissance résiliente, détente monétaire graduelle, mais contrainte budgétaire persistante



Après une croissance de 2,3% en 2025, l'économie brésilienne devrait ralentir en 2026, puis davantage en 2027, malgré plusieurs facteurs de résilience. Dans leurs prévisions d'octobre, le FMI table sur une croissance de 2,2% en 2026 (-0,2 point par rapport à juillet), contre 2,1% pour la Banque mondiale (+0,2 point par rapport à juin). Cette résilience repose notamment sur la bonne tenue de l'agriculture, la résistance de la consommation privée et les exportations énergétiques, mais reste freinée par des conditions monétaires encore restrictives et des incertitudes extérieures persistantes. Pour 2027, le FMI anticipe une croissance de 1,9%, contre 1,7% pour la Banque mondiale¹³.

Malgré cinq baisses consécutives, le taux directeur Selic reste élevé (13,75%), pesant sur le crédit et l'investissement. La hausse de la dette publique et la rigidité des dépenses limitent les marges de manœuvre du nouveau mandat présidentiel de Lula. Le Brésil conserve néanmoins d'importantes réserves de change et une faible dette extérieure, atténuant sa vulnérabilité aux chocs externes.

Au T2 2026, le PIB réel a progressé de 0,5% t/t, après +1,1% au T1, et de 2,0% sur un an (+1,8% au T1). L'investissement (+1,2%) et les dépenses publiques (+0,4%) ont soutenu l'activité, tandis que la consommation des ménages (-0,4%), pénalisée par le coût du crédit, et le commerce extérieur ont pesé sur la croissance.

Les indicateurs récents confirment un essoufflement de l'activité. En août, la production industrielle a reculé de 0,6% sur un mois, après +0,1% en juillet, et de 1,2% sur un an (après -0,5%). Les quatre grandes catégories économiques ont toutes diminué, notamment les biens de consommation semi-durables et non durables (-1,7%), les biens durables (-1,0%) et les biens d'équipement (-0,6%). Les ventes au détail ont légèrement rebondi de 0,1% en août, après -0,8% en juillet, mais leur progression annuelle est restée limitée à 0,4%. L'indice d'activité IBC-Br a augmenté de 0,3% en août, malgré un recul de 0,6% sur le trimestre mobile.

En septembre, le PMI composite S&P Global a reculé à 47,4 (après 49,1 en août), enregistrant une troisième contraction consécutive. Les services sont repassés en contraction (à 49,2 après 50,5), tandis que le PMI manufacturier a chuté (44,8 après 46,3), atteignant son plus bas niveau depuis avril 2023. La baisse des nouvelles commandes et de l'emploi confirme un affaiblissement plus marqué de la demande privée, dans un climat d'incertitude électorale et de prudence des entreprises.

Le marché du travail reste néanmoins un facteur de soutien majeur : le chômage a reculé à 5,3% sur le trimestre achevé en août, après 5,6% en mai, son plus bas niveau pour cette période depuis le début de la série en 2012, tandis que près de 166 000 emplois formels nets ont été créés en août, contre environ 59 000 en juillet. L'emploi total a atteint un record de 103,5 millions. Le revenu réel moyen s'est établi à 3 777 reais, tandis que la masse salariale a atteint un record de 385,6 milliards de reais, soutenant la consommation.

¹³ Les anticipations du marché sont plus prudentes : le bulletin Focus de la BCB (19 octobre) prévoit une croissance de 1,8% en 2026 et de 1,3% en 2027, avec un taux Selic à 12% fin 2027.

4,6%
(en septembre)



Brésil
Taux d'inflation

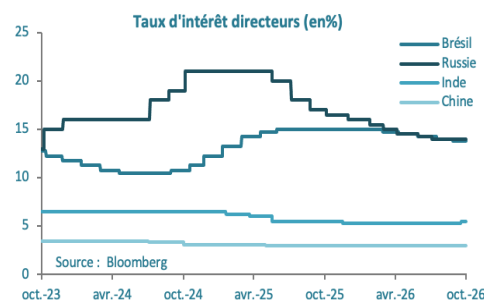
-25 pb
(en septembre)



Brésil
Taux d'intérêt directeur

L'inflation a rebondi en septembre, après un reflux en août. L'IPCA a atteint 4,6% sur un an, contre 4,2% en août, dépassant la borne supérieure de tolérance de la BCB (4,5% autour d'une cible de 3%). Sur un mois, les prix ont augmenté de 0,8%, après -0,3% en août, principalement sous l'effet de la fin du bonus tarifaire lié à Itaipu sur l'électricité¹⁴. Les anticipations d'inflation restent élevées, à 5,2% pour 2026 et 4,3% pour 2027 selon le bulletin Focus du 19 octobre, supérieures à la cible, tandis que les tensions énergétiques, la hausse possible des prix alimentaires et les effets climatiques liés à El Niño constituent des risques haussiers.

Dans ce contexte, la BCB a abaissé en septembre son taux Selic de 25 pb à 13,75%, soit une 5e baisse d'affilée. Face à des anticipations désancrées, elle maintient une approche prudente, estimant que la politique monétaire doit rester restrictive pour assurer la convergence de l'inflation vers 3%. Sa projection pour le T1 2028 demeure à 3,2%, tandis que les anticipations du marché ont été révisées à la hausse. Le procès-verbal souligne aussi les risques liés aux finances publiques et aux tensions extérieures.



L'ampleur des ajustements de la politique monétaire dépendra des données, les marchés anticipant deux nouvelles baisses de 25 pb d'ici fin 2026, dont une lors de la réunion des 3 et 4 novembre.

La principale vulnérabilité demeure la trajectoire budgétaire : la dette publique brute atteint 82,9% du PIB en août (+4,2 points depuis fin 2025), principalement sous l'effet des charges d'intérêts, et la rigidité des dépenses obligatoires limite les marges de manœuvre.

Réélu le 25 octobre, le président sortant Lula entamera un quatrième mandat en janvier 2027. Sa victoire remet en cause les anticipations des investisseurs qui avaient alimenté le rebond de l'Ibovespa (+7,7% le 5 octobre) et du réal après le premier tour. Les premières réactions sur les marchés asiatiques, le 26 octobre, montrent un recul d'environ 10% des contrats à terme sur le réal. Au-delà de cette réaction initiale, la confiance des investisseurs dépendra surtout de la crédibilité de la politique budgétaire du nouveau mandat, de la coopération avec le Congrès et de la capacité à stabiliser la dette publique.

¹⁴ Les prix de l'énergie pourraient exercer des pressions haussières sur l'inflation, notamment avec la fin, en septembre, du bonus tarifaire lié à Itaipu, qui avait temporairement réduit les factures d'électricité des ménages.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Volatilité élevée, tensions géopolitiques persistantes et normalisation encore incertaine des marchés

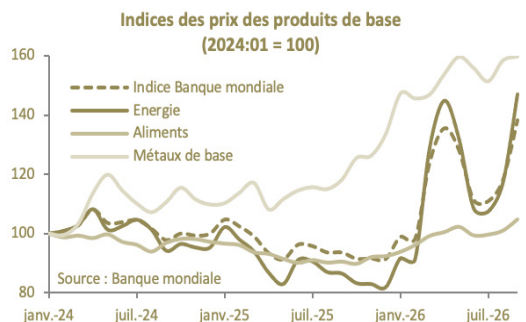
Depuis le début de 2026, les cours des produits de base ont fortement fluctué sous l'effet du conflit au Moyen-Orient et des perturbations des flux maritimes par le détroit d'Ormuz. Les tensions sur l'énergie et les intrants se conjuguent à une demande encore résiliente pour certains métaux et à des aléas climatiques affectant les marchés agricoles.

Après une détente temporaire au début de l'été, le rebond des cours énergétiques depuis juillet témoigne de la fragilité de la désescalade et de la persistance des risques pesant sur les approvisionnements régionaux et les routes maritimes.

Les données les plus récentes de la Banque mondiale confirment cette volatilité. En septembre 2026, l'indice des prix de l'énergie a progressé de 26% sur un mois (après +9% en août), tiré par le pétrole et le gaz. Les prix des produits hors énergie ont augmenté de 1,3% (après +2,3% en août), tirés par les denrées alimentaires (+3,8% après +1,4%) et les métaux de base (+0,8% après +4,6%), tandis que les prix des engrais sont restés quasi stables (+0,4% après -1,9%). Ces évolutions reflètent la persistance des risques géopolitiques, des contraintes logistiques et des conditions climatiques défavorables dans plusieurs régions productrices.

Sur les neuf premiers mois de 2026, l'indice des prix de l'énergie de la Banque mondiale a progressé de 30,5% en glissement annuel, tandis que les prix hors énergie ont augmenté de 9%, portés notamment par les métaux de base (+34,5%), les engrais (+17,5%) et les produits alimentaires (+8%).

En revanche, les prix des boissons ont reculé de 28%, principalement grâce à l'amélioration de l'offre de cacao et de café.



De son côté, l'indice des métaux précieux a progressé de 52% sur les neuf premiers mois de 2026, en glissement annuel, avec des hausses de 42% pour l'or et de 110% pour l'argent. Ce rebond est porté par la demande d'actifs refuges, les achats des banques centrales et les flux d'investissement. L'indice s'est toutefois replié de 1,9% en septembre, notamment sous l'effet du recul de l'or et de l'argent¹⁵.

La volatilité des cours énergétiques reste liée aux perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz¹⁶. Après avoir atteint un pic d'environ 144 \$/b début avril, le Brent daté (Dated Brent) a reculé jusqu'à 68 \$/b début juillet, avant de rebondir à 136 \$/b début octobre, puis de refluer vers 127,5 dollars le 23 octobre. La persistance des tensions au Moyen-Orient maintient une prime de risque importante sur le pétrole, le GNL et le transport maritime.

Les engrais demeurent particulièrement exposés aux prix du gaz, au coût du soufre et aux perturbations logistiques. Malgré une reprise ponctuelle des expéditions du Golfe durant l'été, l'offre reste contrainte. Les prix élevés conduisent certains agriculteurs à différer leurs achats, avec des risques pour l'utilisation des intrants et les rendements 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. La reprise progressive de la production dans le Golfe, notamment aux ÉAU où EGA a redémarré 50% des cuves de son usine d'Al Taweelah au 21 octobre, n'a toutefois pas dissipé les tensions logistiques et les risques liés à la faiblesse des stocks disponibles sur certains marchés.

¹⁵ Les métaux précieux ont connu une forte volatilité en 2026. Après avoir atteint des niveaux records au début de l'année, les cours de l'or et de l'argent ont marqué un fort repli (-19% et -36% respectivement) jusqu'à atteindre un creux en juillet, dans un contexte marqué notamment par la hausse du pétrole, qui a ravivé les craintes d'inflation, renforcé le dollar et fait remonter les rendements obligataires, au détriment des actifs non rémunérés. Après un net rebond en août (or : +8% à 4 411 \$/once en moyenne ; argent : +11% à 65,4 \$/once en moyenne), l'or et l'argent se sont de nouveau inscrits en baisse en septembre, sur fond de révision à la hausse des anticipations de taux d'intérêt américains et de renforcement du dollar.

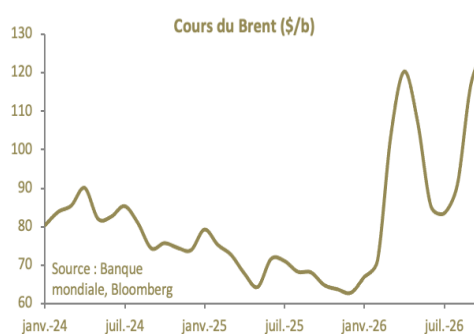
¹⁶ Le détroit d'Ormuz demeure le principal point de fragilité du marché. Avant le conflit, près de 20 Mb/j y transitaient (brut, condensats et produits raffinés). Après l'effondrement des flux au printemps, les expéditions du Golfe ont partiellement repris grâce à la mobilisation d'itinéraires alternatifs, mais les perturbations récurrentes continuent de renchérir le transport et l'assurance, limitant la portée de cette reprise.

Au total, les marchés évoluent dans un régime de volatilité durable plutôt que de détente généralisée. L'énergie, les engrais et les denrées alimentaires restent exposés aux risques géopolitiques et climatiques, tandis que les métaux industriels bénéficient de facteurs structurels favorables, mais demeurent sensibles à la conjoncture mondiale et aux conditions financières.

Selon les prévisions de la Banque mondiale d'avril 2026, les cours mondiaux des matières premières augmenteraient de 16% en 2026 avant de reculer de 12% en 2027. L'énergie (+24%), les engrais (+31%), les métaux de base (+19%) et, dans une moindre mesure, les céréales et les oléagineux, seraient les principaux moteurs de la hausse. Ces projections restent toutefois conditionnées par l'évolution du conflit au Moyen-Orient. Le FMI (octobre 2026) anticipe désormais une hausse moyenne de 41% du prix du pétrole en 2026, puis un repli de 9% en 2027, illustrant l'ampleur du choc et l'incertitude entourant sa résorption. Les marchés hors combustibles (+17% en 2026 et +3% en 2027) demeurent également exposés aux perturbations logistiques et aux coûts énergétiques. Ces prévisions supposent une reprise progressive du trafic par Ormuz. Un conflit prolongé accentuerait les risques inflationnistes, énergétiques et alimentaires.

Pétrole : cours élevés, tensions sur les distillats et perspectives de normalisation incertaines

Sur les neuf premiers mois de 2026, le Brent (Dated) s'est établi en moyenne à 94 dollars le baril (\$/b), contre 71 \$/b sur la même période de 2025, soit une hausse d'environ 33% en glissement annuel. Cette remontée reflète le choc d'offre provoqué par le conflit au Moyen-Orient, les attaques contre les infrastructures énergétiques et les perturbations du transit dans le détroit d'Ormuz. Le marché reste très sensible aux évolutions géopolitiques et à la sécurité du transit dans les détroits stratégiques.



Brent : 127,5 \$/baril

Gaz butane : 1 017 \$/tonne

(le 23 octobre)



Produits énergétiques

En septembre, le Brent daté a atteint près de 117 \$/b en moyenne, en hausse de 29% sur un mois et de 40% depuis son creux en juillet (83 \$/b en moyenne mensuelle)¹⁷. Il s'est approché de 132 \$/b à la mi-septembre, sous l'effet des tensions avec l'Iran et de l'arrêt temporaire du pipeline Est-Ouest saoudien. La hausse des coûts du fret et de l'assurance soutient les prix et amplifie les tensions sur les livraisons.

La volatilité est restée élevée en octobre : le Brent daté a atteint un pic de 136 \$/b le 8 octobre, son niveau le plus élevé depuis début avril, avant de refluer à 117 dollars le 16 octobre, puis de rebondir vers 127,5 \$/b le 23, marquant ainsi une hausse de 87% depuis son creux début juillet (68 \$/b) et de 95% depuis un an¹⁸. Cette évolution confirme la fragilité de toute détente tant que les flux régionaux et les itinéraires de contournement restent exposés aux attaques et aux blocages. Selon l'AIE, les exportations de brut du Golfe, menées par l'Arabie saoudite, ont bondi de 4,4 millions de barils par jour (Mb/j) pour atteindre 13,9 Mb/j en septembre, soit plus de 75% de leur niveau d'avant-conflit, tandis que celles des produits raffinés restent nettement en deçà. Les flux totaux via Ormuz ont progressé de 3,7 Mb/j pour s'établir à 10,9 Mb/j en septembre, soutenus par une intensification des transferts de navire à navire (ship-to-ship) menés au large du golfe d'Oman.

Selon Kpler (21 octobre), les flux de brut et de condensats de la région (hors Iran), itinéraires alternatifs compris, ont ponctuellement atteint 24,6 Mb/j durant la semaine achevée le 18

¹⁷ Le pétrole a connu de fortes fluctuations. En moyenne mensuelle, après un creux de 63 dollars en décembre 2025, le Brent s'est inscrit en forte hausse pour atteindre un sommet de 120 dollars en avril, le plus haut depuis juillet 2022, avant de reculer à 83 dollars en juillet, puis de remonter jusqu'à 117 dollars en septembre.

¹⁸ À titre de comparaison, le Brent à terme (CO1) a clôturé à 116,72 \$/b le 23 octobre, son plus haut niveau depuis le 29 avril, en hausse d'environ 3% sur la séance, de 16% depuis le 7 octobre et de 63% depuis le 1er juillet. Ce rebond s'explique principalement par l'escalade des tensions au Moyen-Orient, marquée par des attaques contre des navires dans le Golfe et des installations pétrolières saoudiennes, renforçant les craintes de perturbations de l'approvisionnement. Selon le Washington Institute (au 23 octobre), 28 attaques contre des navires commerciaux ont été recensées en octobre dans le détroit d'Ormuz et les eaux environnantes, un record mensuel, portant leur nombre à 113 depuis le début du conflit avec l'Iran, le 28 février. Les marchés craignent aussi de nouvelles frappes américaines contre l'Iran. La baisse des stocks de brut aux États-Unis et la reprise des attaques contre les raffineries russes ont également soutenu les cours, malgré la mobilisation de réserves stratégiques et l'assouplissement ciblé des sanctions américaines sur le diesel russe.

octobre, dépassant leur niveau d'avant-guerre (23,3 Mb/j)¹⁹, notamment grâce au recours accru aux oléoducs saoudiens et émiratis²⁰. Toutefois, les flux via Ormuz, y compris les cargaisons transférées au large dans le golfe d'Oman, n'ont atteint qu'environ 14 Mb/j sur la même période, soit 82% de leur niveau d'avant-conflit, tandis que les exportations de produits raffinés demeurent inférieures de 50 à 60% à leur niveau d'avant-conflit.

Selon l'AIE (octobre 2026), l'offre mondiale de pétrole reculerait de 5,8 Mb/j en 2026, à 100,7 Mb/j, avant de rebondir de 7,7 Mb/j en 2027. La demande diminuerait de 2,6 Mb/j en 2026, puis se redresserait de 2,0 Mb/j en 2027. Malgré le rebond de la production en septembre (à 102,3 Mb/j), le marché resterait déficitaire jusqu'à la fin de 2026, avant un possible excédent en 2027. La persistance des tensions au Moyen-Orient pourrait toutefois compromettre ce rééquilibrage.

Les stocks demeurent sous forte tension. Selon l'AIE, les stocks pétroliers mondiaux observés ont reculé de 10 millions de barils (Mb) en septembre, portant leur diminution cumulée à 509 Mb depuis fin février. Cette érosion réduit la capacité du marché à absorber de nouvelles perturbations, alors que les stocks terrestres sont au plus bas depuis au moins 2016²¹.

Un risque majeur à court terme concerne désormais les produits raffinés, notamment le gazole. Selon l'AIE, les perturbations des flux du Moyen-Orient et de Russie ont entraîné une baisse de 1,3 Mb/j de leurs exportations combinées de gazole en septembre, en glissement annuel, portant les écarts de prix entre le gazole et le brut (cracks) à des niveaux records (près de 100 \$/b début septembre sur le marché européen). Les prix de gros du gazole ont atteint des records d'environ 220 \$/b en Europe et aux États-Unis mi-septembre, avant d'osciller juste au-dessus de 200 \$/b en octobre, restant proches du double de leurs niveaux d'avant-crise et affichant une prime encore élevée par rapport aux prix du brut. Les tensions d'approvisionnement pourraient se prolonger jusqu'au second semestre 2027, même en cas de détente du brut et de reprise progressive du raffinage²².

Les perspectives du marché pétrolier restent très incertaines et asymétriques : une désescalade durable et le rétablissement du transit favoriseraient un repli des prix, tandis que de nouvelles attaques ou une insuffisance prolongée de l'offre de produits raffinés entretiendraient les tensions. Selon une analyse publiée le 16 octobre, Goldman Sachs a relevé sa prévision du Brent pour décembre 2026 à 90 \$/b (contre 85 \$/b), tout en maintenant une moyenne de 80 \$/b en 2027. La banque estime à près de 25 \$/b la prime de risque géopolitique intégrée au prix spot du Brent par rapport à sa juste valeur estimée²³. En cas d'aggravation des perturbations au Moyen-Orient (avec une production moyenne du Golfe en 2027 inférieure de 5 Mb/j à son niveau de février 2026), le Brent pourrait atteindre une moyenne de 125 \$/b en 2027, contre un niveau de l'ordre de 60 à 70 \$/b en cas de normalisation accélérée de l'offre. De son côté, l'EIA (6 octobre) prévoit un Brent à 105 \$/b au quatrième trimestre 2026 et à 84 \$/b en moyenne en 2027, anticipant le rétablissement de l'essentiel de la production régionale d'ici fin juin 2027. Ces prévisions restent tributaires de l'évolution du conflit et du rythme de reprise des approvisionnements.

¹⁹ Les estimations divergent selon les méthodes de suivi et les périmètres retenus : Vortexa évalue les flux régionaux à 18 Mb/j, contre 24,6 Mb/j pour Kpler. Ce pic hebdomadaire, dans un contexte de forte volatilité des expéditions, ne suffit toutefois pas à établir une normalisation durable des flux.

²⁰ L'oléoduc Est-Ouest saoudien (7 Mb/j) et l'axe Habshan-Fujairah émirati (1,5 Mb/j) ont permis de porter à 40% la part du brut du Golfe (hors Iran) contournant Ormuz en septembre, contre 17% avant le conflit. La capacité opérationnelle de l'oléoduc saoudien, rétablie à 5,8 Mb/j début octobre après les attaques de septembre, pourrait atteindre 10 Mb/j d'ici deux à trois ans, selon les autorités saoudiennes, grâce notamment à de nouveaux investissements.

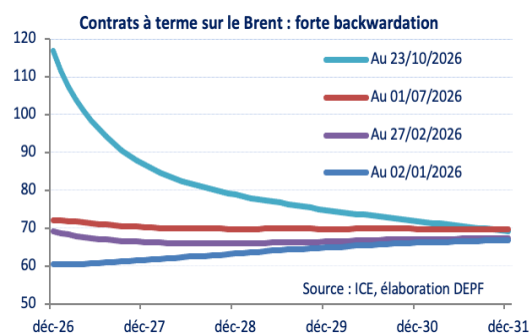
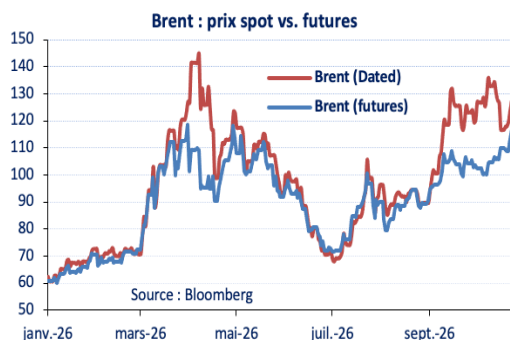
²¹ Les stocks terrestres sont en baisse de 113 Mb en septembre, largement compensée par une hausse du pétrole en mer (+103 Mb environ).

²² Pour les importateurs d'énergie, le principal risque tient aux effets directs et indirects du choc énergétique : hausse des coûts de transport et de production, détérioration des termes de l'échange et pression sur l'inflation. Pour le Maroc, la volatilité pétrolière reste importante pour la facture énergétique et les charges liées au gaz butane, même si la transmission dépend des mécanismes de prix, des couvertures et du taux de change. La tension spécifique sur le gazole pourrait renchérir les coûts de transport, de logistique et de production, même en cas de détente du brut.

²³ Dans sa note du 11 octobre, Goldman Sachs estimait à un peu plus de 20 \$/b la prime de risque reflétée dans les écarts de prix entre différentes échéances des contrats à terme (time spreads).

Brent daté et contrats à terme : une forte prime du marché physique

Le Brent daté (Dated Brent) reflète le prix des cargaisons physiques disponibles à court terme, tandis que les contrats à terme (futures) traduisent les prix négociés pour différentes échéances et servent notamment à la couverture du risque. Leur écart renseigne sur les tensions immédiates d'approvisionnement et les anticipations de marché. Cette distinction s'est surtout illustrée lors des tensions d'avril et de septembre-octobre 2026.



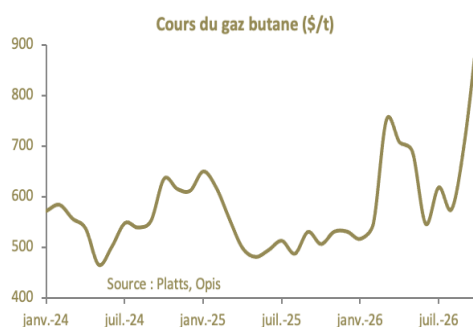
En avril, la crise d'Ormuz a porté le Brent daté à un pic proche de 144,4 \$/b, nettement au-dessus des contrats à terme, traduisant une tension extrême sur les cargaisons immédiatement disponibles, alors que les marchés anticipaient une détente progressive.

Cette prime s'est partiellement résorbée entre mai et début juillet, avec la reprise partielle des flux²⁴, avant de se reconstituer lors de la reprise des tensions. Le 8 octobre, le Brent daté a approché 136 \$/b, avec une prime dépassant 30 \$/b par rapport au contrat à terme de première échéance sur certaines séances. Ces écarts doivent être interprétés à date et sur des références comparables.

Depuis son pic le 8 octobre, cette prime s'est nettement réduite (à près de 7 \$/b le 16 octobre)²⁵, même si elle s'est de nouveau élargie à environ 11 \$/b le 23 octobre, le Brent daté évoluant près de 127,5 \$/b contre 117 \$/b pour le Brent à terme en séance. Le net resserrement depuis début octobre reflète notamment le raffermissement des contrats à terme, dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes.

Ces évolutions soulignent l'intérêt de distinguer les tensions sur le marché physique des anticipations intégrées dans la courbe des contrats à terme.

Gaz butane : nouvelle hausse des cours et persistance de tensions logistiques



Sur les neuf premiers mois de 2026, le prix moyen du butane s'est établi à environ 634 \$/t, en hausse de 18% en glissement annuel, sous l'effet du choc énergétique au Moyen-Orient et du renchérissement du transport maritime.

En septembre, le butane a atteint 713 \$/t en moyenne, marquant une hausse de 24% sur un mois et de 31% depuis son creux de juin, tout en restant inférieur de 5% à son pic de mars.

La hausse s'est poursuivie en octobre. Les cours du butane ont atteint un pic d'environ 1 017 \$/t le 23 octobre, largement au-dessus de leur pic de mars (850 \$/t), soit plus que le double de leur point bas de juin (490 \$/t) et environ 96% depuis début 2026. Ce niveau particulièrement élevé illustre l'importance de la prime de risque géopolitique et des tensions sur les expéditions de GPL.

²⁴ La courbe des futures est même brièvement passée en contango début juillet, avant de revenir en forte backwardation avec la reprise des tensions.

²⁵ Le 16 octobre, l'écart entre le Brent daté et le Brent à terme (CO1) s'est réduit à 6,7 \$/b, reflétant des dynamiques divergentes entre les marchés physique et à terme. Le CO1 a rebondi de 3,7% sur la séance, soutenu par les tensions géopolitiques et les craintes de nouvelles perturbations de l'offre. En revanche, le Brent daté a chuté de 7,8%, sous l'effet d'une forte contraction de sa prime physique, auparavant exceptionnellement élevée.

Les écarts entre les références euro-méditerranéennes et américaines (Mont Belvieu) se sont de nouveau creusés depuis septembre, franchissant le seuil des 300 \$/t début octobre, reflétant des primes régionales plus élevées. Le marché européen demeure plus sensible aux ruptures régionales et aux coûts du fret, tandis que l'abondance relative de l'offre américaine limite la progression des prix outre-Atlantique.

Le fret des très grands transporteurs de gaz (VLGC) demeure un facteur majeur de renchérissement : le détournement des approvisionnements vers les États-Unis, l'allongement des routes et la disponibilité réduite des navires maintiennent les coûts logistiques élevés.

Pour le Maroc, la part élevée des approvisionnements américains — supérieure à 70% des importations ces dernières années, selon les données de l'Office des changes — atténue l'exposition directe aux ruptures du Golfe, sans le prémunir contre la hausse des prix internationaux et du fret. La sécurisation des contrats et la gestion des risques de prix et de logistique restent déterminantes.

Gaz naturel européen : prix plus élevés et stocks insuffisants avant l'hiver

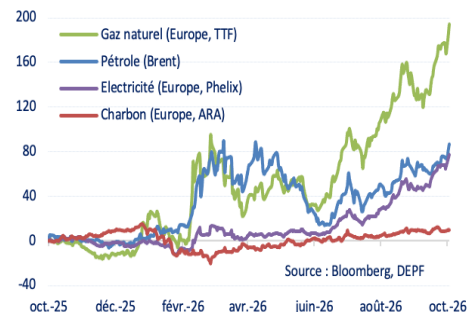
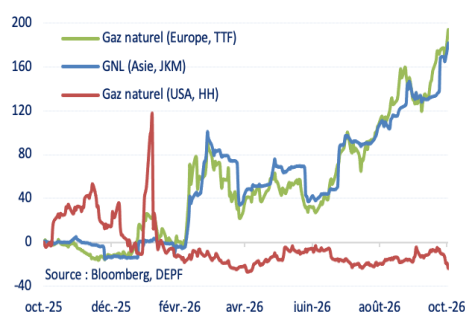
Le gaz naturel constitue un canal majeur de transmission du choc géopolitique. Selon la Banque mondiale, le prix moyen du gaz européen (TTF) a atteint 25,4 \$/MBtu en septembre, son plus haut depuis fin 2022, en hausse de 20% sur un mois, de 68% depuis son creux de juin et de 168% depuis celui de décembre 2025. Cette forte hausse reflète les perturbations persistantes du GNL du Golfe et les difficultés de reconstitution des stocks européens.

Sur le marché à terme, le TTF a atteint 93,5 €/MWh le 23 octobre, pour la première fois depuis décembre 2022, en hausse de 34% depuis son creux fin septembre, de 118% depuis début juillet et de 192% depuis fin février. Cette flambée pourrait renchérir les coûts de chauffage et de production industrielle.

93,5 €/MWh
(le 23 octobre)



Gaz naturel en Europe



Les perspectives restent tendues à l'approche de la saison hivernale. La diversification des flux de GNL a permis d'amortir le choc, mais le coût des nouvelles cargaisons et la concurrence avec les acheteurs asiatiques maintiennent une forte sensibilité aux incidents de transport.

Les expéditions de GNL demeurent contraintes par les perturbations dans le Golfe et par la forte contraction des exportations qataries, plusieurs livraisons restant suspendues au titre de la force majeure jusqu'au début décembre 2026 au moins²⁶. Les nouvelles capacités situées hors de la région et les réorientations de cargaisons atténuent le choc²⁷, sans garantir une normalisation rapide des approvisionnements mondiaux.

²⁶ Selon Shell (septembre 2026), les perturbations au Moyen-Orient auraient entraîné une perte cumulée d'environ 36 Mt de GNL depuis le début du conflit, partiellement compensée par la hausse de la production dans d'autres régions, notamment en Amérique du Nord et en Afrique. Par ailleurs, 17% des capacités d'exportation de GNL du Qatar demeurent indisponibles, les deux trains endommagés (représentant 12,8 Mt/an), pouvant nécessiter trois à cinq ans de réparations, selon QatarEnergy.

²⁷ La flambée des prix a freiné la demande asiatique, tandis que certaines cargaisons ont été réorientées vers l'Europe, contribuant à atténuer les tensions sur son approvisionnement. Les réorientations restent toutefois sensibles aux écarts de prix entre marchés européens et asiatiques.

Le niveau des stocks européens constitue une vulnérabilité majeure. Au 22 octobre, ils n'étaient remplis qu'à environ 75% de leur capacité, contre près de 89% pour la moyenne quinquennale²⁸. Ce déficit réduit la marge de sécurité en cas d'hiver rigoureux ou de nouvelles perturbations du GNL.

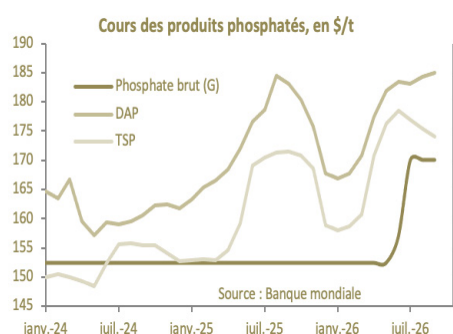
Phosphates : le DAP franchit les 800 \$/t, tandis que les tensions sur le soufre s'atténuent

Le conflit au Moyen-Orient a ravivé les tensions sur le marché mondial des engrais²⁹. Depuis le début de la crise d'Ormuz, les perturbations des flux d'engrais et d'intrants ont fortement contraint l'offre, le soufre constituant un facteur majeur de renchérissement des coûts de production des engrais phosphatés.

800,6 \$/T
(en septembre)



Engrais DAP



En septembre, le prix du phosphate brut (70% BPL, FOB Casablanca) s'est établi à 170 \$/t, inchangé depuis juillet, mais en hausse de 11,5% depuis mai. Le DAP (spot FOB US Gulf) a atteint 800,6 \$/t, un plus haut depuis mai 2022, en hausse de 1% sur un mois et de 29% depuis son creux de janvier. Le TSP ressort à 690 \$/t, en repli de 2% sur un mois et de 6% depuis son pic de juin, mais reste 30% plus élevé que son creux en janvier. En moyenne sur les neuf premiers mois de 2026, le phosphate brut, le DAP et le TSP ont augmenté de 4%, 7% et 15% respectivement en g.a.

Les engrais phosphatés, en particulier le DAP, restent soutenus par la rareté et le coût élevé du soufre ainsi que par les contraintes d'offre, tandis que leurs prix élevés freinent la demande agricole. Selon OCP, les échanges mondiaux d'engrais phosphatés ont ainsi reculé d'environ 22% au premier semestre 2026, malgré le raffermissement des cours agricoles³⁰.

Le segment azoté s'est toutefois nettement détendu : entre avril et septembre, l'urée a chuté de 52%, à 407,5 \$/t, malgré un rebond de 4,5% en septembre, tandis que le DAP progressait encore de 10%. Cette divergence confirme que les tensions demeurent plus marquées sur les engrais phosphatés.

Sur le marché du soufre, la détente se confirme aussi : les prix contractuels d'octobre au Moyen-Orient ont reculé de 45 à 70 \$/t, pour s'établir entre 820 et 890 \$/t FOB selon les fournisseurs, après un pic historique de 1 000 \$/t atteint par ADNOC (ÉAU) en juillet-août (puis 960 \$/t en septembre). Ils restent cependant supérieurs de plus de 50% à leur niveau de février (environ 525 \$/t), soit des niveaux historiquement élevés. Sur le marché spot, les prix au Moyen-Orient (hors Iran) se sont stabilisés entre 740 et 790 \$/t FOB au 22 octobre³¹.

La reprise partielle des cargaisons observée après le cessez-le-feu de juin a été freinée par la nouvelle escalade des tensions à partir de mi-juillet³². Selon AMIS (octobre 2026), les perturbations des expéditions du Golfe et l'absence persistante d'exportations chinoises de DAP/MAP continuent de limiter l'offre mondiale. Malgré l'expiration des restrictions temporaires chinoises

²⁸ Selon les données de GIE AGSI+, au 22 octobre 2026, les stocks de gaz de l'UE étaient remplis à près de 75%, contre 83% un an auparavant et 89% en moyenne sur cinq ans, soit un déficit d'environ 14 points par rapport à cette dernière. Les situations restent contrastées, avec des taux particulièrement faibles en Allemagne (61%) et aux Pays-Bas (65%). L'objectif de remplissage de 90% est maintenu, mais peut désormais être atteint entre le 1er octobre et le 1er décembre, avec une flexibilité permettant d'abaisser le seuil à 80% en cas de tensions sur l'approvisionnement ou le marché.

²⁹ Selon l'AIE, en temps normal, plus de 30% du commerce maritime mondial d'urée, environ 20% de celui de l'ammoniac et des phosphates, et près de la moitié du soufre transitent par le détroit d'Ormuz.

³⁰ L'indice FAO des prix alimentaires a atteint 136,0 points en septembre, son plus haut niveau depuis près de quatre ans, en hausse de 5,8% sur un an, avec un rebond de 17% pour les céréales.

³¹ L'envolée des prix du soufre en 2026, sous-produit du raffinage pétrolier et du traitement du gaz, résulte principalement des tensions sur l'offre mondiale, accentuées par les restrictions russes à l'exportation, les frappes contre les raffineries russes, le recul des exportations kazakhes et les perturbations du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz. La détente récente s'explique toutefois par une meilleure disponibilité des cargaisons, la hausse des stocks chinois et la contraction de la demande sous l'effet des prix élevés.

³² Selon les informations sectorielles, les procédures de déclaration des exportations chinoises de DAP/MAP devaient reprendre le 1er septembre 2026, après l'expiration des restrictions temporaires. Toutefois, les coûts élevés du soufre et la priorité accordée à l'approvisionnement du marché intérieur, notamment en prévision de l'hiver, continuent de freiner les expéditions. Selon S&P Global (septembre 2026), certains opérateurs n'anticipaient aucune reprise significative avant la fin de l'année.

fin août, aucune reprise significative des exportations n'a été observée et les perspectives demeurent incertaines³³.

Pour le Maroc, cette conjoncture conforte la position stratégique du groupe OCP, tout en pesant sur ses coûts et sa rentabilité³⁴. Face au renchérissement du soufre³⁵, le groupe poursuit la diversification de ses approvisionnements et accélère la montée en puissance du TSP³⁶, dont la part dans les volumes d'engrais exportés est passée de 26% à 35% au S1 2026. Cette orientation est renforcée par la mise en service, en juillet à Jorf Lasfar, d'une troisième ligne de production d'une capacité annuelle d'un million de tonnes.

Produits alimentaires : l'indice FAO au plus haut depuis fin 2022, entre coûts élevés des intrants, aléas climatiques et incertitudes géopolitiques

Après la détente observée fin 2025, les cours alimentaires mondiaux se sont redressés en 2026, sous l'effet du renchérissement de l'énergie, du fret et des engrais, ainsi que des risques climatiques, liés notamment au renforcement du phénomène El Niño. En septembre, l'indice FAO des prix alimentaires s'est établi à 136,0 points, son plus haut niveau depuis novembre 2022, en hausse de 1,5% sur un mois et de 5,8% sur un an, tout en restant 15% sous son pic de mars 2022. La hausse mensuelle en septembre est portée par les produits végétaux : sucre (+6,1%), céréales (+5,1%) et huiles végétales (+0,9%), tandis que les prix de la viande (-1,1%) reculent et que les produits laitiers (-0,1%) stagnent.

Entre février et septembre, l'indice FAO a progressé de 8,4%, porté par le sucre (+32%), les huiles végétales (+14%) et les céréales (+13%), tandis que la viande affiche une hausse limitée (+1,1%) et les produits laitiers un léger repli (-0,3%).

Le choc géopolitique se transmet surtout par les coûts de production et de transport. Le répit lié à la trêve de juin a été de courte durée : la reprise des hostilités depuis juillet et la persistance des perturbations du trafic maritime à Ormuz et en mer Noire ont ravivé les risques sur l'énergie, les engrais et le fret maritime, retardant la normalisation des chaînes d'approvisionnement³⁷. Ces tensions, conjuguées au renforcement d'El Niño³⁸, accentuent les incertitudes entourant les disponibilités agricoles et les échanges mondiaux.

Les disponibilités céréalières restent toutefois globalement confortables. Selon ses prévisions d'octobre, la FAO table sur une production mondiale de 2 979 millions de tonnes (Mt) en 2026, en baisse de 2,1% par rapport au record de 2025, une utilisation de 2 966 Mt en 2026/2027 et des stocks de fin de saison de 950 Mt, soit un ratio stocks/utilisation de 32,0%, un niveau historiquement élevé. Les échanges céréaliers mondiaux reculeraient néanmoins de 3,5% sur un an, à 505,8 Mt, sous l'effet notamment des perturbations en mer Noire. Ces marges limitent le risque d'une crise alimentaire généralisée à court terme, mais une hausse durable des intrants pourrait réduire les marges des producteurs et peser sur les rendements futurs, notamment dans les pays importateurs vulnérables.

³³ Selon les informations sectorielles, les procédures de déclaration des exportations chinoises de DAP/MAP devaient reprendre le 1er septembre 2026, après l'expiration des restrictions temporaires. Toutefois, les coûts élevés du soufre et la priorité accordée à l'approvisionnement du marché intérieur, notamment en prévision de l'hiver, continuent de freiner les expéditions. Selon S&P Global (septembre 2026), certains opérateurs n'anticipaient aucune reprise significative avant la fin de l'année.

³⁴ Selon les comptes consolidés publiés par OCP, le chiffre d'affaires recule de 7,3% à 48,4 milliards de dirhams et l'EBITDA de 28,5% à 13,3 milliards de dirhams au premier semestre 2026 (marge de 28% contre 36%). Les comptes déposés à l'AMMC font apparaître une perte nette part du groupe de 2,84 milliards de dirhams, contre un bénéfice de 8,25 milliards un an plus tôt, tandis que le ratio dette nette/EBITDA passe à 3,05 fois (2,76 fois fin 2025). Toutefois, OCP résiste mieux que ses pairs (EBITDA des activités phosphatées en baisse de 26% en dollars, contre 34% à 51% chez ses principaux concurrents).

³⁵ Selon l'Office des changes, à fin août 2026, les importations marocaines de soufres bruts et non raffinés ont augmenté d'environ 190%, pour atteindre 27,2 milliards de dirhams, contre environ 9,4 milliards un an auparavant, malgré un repli des volumes importés (-6%, à 4,36 millions de tonnes). La valeur unitaire moyenne à l'importation a ainsi plus que triplé, pour atteindre environ 6 250 DH/t. Parallèlement, les exportations de phosphates et dérivés ont reculé de 6% à 61,1 milliards de dirhams, sur la même période. En 2025, le Maroc était le deuxième importateur mondial de soufre (6,68 Mt, contre un record de 8,29 Mt en 2024), derrière la Chine (9,6 Mt) et devant l'Indonésie (5,34 Mt).

³⁶ Le procédé de production du TSP consomme moins de soufre que celui du DAP et ne nécessite aucun apport d'ammoniac.

³⁷ La FAO souligne en outre que le renforcement d'El Niño accroît l'incertitude sur les récoltes, en particulier pour le riz en Asie du Sud et du La FAO relève que les doutes sur le transit par Ormuz entretiennent les craintes sur les coûts du carburant, des engrais et du fret, tandis que les contraintes logistiques en mer Noire pèsent sur les exportations de céréales.

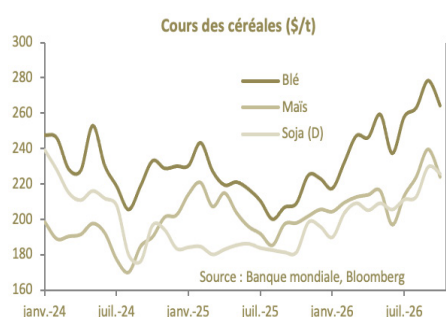
³⁸ La FAO souligne en outre que le renforcement d'El Niño accroît l'incertitude sur les récoltes, en particulier pour le riz en Asie du Sud et du Sud-Est.

Blé : des cours volatils, entre perturbations en mer Noire, récolte américaine réduite et offre mondiale encore confortable

279 \$/T
(en septembre)



Blé



Sur les neuf premiers mois de 2026, le blé tendre américain (US SRW) s'est établi en moyenne à 249 dollars la tonne (\$/t), en hausse de 13% en glissement annuel. Les prix ont été soutenus par les perturbations des échanges en mer Noire, les incertitudes climatiques et le renchérissement de l'énergie, des engrais et du fret. En septembre, le blé a atteint 278,6 \$/t en moyenne mensuelle, son plus haut niveau depuis mars 2023, en hausse de 6% sur un mois et de 35% sur un an, avec +17% depuis son creux de juin et +28% depuis celui de janvier.

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 inquiétudes liées à la sécheresse en Amérique du Nord, à l'approche des semis d'hiver, ont également soutenu les cours.

Les cours du blé se sont toutefois détendus récemment. Au 22 octobre, le sous-indice des prix du blé, calculé par l'IGC, a reculé de 8% sur un mois, sous l'effet notamment du repli des cotations nord-américaines, dans un contexte d'amélioration des perspectives de récolte en Australie, d'anticipations de reprise des flux commerciaux en mer Noire et de disponibilités mondiales encore abondantes³⁹. Les contrats à terme sur le blé à Chicago s'échangeaient autour de 230 \$/t le 22 octobre, leur plus bas niveau depuis le 10 juillet, en repli d'environ 13% sur un mois et de 18% depuis leur pic fin août, tout en restant environ 27% au-dessus de leur niveau d'un an auparavant.

L'offre mondiale demeure globalement confortable. La campagne 2025/26 a enregistré une production record de blé estimée par la FAO à environ 842 Mt, en hausse de 5,5%, avec 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 désormais une production mondiale de blé de 813,9 Mt⁴⁰, en baisse de 3,3% par rapport au record précédent, mais révisée à la hausse de 3,2 Mt en octobre grâce à l'amélioration des perspectives en Australie⁴¹. Malgré le recul de la production, la FAO s'attend à une légère hausse des stocks mondiaux, en raison de l'accumulation de réserves notamment en Australie, en Russie et en Ukraine ; l'IGC et l'USDA les voient en revanche en baisse sur un an. Les risques demeurent toutefois élevés, compte tenu des aléas climatiques liés à El Niño en Australie, des perturbations persistantes en mer Noire et de la forte contraction de la récolte américaine. Celle-ci est estimée par l'USDA à 41,8 Mt (-23% sur un an), son plus bas niveau depuis 1970, sous l'effet du recul des superficies récoltées et des rendements, affectés par la sécheresse dans les Grandes Plaines.

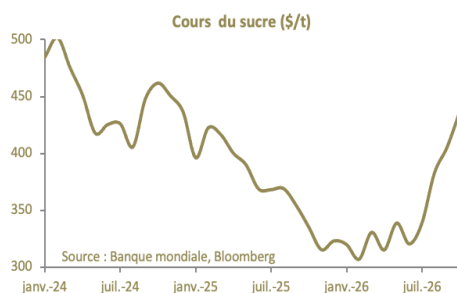
Dans ce contexte, les stocks mondiaux disponibles devraient contenir les hausses des prix, mais les tensions géopolitiques, les aléas climatiques et les coûts des intrants continueront d'alimenter une forte volatilité.

³⁹ L'IGC (22 octobre) fait état d'un indice des prix des grains et oléagineux en recul d'environ 5% sur un mois, mais encore 16% au-dessus de son niveau d'un an auparavant. Les baisses mensuelles concernent surtout le maïs (-9%) et le blé (-8%) et, dans une moindre mesure, le soja (-4%).

⁴⁰ L'IGC maintient sa prévision de production mondiale de blé en 2026/27 à 820 Mt mais abaisse de 7% ses prévisions d'échanges, à 199 Mt ; l'USDA retient 822 Mt et des stocks mondiaux de 276 Mt, quasi inchangés par rapport à septembre.

⁴¹ Selon la FAO (octobre), les meilleures conditions météorologiques observées en Australie en juillet et août ont conduit à relever les prévisions de production de blé. Toutefois, les rendements devraient rester inférieurs à la moyenne et les risques liés à un déficit de précipitations en fin de campagne demeurent élevés.

Sucre : des cours à leur plus haut depuis début 2025, sur fond d'inquiétudes climatiques sur l'offre



Sur les neuf premiers mois de 2026, les cours du sucre brut (ISA) se sont établis en moyenne à 340 \$/t, en baisse de 12% en glissement annuel, grâce à l'amélioration de l'offre mondiale en début d'année.

Toutefois, le marché reste volatil. Après avoir reculé à 307 \$/t en février, son plus bas niveau depuis octobre 2020, le sucre a enregistré une forte remontée pour atteindre 405 \$/t en septembre, son plus haut depuis avril 2025, en hausse de 6% sur un mois et de 32% depuis son creux de février.

En cotations quotidiennes, le cours du sucre brut (ISA) a atteint un pic d'environ 450 \$/t le 15 octobre, son plus haut depuis début 2025, en hausse de 15% depuis son creux du 18 septembre et de 50% depuis celui de la mi-avril, avant de refluer à 432 \$/t le 22 octobre. La remontée s'explique surtout par les inquiétudes sur l'offre, liées aux aléas climatiques dans les grands pays producteurs et au resserrement des disponibilités mondiales. En Inde et en Thaïlande, les perspectives de récolte se sont dégradées sous l'effet de précipitations insuffisantes⁴². Au Brésil, les fortes pluies ont retardé les opérations de récolte et de broyage de la canne à sucre, tandis que les fortes chaleurs en Europe pourraient entraîner une production sucrière parmi les plus faibles de la dernière décennie. Le phénomène El Niño accentue ces risques de resserrement de l'offre mondiale. La fermeté du pétrole depuis juillet a également ravivé l'arbitrage en faveur de l'éthanol, notamment au Brésil, et soutenu les cours du sucre.

Selon ses dernières prévisions trimestrielles publiées en août, l'Organisation internationale du sucre (ISO) anticipe un déficit mondial de 0,2 million de tonnes (Mt) pour la campagne 2026/27⁴³, après un excédent estimé à 1,1 Mt en 2025/26. Ce déficit encore limité reste exposé à une aggravation en cas de nouvelles dégradations des récoltes, notamment en Asie. En Inde, la décision du 16 octobre d'exclure les matières premières sucrières de l'appel d'offres d'approvisionnement en éthanol pour 2026/27 témoigne des préoccupations concernant les disponibilités intérieures⁴⁴.

À court terme, les prix dépendront surtout du pétrole, de l'arbitrage sucre-éthanol au Brésil, des effets d'El Niño sur les récoltes asiatiques et des décisions indiennes en matière de production et de commerce extérieur.

⁴² En Inde, la production de sucre pour la campagne 2026/2027 est attendue en baisse de 14%, à 29,5 Mt, selon l'USDA/FAS, en raison de faibles rendements de la canne à sucre, sous l'effet notamment d'une mousson déficitaire et irrégulière, dans un contexte de renforcement d'El Niño.

⁴³ D'autres analystes anticipent des déficits sucriers plus marqués pour 2026/27 : 0,5 Mt selon Czarnikow (13 octobre), 0,9 Mt selon StoneX (23 septembre) et 6,28 Mt selon Green Pool (20 octobre), contre 3,24 Mt précédemment pour ce dernier. Ces divergences reflètent les fortes incertitudes entourant les perspectives de récolte, notamment au Brésil, en Inde et dans l'Union européenne.

⁴⁴ Le 16 octobre, les entreprises pétrolières publiques indiennes ont exclu de leur appel d'offres pour 2026/27 l'éthanol issu du jus de canne, du sirop et de la mélasse B, conformément aux orientations gouvernementales visant à préserver les disponibilités en sucre. Par ailleurs, l'Inde avait autorisé, dès août, l'importation en franchise de droits d'un volume maximal de 1 Mt de sucre brut, dans le cadre d'un contingent valable jusqu'au 31 octobre.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Perspectives favorables des activités primaires portées par une bonne campagne agricole 2025-2026

+19,8%
(fin juin)



VA agriculture

90 MQx

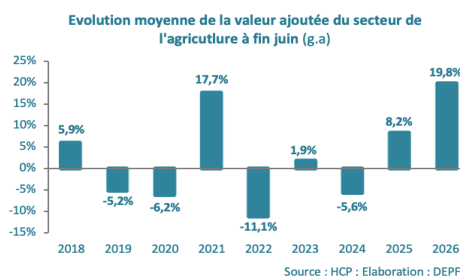


Production céréalière

+8,3%
(fin août)



Exportations agriculture et agro-alimentaire



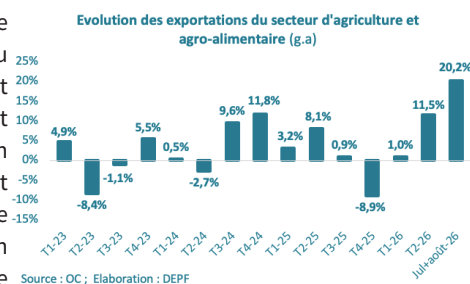
La valeur ajoutée du secteur agricole s'est renforcée au deuxième trimestre 2026, enregistrant une hausse de 21,2%, après +18,4% un trimestre plus tôt. Sur l'ensemble du premier semestre 2026, la valeur ajoutée du secteur s'est raffermie avec une moyenne de +19,8%, contre une hausse de 8,2% un an auparavant.

Concernant la campagne agricole 2025-2026, elle a bénéficié de conditions pluviométriques particulièrement favorables. Le cumul pluviométrique a atteint 571 mm, en hausse de 82% par rapport à la campagne précédente et de 43% par rapport à la moyenne des trente dernières années, améliorant les performances agricoles et la situation hydrique.

La production définitive des trois principales céréales est estimée à près de 90 millions de quintaux (MQx), en hausse de +110% par rapport aux réalisations de la campagne précédente. Par espèce, cette production est composée de 43 MQx de blé tendre, de 21 MQx de blé dur et de 26 MQx d'orge. En parallèle, la superficie totale emblavée en céréales principales a été étendue au cours de la campagne agricole 2025-2026, pour s'établir à 3,9 millions d'hectares, soit une progression de 46% par rapport aux 2,6 millions d'hectares enregistrés au terme de la campagne précédente.

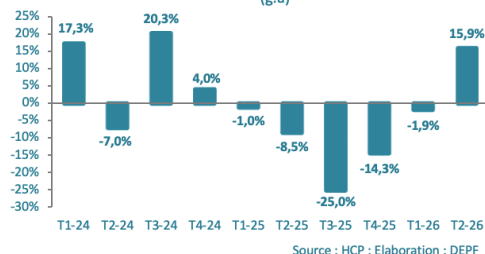
Sur le plan des ressources hydrauliques, ce contexte pluviométrique a permis de renforcer les retenues des barrages à l'échelle nationale qui ont atteint 11,2 milliards m³, au 19 octobre 2026, en progression de 110% en une année. Le taux de remplissage de ces barrages a ainsi atteint 65,9%, soit plus du double du taux enregistré l'année précédente (31,8%).

De côté des exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, leur rythme de croissance s'est accéléré au cours des deux premiers mois du T3-2026, passant à +20,2%, après +11,5% au T2 et +1% au T1-2026. A fin août 2026, ces exportations ont augmenté de 8,3%, après une hausse de 4,6% un an auparavant. Cette progression fait suite notamment au renforcement des expéditions de l'industrie alimentaire (+13,6%), conjugué à une augmentation de celles des produits de l'agriculture, de sylviculture et de chasse (+3,6%) à fin août 2026.



Redressement de l'activité de la pêche côtière et artisanale qui se confirme au troisième trimestre 2026

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de la pêche (g.a)



Le secteur de la pêche a enregistré une bonne dynamique au deuxième trimestre 2026, avec une hausse de sa valeur ajoutée de 15,9%, après une baisse de 1,9% au premier trimestre 2026 et un retrait de 8,5% un an plus tôt.

Ainsi, la valeur ajoutée du secteur a clôturé le premier semestre 2026 sur une progression moyenne de 7%, alors qu'elle avait reculé de 4,7% un an plus tôt.

+18,5%
(fin septembre)



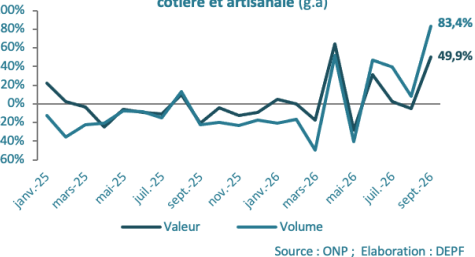
Pêche côtière et artisanale (en volume)

Au troisième trimestre 2026, le segment de la pêche côtière et artisanale a enregistré une croissance soutenue du volume de ses débarquements (+41,5%), après une baisse de 9,3% l'an dernier, portée par une hausse de 83,4% en septembre et de 39,1% en juillet 2026.

Au terme des neuf premiers mois de 2026, ces débarquements ont augmenté, en volume, de 18,5%, au lieu d'un retrait de 13% un an auparavant. Cette amélioration a été principalement portée par la consolidation du volume des débarquements de poissons pélagiques (+25,1%) et, dans une moindre mesure, de celui des céphalopodes (+6,8%).

En termes de valeur marchande, ces débarquements se sont accrus de 5,9% à fin septembre 2026, après une baisse de 3,1% à fin septembre 2025, recouvrant des hausses de 11,4% au troisième trimestre et de 12,3% au deuxième trimestre ainsi qu'un retrait de 3% au premier trimestre 2026. Ce dynamisme revient notamment au renforcement de la valeur des captures de poissons pélagiques (+20,4%) et de céphalopodes (+1,6%) à fin septembre 2026.

Evolution des débarquements mensuels de la pêche côtière et artisanale (g.a)



Activités secondaires

Secteur manufacturier : des signes de reprise de l'activité au T3-2026

-2,3%
(fin juin)



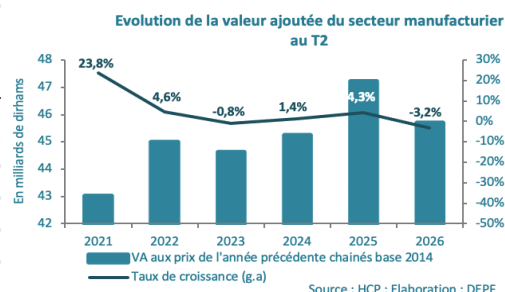
VA industrielle

78,5% (+0,2 point)
(fin août)

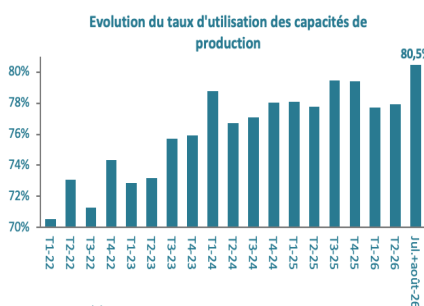


TUC

L'activité manufacturière s'est inscrite en retrait au deuxième trimestre 2026, avec une baisse de 3,2% de sa valeur ajoutée, après une progression de 4,3% un an auparavant. Sur l'ensemble du premier semestre, la valeur ajoutée du secteur affiche ainsi une contraction moyenne de 2,3%, contre une hausse de 2,7% au premier semestre 2025. Ce recul doit toutefois être nuancé. Le niveau observé de la valeur ajoutée au deuxième trimestre 2026 demeure le niveau le plus élevé enregistré ces douze dernières années pour cette période de l'année, derrière celui observé en 2025.



En outre, cette baisse enregistrée au deuxième trimestre 2026 ne doit pas occulter les évolutions positives observées dans plusieurs branches d'activités, notamment la « fabrication de produits alimentaires et de boissons » (+3%), la « fabrication de matériel de transport » (+3,5%), la « fabrication de produits métallurgiques de base et d'ouvrages en métaux, sauf machines et matériel » (+7%), la « fabrication de matériel électrique » (+7,5%), la « fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » (+2%), la « fabrication de produits pharmaceutiques de base et de préparations pharmaceutiques » (+3%) et la « fabrication de machines et de matériel, n.c.a » (+3,1%).

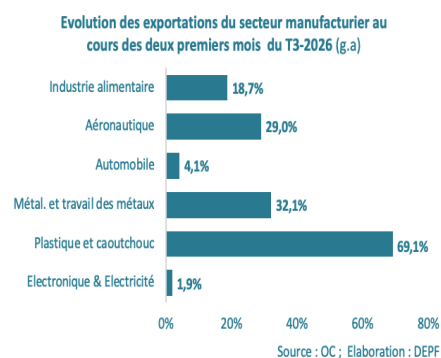


Par ailleurs, le secteur manufacturier aurait entamé le troisième trimestre 2026 avec des taux de capacité de production (TUC) mensuels records. Ce taux aurait atteint 80,9% en juillet et 80% en août 2026, soit un taux moyen sur ces deux mois de 80,5%, en hausse de 1,1 point par rapport à la même période de l'année précédente, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib.

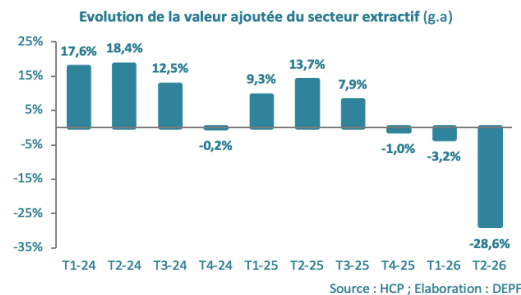
Au cumul des huit premiers mois de 2026, le TUC se serait établi à 78,5%, en hausse de 0,2 point, après une augmentation de 0,9 point un an plus tôt, résultat de l'accroissement du TUC de la « chimie et parachimie » (+1,3 point) et de la « mécanique et métallurgie » (+0,5 point).

Les exportations du secteur ont également enregistré une dynamique favorable au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2026, notamment au niveau des industries de l'alimentaire (+18,7%), de l'aéronautique (+29%), de l'automobile (+4,1%), de la métallurgie et du travail des métaux (+32,1%), du plastique et du caoutchouc (+69,1%) et de l'électronique et électricité (+1,9%).

Par ailleurs, elles ont clôturé les huit premiers mois de 2026 avec une performance de +14,5% pour le secteur de l'automobile, de +21,5% pour celui de l'aéronautique, de +13,6% pour l'industrie alimentaire, de +41,2% pour celle de la métallurgie et du travail des métaux et de +29,9% pour celle du plastique et du caoutchouc.



Net retournement des activités extractives, dans un contexte international perturbé



Au deuxième trimestre 2026, la valeur ajoutée du secteur extractif a enregistré une contraction de 28,6%, après un retrait de 3,2% au trimestre précédent, contre une dynamique de +13,7% au deuxième trimestre 2025.

Sur l'ensemble du premier semestre 2026, la valeur ajoutée du secteur s'est repliée, en moyenne, de 15,9%, marquant une rupture avec la performance favorable observée au premier semestre 2025 (+11,5%) et ce, dans un contexte de poursuite des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales qui entravent les flux internationaux de matières premières.

La tendance baissière devrait se poursuivre au troisième trimestre, bien qu'à un rythme plus modéré. En effet, la production du phosphate roche, composante importante de l'activité du secteur, a diminué de 13,6% au cours des deux premiers mois de ce trimestre, après un recul de 30,7% au deuxième trimestre et de 2% au premier trimestre 2026. Au total, la production du phosphate brut a diminué de 16,4% à fin août 2026, alors qu'elle avait augmenté de 13,2% un an auparavant.

De même, la production de ses dérivés s'est repliée de 15,2% au cours des deux premiers mois du T3-2026, contre un retrait de 32,6% au T2 et de 0,7% au T1-2026. A fin août 2026, leur production a baissé de 16,7%, après une hausse de 5,9% un an plus tôt.

Concernant les exportations de phosphates et dérivés, leur valeur a avoisiné les 61,1 milliards de dirhams, en baisse de 6% au terme des huit premiers mois de 2026, après un retrait de 7,8% un mois plus tôt, bénéficiant d'une amélioration des expéditions des dérivés de phosphates au cours du mois d'août (+9,6%). En revanche, les ventes à l'étranger de phosphates et dérivés ont augmenté de 21,1% au terme des huit premiers mois de 2025.

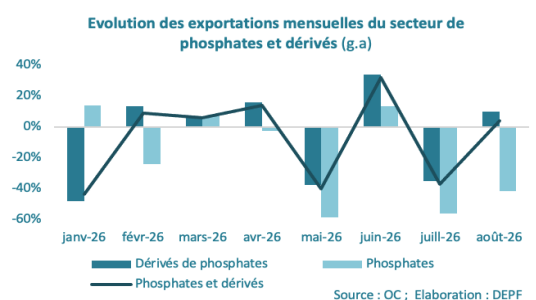
Par segment, les expéditions des dérivés de phosphates ont diminué de 4% et celles de phosphate brut de 23,2% à fin août 2026, après des augmentations respectivement de 18,4% et de 50,1% un an plus tôt.

Pour ce qui est des exportations des autres extractions minières, elles ont enregistré de bonnes performances, avec une hausse de 120,5% à fin août 2026, au lieu d'une baisse de 8,2% un an plus tôt.

-16,4%
(fin août)



Production de phosphate brut

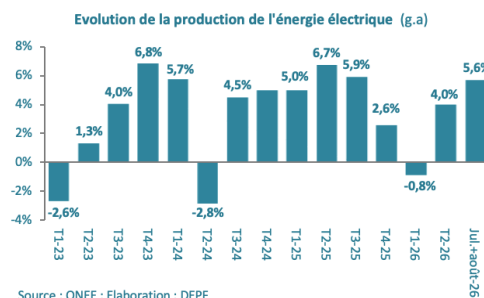


+2,8%
(fin août)



Energie électrique
(production)

Amélioration de la production de l'énergie électrique



La production d'énergie électrique s'est renforcée de 5,6% au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2026, portant sa croissance à fin août 2026, à 2,8%, après une hausse de 4,9% un an plus tôt. Cette progression a été portée notamment par le dynamisme de la production des énergies renouvelables relative à la loi 13-09 (+21,7%) et de l'apport des tiers nationaux (+141,1%) ainsi que par l'accroissement de la production privée de 0,6%. S'agissant de la production de l'ONEE, elle a quasiment stagné au terme des huit premiers mois de 2026 (-0,3%).

Concernant les échanges d'énergie électrique avec l'extérieur, le volume importé a augmenté de 27,9% à fin août 2026, après une hausse de 27,5% un an auparavant. Quant au volume exporté, il s'est contracté de 45,3%, après un retrait de 29,4% l'an dernier. S'agissant du volume de l'énergie nette appelée, il s'est consolidé de 5,3% (après +6,3%).

Du côté de la consommation d'énergie électrique, elle s'est raffermie au terme des huit premiers mois de 2026 de 8,9%, après une hausse de 15,4% un an plus tôt.

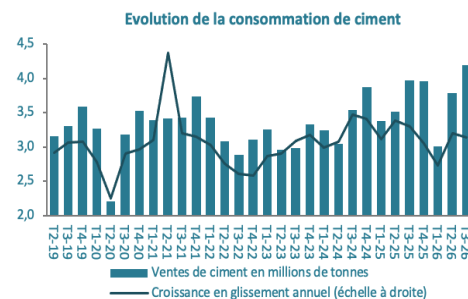
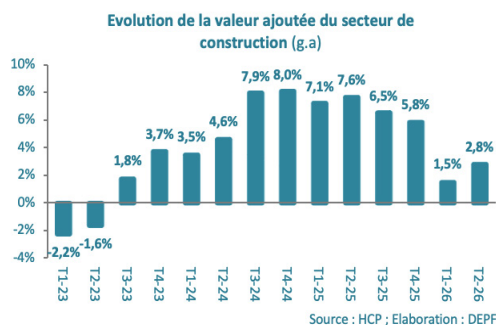
Poursuite de l'évolution positive de l'activité du secteur du BTP au troisième trimestre 2026

+1,2%
(fin septembre)



Ventes de ciment

La valeur ajoutée du secteur de construction s'est accrue de 2,8% au deuxième trimestre et de 1,5% au premier trimestre, pour clôturer le premier semestre 2026 sur une hausse moyenne de 2,1%, en ralentissement par rapport à la hausse notable enregistrée un an plus tôt (+7,4%).



Cette tendance positive devrait se maintenir au troisième trimestre 2026, comme en témoigne la hausse de 5,4% des ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du secteur, après une augmentation de 8% au deuxième trimestre et une baisse de 10,9% au premier trimestre 2026. Il est à noter que les ventes observées au troisième trimestre ont atteint un niveau record, par rapport aux treize dernières années.

Les ventes de ciment se sont ainsi accrues de 1,2% au terme des neuf premiers mois de 2026, après un affermissement de 10,6% un an auparavant. Cette évolution est portée notamment par le renforcement des ventes du segment du béton prêt à l'emploi (+8,6%), conjugué à la croissance soutenue des livraisons du segment de l'infrastructure (+19,5%) et, dans une moindre mesure, à la hausse de 0,9% de celles du bâtiment.

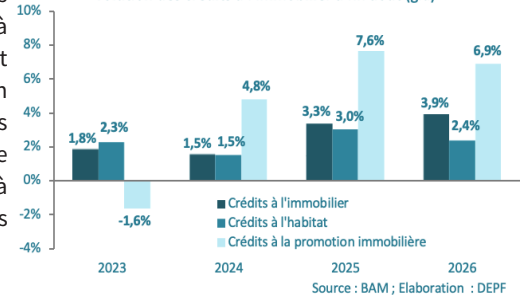
+3,9%
(fin août)



Crédits à l'immobilier

Du côté du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'immobilier s'est consolidé de 3,9% à fin août 2026, après une augmentation de 3,3% un an plus tôt, pour avoisiner les 330,3 milliards de dirhams. Cette progression recouvre un renforcement de l'encours des crédits à l'habitat de 2,4%, conjugué à celui des crédits alloués à la promotion immobilière de 6,9%.

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



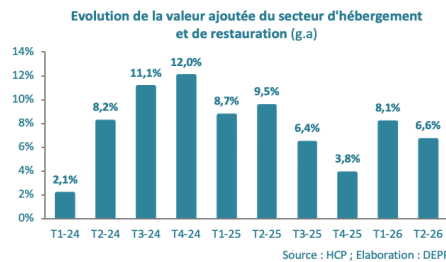
Activités tertiaires

Accroissement de l'activité du tourisme à fin septembre 2026

15,7 millions
(+5% à fin septembre)



Arrivées

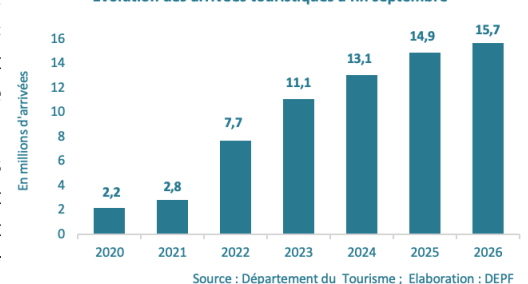


Au deuxième trimestre 2026, la valeur ajoutée du secteur du tourisme s'est renforcée de 6,6%, après une consolidation de 9,5% un an auparavant. Compte tenu d'une hausse de 8,1% au premier trimestre, la valeur ajoutée du secteur s'est accrue, en moyenne, de 7,4% au cours du premier semestre 2026, après une hausse de 9,1% un an plus tôt.

Cette dynamique positive se poursuit à fin septembre 2026 avec une augmentation de 5% du nombre des arrivées à la destination « Maroc », à 15,7 millions d'arrivées, consolidant ainsi le raffermissement notable enregistré un an plus tôt (+14,1%).

En outre, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés ont enregistré 30,8 millions de nuitées à fin août 2026, en hausse de 8%, préservant ainsi leur dynamisme de l'année précédente (+9%).

Evolution des arrivées touristiques à fin septembre

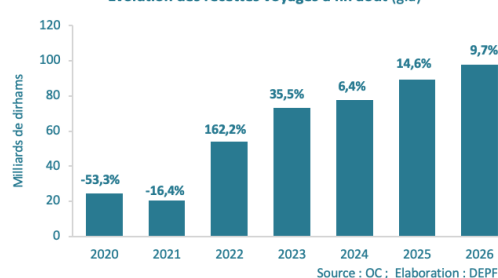


+8%
(fin août)



Nuitées

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



Les recettes voyages ont, pour leur part, augmenté de 9,7% au terme des huit premiers mois de 2026, après une hausse de 14,6% un an plus tôt, dépassant les 97,9 milliards de dirhams au lieu de 89,2 milliards de dirhams il y a une année.

+9,7%
(fin août)



Recettes voyages

+3,8%
(fin juin)



VA Transport

+8,8%
(fin août)



Passagers aériens

+3,8%
(fin juin)

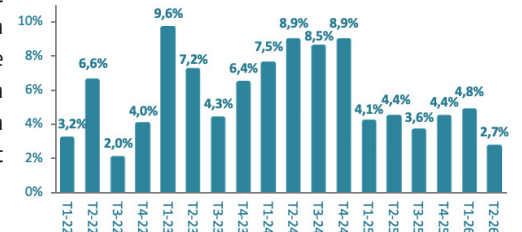


Trafic portuaire global

Dynamisme du trafic aérien de passagers au cours des deux premiers mois du T3-2026

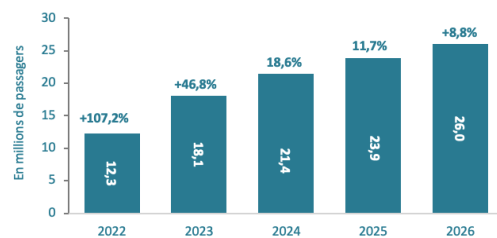
La valeur ajoutée du secteur de transports et entreposage s'est inscrite en hausse à fin juin 2026 avec une amélioration, en moyenne, de 3,8%, après une augmentation de 4,3% un an auparavant. Cette évolution recouvre un accroissement de 4,8% au premier trimestre et de 2,7% au deuxième trimestre 2026.

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 août



Source : ONDA ; Elaboration : DEPF

Au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2026, l'activité de transport aérien poursuit son dynamisme avec la consolidation du flux aérien de passagers (+8,7%), après une hausse de 6,7% au deuxième trimestre et de 11,3% au premier trimestre 2026. Au total, ce trafic s'est accru de 8,8% à fin août 2026, après une hausse de 11,7% à fin août 2025.

Le flux de passagers avec l'Europe a augmenté entre fin août 2025 et 2026 (+9,2%), ainsi que celui avec l'Afrique (+13,3%), l'Amérique du Nord et du Sud cumulés (+14,7) et les pays du Maghreb (+9,4%). Quant au flux avec le Moyen-Orient, il s'est replié de 2,4% à fin août 2026.

Le trafic du fret aérien, à son tour, s'est inscrit en hausse de 13,8% à fin août 2026, après +8,7% un an auparavant.

De son côté, le volume du trafic commercial manutentionné au sein des ports nationaux a augmenté de 3,8% au terme du premier semestre de 2026, après une hausse de 11,6% un an auparavant, pour atteindre 134,9 millions de tonnes. Cette progression fait suite au renforcement du trafic de transbordement (+7,7%) et de celui des importations (+2,7%), atténuée par une légère baisse de celui des exportations de 1,4% et un recul de celui du cabotage de 14,6%.

Le trafic portuaire des passagers n'a, quant à lui, quasiment pas évolué par rapport à la même période de l'année précédente (-0,3%), s'établissant à 1,6 million de passagers à fin juin 2026. S'agissant du trafic de croisière, il s'est accru de 2,4% avec un afflux de 174.366 croisiéristes.

Augmentation de la valeur ajoutée du secteur d'information et communication à fin juin 2026

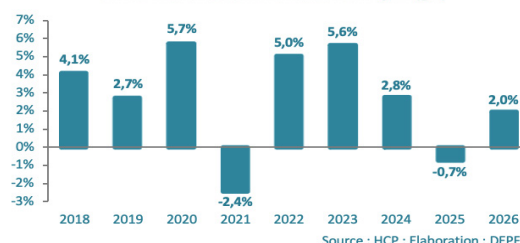


VA Info. & Com

La valeur ajoutée du secteur d'information et communications s'est améliorée, en moyenne, de 2% à fin juin 2026, après une légère baisse un an plus tôt (-0,7%). Cette évolution recouvre une hausse quasi identique au cours des deux premiers trimestres de cette année, soit +2% au premier et +1,9% au deuxième trimestre 2026.

Parallèlement, les principaux indicateurs du segment des télécommunications ont enregistré une évolution positive au cours de la première moitié de 2026.

Evolution moyenne de la valeur ajoutée du secteur d'information et communication à fin juin (g.a)

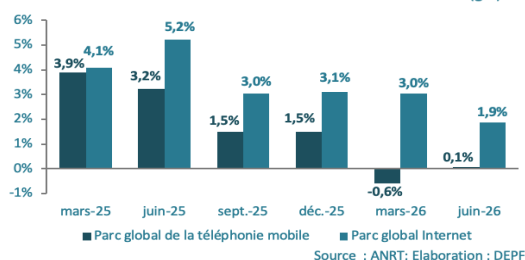


+0,1% et +1,9%
(fin juin)



Parcs mobile et internet

Evolution des indicateurs des télécommunications (g.a)



Le parc de la téléphonie mobile s'est amélioré de 0,1%, après une consolidation de 3,2% un an auparavant. Avec un actif dépassant les 58,8 millions d'abonnés, le taux de pénétration de ce segment s'est situé à 157,9% au terme du premier semestre 2026, après des taux de 159,6% un an plus tôt et de 135,6% au premier semestre 2021.

S'agissant du parc de l'Internet, le nombre de ses abonnés s'est accru de 1,9% à fin juin 2026, après une hausse de 5,2% une année plus tôt, pour avoisiner les 42 millions d'abonnés. Ainsi, son taux de pénétration a atteint 112,6% au terme du premier semestre 2026, après 111,8% un an auparavant et 86,2% au premier semestre 2021.

2. DEMANDE INTERIEURE

+5%

(fin août)



Crédits consommation

+9%

(fin août)



Transferts MRE

+0,3%

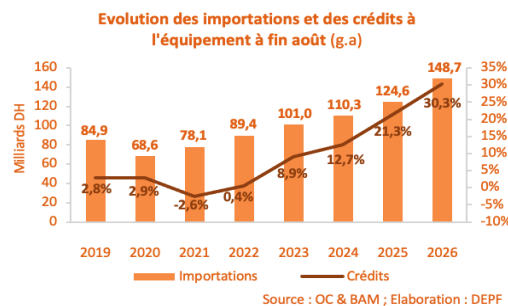
fin septembre

(en glissement annuel)



Inflation

S'agissant de la demande intérieure, la consommation des ménages continue de se raffermir, soutenue par les mesures visant à préserver le pouvoir d'achat, dans un contexte d'inflation maîtrisée (+0,3% à fin septembre 2026). Cette dynamique a également bénéficié de la progression des transferts des MRE (+9%) et des crédits à la consommation (+5%) à fin août 2026.



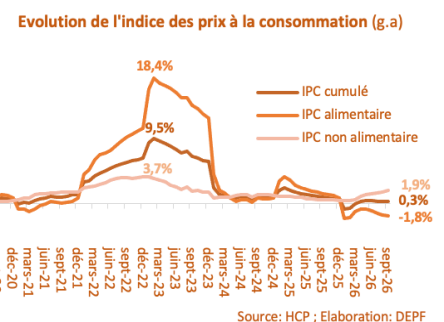
Parallèlement, l'effort d'investissement se maintient à un rythme soutenu, porté par la poursuite des grands projets structurants et par le renforcement des dépenses d'équipement du Budget général de l'État, en hausse de +13,4% pour atteindre 82,8 milliards de dirhams à fin septembre. Cette orientation est corroborée par la progression, à fin août 2026, des recettes d'IDE (+17%), des importations de biens d'équipement (+19,3%) et des crédits à l'équipement (+30,3%).

Inflation contenue à fin septembre 2026

Au cours du mois de septembre 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accru de 1% par rapport au mois précédent, sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires de 1,6% et des prix des produits non alimentaires de 0,4%.

Par rapport au même mois de l'année précédente, l'IPC a augmenté de 0,5% au cours du mois de septembre 2026, après +0,4% un an auparavant. Cette évolution résulte principalement de la hausse des prix des produits non alimentaires de 2,8% (après +0,4% en septembre 2025) et du repli de ceux des produits alimentaires de 2,5% (après +0,5% en septembre 2025).

Au terme des neuf premiers mois de 2026, l'évolution de l'indice des prix à la consommation demeure modérée à +0,3%, après +0,9% un an auparavant. Ce résultat provient de la baisse des prix des produits alimentaires de 1,8%, après une hausse de 1,5% l'année précédente, conjuguée à l'accroissement des prix des produits non-alimentaires de 1,9% après +0,5% à fin septembre 2025, porté, essentiellement, par l'augmentation de ceux de transport de 4,4%, après un recul de 3% à fin septembre 2025.



S'agissant de l'indicateur d'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatils et ceux à tarifs publics, il s'est accru, en glissement annuel, de 0,6% au cours du mois de septembre 2026, après +0,3% au cours du mois de septembre 2025.

10,6 millions

(T2-2026)

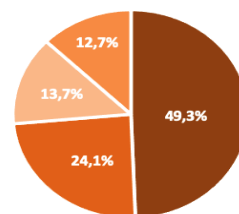


Personnes en emploi
contre revenu

Les services concentrent près de la moitié de l'emploi au T2-2026

Au deuxième trimestre 2026, la population en âge de travailler (15 ans et plus) s'est établie à 27,886 millions de personnes, selon les résultats de la nouvelle Enquête sur la Main-d'œuvre (EMO 2026) du HCP. La main-d'œuvre a atteint, pour sa part, 11,764 millions de personnes, portant le taux de participation à 42,2% (contre 41,8% au T1 et 41,9% au T2-2025). La main-d'œuvre potentielle s'est, quant à elle, établie à 711.000 personnes, soit 4,4% de la population hors main-d'œuvre. Par ailleurs, le volume de l'emploi rémunéré s'est élevé à 10,643 millions de personnes, portant le taux d'emploi à 38,2% (contre 37,3% au T1-2026 et au T2-2025). Ce taux s'est établi à 36,3 % en milieu urbain et à 41,6 % en milieu rural.

Répartition de l'emploi contre revenu selon les secteurs d'activité au T2-2026



■ Services ■ Agriculture, forêt et pêche ■ Industrie ■ BTP
Source: HCP; Elaboration: DEPF

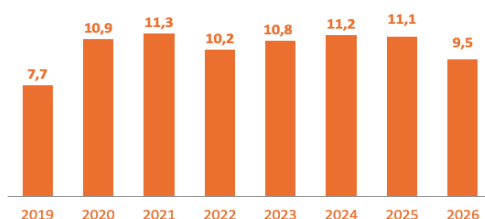
Par secteur d'activité, les services demeurent le premier pourvoyeur d'emploi, avec 49,3% de l'emploi total (5,521 millions de personnes), suivis par l'agriculture, sylviculture et pêche (24,1%), l'industrie (13,7%) et le BTP (12,7%).

9,5%

(-1,6 point)
(T2-2026)

Taux de chômage strict

Evolution du taux de chômage strict au deuxième trimestre (en %)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Pour ce qui est du taux de chômage, il a diminué de 1,6% sur un an, pour s'établir à 9,5% au deuxième trimestre 2026. Ce repli a concerné aussi bien le milieu urbain (-1,7 point, à 11,9%) que le milieu rural (-1,1 point, à 5,4%). Par catégorie, les baisses les plus marquées ont été observées chez les jeunes de 15 à 24 ans (-4 points) et les femmes (-2,6 points).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

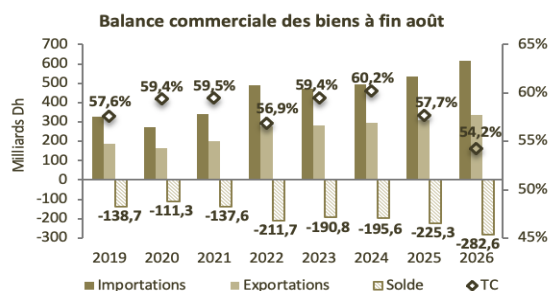
54,2%

(fin août)



Taux de couverture

A fin août 2026, le déficit commercial s'est établi à 282,6 milliards de dirhams, en hausse de 25,4% sur un an. Cette évolution s'explique par une progression plus soutenue des importations (+15,8%) que des exportations (+8,7%), entraînant un recul de 3,5 points du taux de couverture, qui s'est établi à 54,2%.



Source : OC ; Elaboration : DEFP

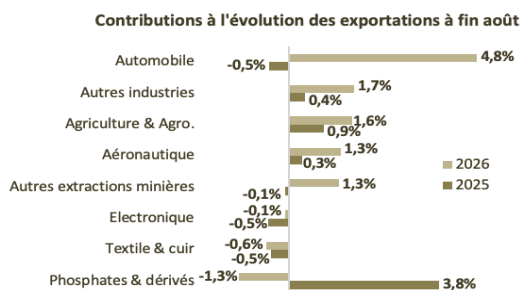
Poursuite de la progression des exportations, portée par l'automobile, l'aéronautique et l'agriculture-agroalimentaire

+8,7%

(fin août)



Exportations



Source : OC ; Elaboration : DEFP

A fin août 2026, les exportations de biens se sont inscrites en hausse de 8,7%, s'établissant à 334,9 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la progression des exportations des secteurs automobile, aéronautique, agricole et agroalimentaire.

Le secteur automobile demeure le premier secteur exportateur du Maroc, représentant 34,7% des exportations totales à fin août 2026. Ses exportations ont progressé de 14,5%, atteignant 116,1 milliards de dirhams, tirées principalement par la hausse des ventes à l'étranger dans les segments de la construction (+19%) et du câblage (+13,9%).

De son côté, le secteur aéronautique a enregistré une hausse de 21,5% de ses exportations, qui se sont établies à 23 milliards de dirhams. Cette performance s'explique principalement par la forte croissance du segment de l'assemblage (+26,9%) et, dans une moindre mesure, par celle du segment Electrical Wiring Interconnection System (EWIS) (+10,9%). La part de l'aéronautique dans les exportations totales s'est ainsi accrue, atteignant 6,9% contre 6,1% un an auparavant.

Par ailleurs, les ventes du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont progressé de 8,3% à 65,1 milliards de dirhams, sous l'effet notamment de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire (+13,6%) et, dans une moindre mesure, de celles de l'agriculture, de la sylviculture et de la chasse (+3,6%). La part de ce secteur dans les exportations globales a quasiment stagné, s'établissant à 19,4%, contre 19,5% un an auparavant.

Les autres industries ont également affiché une bonne dynamique, avec des exportations en hausse de 26,1%, à 24,8 milliards de dirhams. Cette hausse a été principalement portée par la métallurgie et le travail des métaux (+41,2%), ainsi que par l'industrie du plastique et du caoutchouc (+29,9%) et, dans une moindre mesure, par l'industrie pharmaceutique (+1,9%).

En revanche, les exportations du secteur des phosphates et dérivés se sont repliées de 6%, pour s'établir à 61,1 milliards de dirhams, du fait du recul des ventes d'engrais naturels et chimiques (-7,4%) et des phosphates (-23,2%) et ce, malgré la progression des exportations d'acide phosphorique (+11,2%). Aussi, les exportations du secteur ont connu une évolution mensuelle fluctuante depuis le début de l'année. Après un net rebond en juin (+31,9%), suivi d'un recul en juillet, elles ont renoué avec la croissance en août (+3,9%).

De leur côté, les exportations du textile et du cuir se sont contractées de 5,6%, à 28,7 milliards de dirhams, en raison notamment du recul des ventes de vêtements confectionnés (-5,2%), d'articles de bonneterie (-7,4%) et de chaussures (-1%). La part du secteur dans les exportations totales a, pour sa part, diminué, passant de 8,6% à 9,9% sur un an.

+21,5%

(fin août)



Aéronautique

Les exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité ont accusé un repli de 2,9%, à 8,9 milliards de dirhams. Cette baisse résulte essentiellement du recul des ventes de composants électroniques (-9,7%) et d'appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil (-22,3%), tandis que les exportations de fils et câbles se sont accrues de 7,7%.

Accélération des importations, tirée par l'ensemble des catégories de produits

+15,8%
(fin août)



Importations

+19,3%
(fin août)



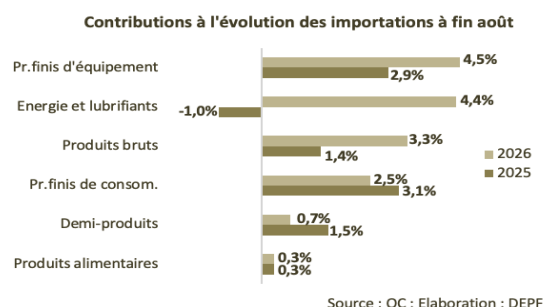
Produits finis
d'équipement

+32,6%
(fin août)



Produits énergétiques

A fin août 2026, les importations se sont établies à 617,5 milliards de dirhams, en hausse de 15,8%, tirée par la progression des achats de l'ensemble des groupes de produits.



Les produits finis d'équipement représentent le premier poste d'importation. Leur part dans l'ensemble des importations s'est renforcée, atteignant 24,1% après 23,4% un an auparavant. Ces importations ont enregistré une croissance de 19,3% s'établissant à 148,7 milliards de dirhams. Cette hausse revient, pour l'essentiel, à l'appréciation des achats de parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+31,8%), de voitures utilitaires (+58,7%) et d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+77,8%).

Pour leur part, les importations de produits finis de consommation se sont accrues de 10,1% atteignant 143,5 milliards de dirhams, sous l'impulsion des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+23%), de voitures de tourisme (+8,6%) et d'ouvrages divers en matières plastiques (+12,3%).

De même, les importations de demi-produits se sont raffermies de 3,1%, s'établissant à 117,3 milliards de dirhams. Cette évolution résulte notamment de la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+35,7%) ainsi que d'accessoires de tuyauterie et de constructions métalliques (+52,5%).

S'agissant de la facture énergétique, elle s'est appréciée de 32,6%, renforçant sa part dans les importations totales pour atteindre 15,6%, après 13,6% un an plus tôt. La valeur de ces importations a atteint 96,4 milliards de dirhams, majoritairement tirée par la hausse des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (+44,9%) puis par l'accroissement des achats d'huiles de pétrole et lubrifiants (+55,4%) ainsi que par les achats d'essence de pétrole (+39,5%).

Quant aux produits bruts, leurs importations ont augmenté de 63,3%, atteignant 45,9 milliards de dirhams. Cette progression s'explique principalement par la hausse des achats de soufre brut et non raffiné (+190,2%) et de ferraille, déchets et autres minerais (+49,2%). Leur part dans la valeur totale des importations a ainsi atteint 7,4%, contre 5,3% un an auparavant.

Concernant les importations de produits alimentaires, elles ont augmenté de 2,4%, pour atteindre 64,1 milliards de dirhams. Toutefois, leur part dans les importations totales a reculé à 10,4%, contre 11,7% un an auparavant. Cette évolution est principalement attribuable à l'accroissement des achats de tourteaux (+32,3%) et de maïs (+19,5%), partiellement atténué par le repli des importations de blé (-18,4%).

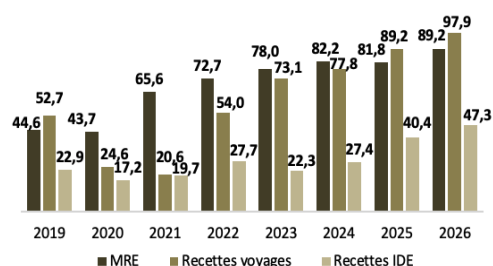
+17%
(fin août)



Recettes IDE

Evolution favorable des autres flux financiers

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



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les recettes voyages ont poursuivi leur dynamique favorable à fin août 2026, affichant une hausse de 9,7% à 97,9 milliards de dirhams. De même, les transferts des MRE se sont accrus de 9%, pour atteindre 89,2 milliards de dirhams.

Cumulés, ces flux ont atteint 187,1 milliards de dirhams, couvrant ainsi 66,2% du déficit commercial, contre 75,9% à fin août 2025.

Par ailleurs, le flux net des IDE au Maroc a progressé de 65% à fin août 2026, pour atteindre 34,3 milliards de dirhams, à la faveur d'une augmentation des recettes (+17%, à 47,3 milliards de dirhams) et d'un recul des dépenses (-33,9%, à 13 milliards de dirhams).

Concernant le flux net des investissements directs marocains à l'étranger (IDME), il a enregistré une croissance soutenue (+182,7%), atteignant 6,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des investissements directs marocains à l'étranger (+45,5%, à 18,2 milliards de dirhams), conjuguée à celle des cessions de ces investissements (+13,6%, à 11,5 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances à fin septembre 2026 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 36,8% ou de 19,3 milliards de dirhams pour se situer à 33,1 milliards. Cette évolution a résulté, particulièrement, d'une hausse des recettes (+14,8% ou +43,7 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+7% ou +24,5 milliards de dirhams).

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

+11,7%

(fin septembre)



Recettes fiscales

+15,1%

(fin septembre)



Impôts directs

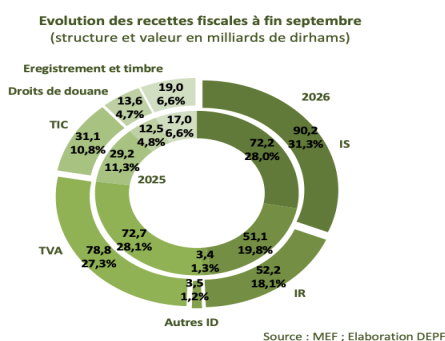
+7,8%

(fin septembre)



Impôts indirects

A fin septembre 2026, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 78,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 14,8% par rapport à leur niveau à fin septembre 2025 pour atteindre 338,9 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 11,7% pour atteindre 288,3 milliards de dirhams à fin septembre 2026, se concrétisant à hauteur de 78,7% 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 15,1% pour s'établir à 145,9 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 88,8%. Elles ont contribué à hauteur de 63,3% 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 24,8% pour atteindre 90,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 95,5%, reflétant essentiellement la bonne dynamique des versements spontanés. Dans une moindre mesure, les recettes de l'IR ont progressé de 2,2% pour atteindre 52,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 81%. 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 10,4%, porté notamment par la hausse l'IR retenu sur les salaires et de de l'IR retenu sur les profits de cession de valeurs mobilières.

Concernant les recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 7,8% pour atteindre 109,9 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 68,8% et contribuant à hauteur de 26,5% à la hausse des recettes fiscales. Par composante, les recettes de la TVA se sont accrues de 8,4% pour s'élever à 78,8 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 68,9%. L'évolution de ces recettes recouvre une augmentation de celles de la TVA à l'importation de 8% à 50,2 milliards de dirhams et de celles de la TVA intérieure de 9% à 28,5 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes des TIC ont progressé de 6,5% à 31,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 68,5%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 9,7% à 11,6 milliards de dirhams, ainsi que de celles des TIC sur les produits énergétiques de 3% à 16,2 milliards de dirhams et ce, suite à l'augmentation du volume des carburants mis à la consommation.

S'agissant des recettes afférentes aux droits de douane, elles se sont accrues de 8,7% pour atteindre 13,6 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 73,4%. Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 11,8% pour se situer à 19 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 79,2%, suite principalement à la hausse des recettes issues des droits d'enregistrement.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont augmenté de 39,4% pour atteindre 46,7 milliards de dirhams à fin septembre 2026, se concrétisant à hauteur de 74,5%. Cette évolution est imputable à la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 4,6% pour s'établir à 16,8 milliards de dirhams et des autres recettes non fiscales de 71,4% pour atteindre 30 milliards de dirhams, dont 20,1 milliards au titre des mécanismes innovants contre 3,8 milliards un an auparavant.

Accroissement des dépenses ordinaires

+9,3%
(fin septembre)



Dépenses ordinaires

+13,3%
(en glissement annuel)
(fin septembre)



Charges de la compensation

A fin septembre 2026, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 76,6% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 9,3% par rapport à leur niveau à fin septembre 2025 pour atteindre 290,7 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 9,6% par rapport à fin septembre 2025 et un taux de réalisation de 73,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 pour atteindre 237,5 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une augmentation des dépenses de personnel de 7,2% à 144,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 74%, et de celles des autres biens et services de 13,7% à 92,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 72,2%. L'augmentation des dépenses de personnel s'explique notamment par l'impact des mesures décidées dans le cadre du dialogue social. Quant à la hausse des dépenses des autres biens et services, elle est imputable principalement à l'augmentation des transferts au profit de divers établissements et entreprises publics notamment ceux à caractère social.

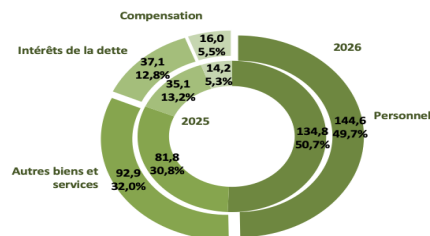
De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 89,4%, ont augmenté de 5,9% pour atteindre 37,1 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 5,1% à 29,1 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 8,8% à 8 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 115,8%, elles ont progressé par rapport à leur niveau à fin septembre 2025 de 13,3% pour atteindre 16 milliards de dirhams. Cette hausse s'explique principalement par les aides directes accordées aux professionnels du secteur du transport pour faire face à la hausse des prix des carburants.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin septembre 2026 a dégagé un solde ordinaire excédentaire de 48,2 milliards de dirhams après un excédent de 29,3 milliards l'année précédente.

Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont raffermies de 13,4%, par rapport à fin septembre 2025, pour s'élever à 82,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 72,1% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026.

Evolution des dépenses ordinaires à fin septembre
(structure et valeur en milliards de dirhams)



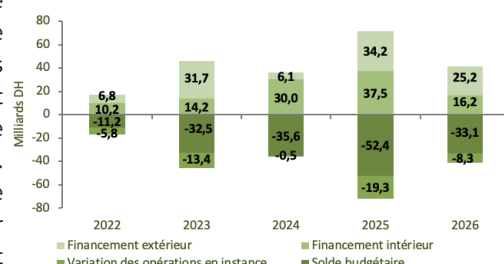
Source : MEF ; Elaboration DEPF

Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 1,5 milliard de dirhams après un solde débiteur de 8,7 milliards un an auparavant, l'exécution de la Loi de Finances à fin septembre 2026 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 36,8% ou de 19,3 milliards de dirhams pour se situer à 33,1 milliards de dirhams.

Eu égard aux éléments précités et à la baisse des opérations en instance de 8,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un besoin de financement de 41,4 milliards de dirhams à fin septembre 2026 contre 71,7 milliards l'année précédente. Ce besoin a été couvert essentiellement par le recours aux financements intérieur et extérieur qui ont dégagé des flux nets positifs de 16,2 et 25,2 milliards de dirhams respectivement.

Solde budgétaire et financement du Trésor à fin septembre



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

33,1 Mds DH
(fin septembre)



Déficit budgétaire

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Accélération notable de la croissance des crédits bancaires au secteur non financier

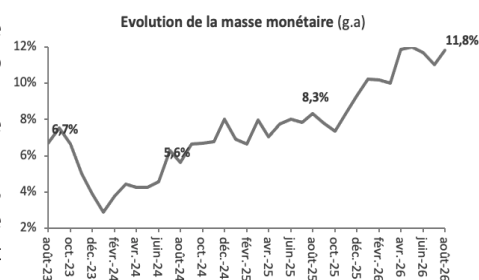
A fin août 2026, la masse monétaire (M3) s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 1,1% pour atteindre 2.215,7 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore, essentiellement, la hausse des principales contreparties de M3, à savoir, les crédits bancaires, les avoirs officiels de réserve (AOR) et les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale.

+11,8%
(fin août)



Masse monétaire

En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré, s'établissant à +11,8% après +11% à fin juillet 2026 et +8,3% à fin août 2025. L'accélération enregistrée comparativement à l'évolution de l'année précédente recouvre, particulièrement, l'amélioration du taux d'accroissement 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.



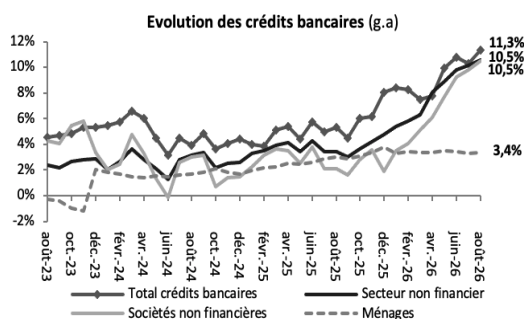
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

A fin août 2026, les crédits bancaires ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 0,5% pour s'établir à 1.292,3 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une hausse des crédits au secteur financier de 1,7% et de ceux au secteur non financier de 0,2%, sous l'effet conjoint de la progression des crédits aux ménages de 0,3% et la quasi-stagnation de ceux aux sociétés non financières (+0,1%). Par objet économique, cette évolution recouvre, principalement, la hausse des crédits à caractère financier de 2,1%, des crédits à l'équipement de 0,6% et des crédits à la consommation de 0,7%, la quasi-stagnation des crédits à l'immobilier (-0,1%) et la baisse des crédits de trésorerie de 0,6%.

+11,3%
(fin août)



Crédits bancaires

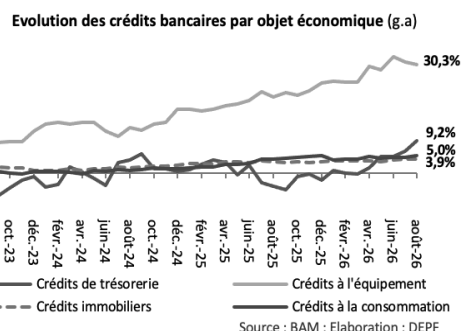


Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est accéléré, se situant à +11,3% à fin août 2026, après +10,3% le mois précédent et +5,3% l'année dernière. Cette accélération a résulté, particulièrement, de l'amélioration du taux de progression des crédits au secteur non financier qui se sont accrus de 10,5% après +10,1% à fin juillet 2026 et +3,4% à fin août 2025. Quant aux crédits au secteur financier, ils ont augmenté de 15,2%, enregistrant un léger ralentissement par rapport à la croissance de l'année dernière (+15,9%) et une amélioration par rapport à celle du mois précédent (+10,9%).

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 (+10,5% après +9,8% à fin juillet 2026 et +2,1% à fin août 2025) et, dans une moindre mesure, de celui des crédits aux ménages (+3,4% après +3,3% à fin juillet 2026 et +3% à fin août 2025).

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+30,3% après +21,3% l'année précédente), des crédits à caractère financier (+5,5% après +3% un an auparavant), des crédits à la consommation (+5% après +3,9% à fin août 2025) et des crédits à l'immobilier (+3,9% après +3,3% l'année dernière). Cette évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 2,4% après +3% à fin août 2025 et des crédits aux promoteurs immobiliers de 6,9% après +7,6% l'année antérieure.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

+30,3%
(fin août)



Crédits à l'équipement

5 mois et 24 jours d'importations

(B&S)
(fin août)



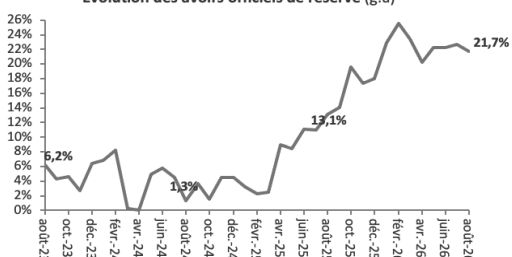
AOR

De leur côté, les crédits de trésorerie se sont accrus de 9,2% après une baisse de 3,6% à fin août 2025. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de progression a ralenti à +3,7% après +5,6% l'année dernière.

S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,4% ou de 1,8 milliard de dirhams pour atteindre 499,8 milliards de dirhams à fin août 2026, représentant l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 25 jours le mois dernier et 5 mois et 3 jours l'année précédente.

En glissement annuel, le taux de progression des avoirs officiels de réserve s'est amélioré, s'établissant à +21,7% ou +89,1 milliards de dirhams après +13,1% ou +47,5 milliards de dirhams à fin août 2025, quoiqu'en ralentissement comparativement à l'évolution du mois dernier, soit +22,7% ou +92 milliards de dirhams à fin juillet 2026.

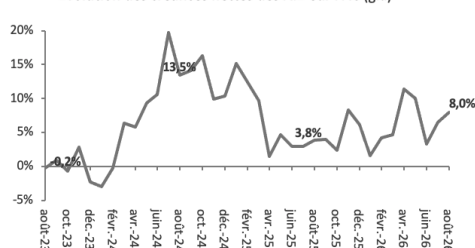
Evolution des avoirs officiels de réserve (g.a)



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 juillet 2026, de 1,2% pour s'établir à 378,3 milliards de dirhams à fin août 2026 et ce, suite particulièrement à la hausse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 1,1%.

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



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC) s'est accéléré, se situant à +7,2% à fin août 2026 après +1,6% un an auparavant. Cette évolution est en relation, particulièrement, avec l'accélération du taux d'accroissement des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID), s'établissant à +8% après +3,8% à fin août 2025.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin août 2026, recouvre une légère décélération de la hausse de leurs créances sur l'AC à +5,6% après +6% l'année précédente, notamment leur portefeuille en bons du Trésor (+2,8% après +7,8% à fin août 2025), conjuguée à la baisse de leurs engagements envers l'AC de 22,4% après une hausse de 41,6% à fin août 2025.

Au niveau des composantes de la masse monétaire, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, l'augmentation de la circulation fiduciaire (+1,8%), des dépôts à vue auprès des banques (+0,2%), des comptes à terme auprès des banques (+0,5%), des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+3,1%) et des dépôts en devises (+7,2%), et la quasi-stagnation des comptes d'épargne auprès des banques de (+0,1%).

En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+17,6% après +9,6% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+11,7% après +10,7% à fin août 2025), des comptes d'épargne auprès des banques (+4,4% après +1,9% un an auparavant) et des dépôts en devises (+11,2% après +2,3% l'année dernière), le ralentissement de la croissance des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+17,3% après +19,7% à fin août 2025) et la baisse des comptes à terme auprès des banques de 1% après une hausse de 1,9% l'année précédente.

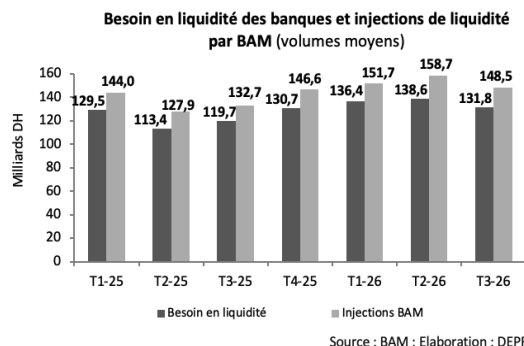
Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours s'est accru, par rapport au mois précédent, de 1%. Cette évolution recouvre la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 1,4% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 3,9%, conjuguée au recul de celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,4%. En glissement annuel, l'encours de PL a progressé de 0,9% après une hausse de 16% à fin août 2025, sous l'effet conjoint de la hausse de PL1 (+0,2% après +2%) et de PL2 (+2,4% après +22,3%) et de la baisse de PL3 (-0,3% après +60,7%).

Atténuation du besoin en liquidités des banques au T3-2026

148,5 Mds DH
(T3-2026)



Injection de liquidité
(Volume moyen)



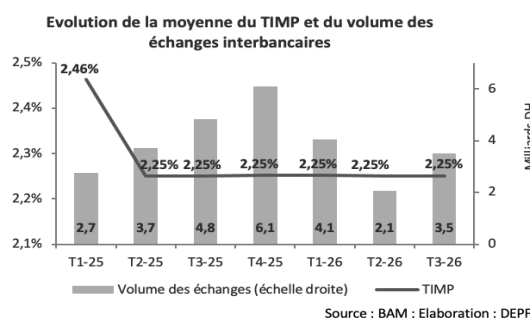
Le besoin en liquidités des banques s'est atténué au cours du troisième trimestre 2026, se situant en moyenne hebdomadaire à 131,8 milliards de dirhams après 138,6 milliards au deuxième trimestre 2026. Dans ce contexte, la Banque Centrale a réduit le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 148,5 milliards de dirhams après 158,7 milliards au deuxième trimestre 2026.

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours (53,2 milliards de dirhams après 59,1 milliards au T2-2026), les opérations de pensions livrées (48,3 milliards de dirhams après 52,2 milliards au T2-2026) et les prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (47,1 milliards de dirhams après 46,8 milliards au T2-2026).

3,5 Mds DH
(T3-2026)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)



S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au deuxième trimestre 2026 de 70,2% pour atteindre 3,5 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, aligné sur le taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,25% depuis T2-2025.

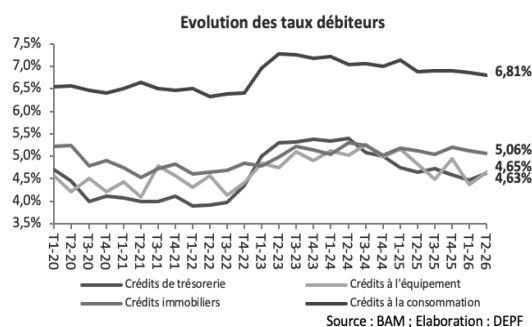
Il est à noter que lors de sa réunion du 22 septembre 2026, le Conseil de Bank Al-Maghrib a jugé approprié de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%, tenant compte des incertitudes pesant sur les perspectives économiques qui demeurent à un niveau très élevé et au regard de l'évolution à moyen terme de l'inflation à des niveaux modérés et de la consolidation attendue de la dynamique de l'activité économique non agricole.

2,25%
(T3-2026)



TIMPJJ

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib au titre du deuxième trimestre 2026 font ressortir une hausse, comparativement au trimestre précédent, du taux moyen pondéré global, de 15 points de base pour se situer à 4,81%. Cette évolution recouvre l'effet conjoint de l'augmentation des taux des crédits à l'équipement (+28 pb à 4,65%) et de ceux des crédits de trésorerie (+16 pb à 4,63%), et le recul de ceux des crédits à l'immobilier (-7 pb à 5,06%) et de ceux des crédits à la consommation (-5 pb à 6,81%).



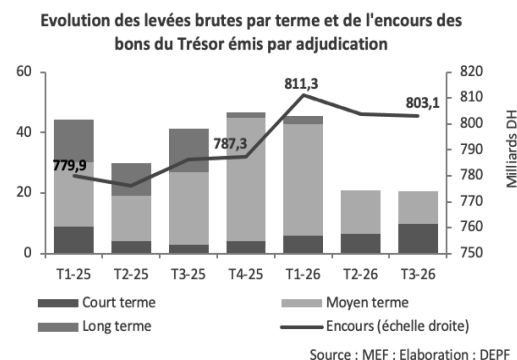
86,8 Mds DH
(fin septembre)



Levées brutes du
Trésor

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

Au titre du troisième trimestre 2026, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont enregistré un léger recul de 1,5% par rapport au trimestre précédent, pour se situer à 20,5 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ces levées restent marquées par l'absence du recours du Trésor aux maturités longues pour le deuxième trimestre consécutif et ont porté sur les maturités courtes et moyennes à hauteur de 47,8% et 52,2% respectivement contre 31,4% et 68,6% le trimestre précédent.



S'agissant des remboursements du Trésor au titre du troisième trimestre 2026, ils ont reculé par rapport au deuxième trimestre 2026 de 26,2% pour s'établir à 21 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange et de rachat). En conséquence, les levées nettes du Trésor ont été négatives pour le deuxième trimestre consécutif, s'établissant à -523 millions de dirhams après -7,7 milliards de dirhams au deuxième trimestre 2026, après qu'elles aient été positives de 24 milliards de dirhams au premier trimestre 2026.

Au terme des neuf premiers mois de 2026, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 24,8% pour se situer à 86,8 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ce repli a concerné le volume souscrit des maturités longues (-93,2% à 2,7 milliards de dirhams, soit 3,1% des levées après 33,9% l'année précédente). En revanche, le volume levé en maturités moyennes s'est accru de 2,5% pour atteindre 61,8 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 71,2% contre 52,2% un an auparavant. De même, celui des maturités courtes a augmenté de 39,4% pour s'établir à 22,3 milliards de dirhams, représentant 25,7% des levées après 13,9% l'année dernière.

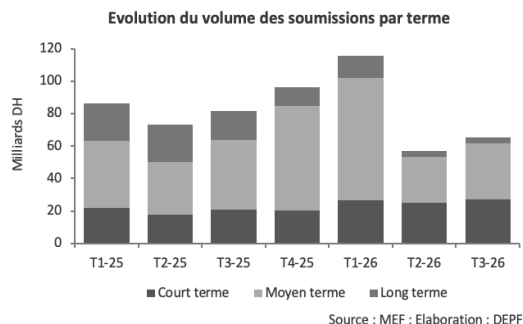
71,1 Mds DH
(fin septembre)



Remboursements
du Trésor

De leur côté, les remboursements du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 14,2% pour se situer à 71,1 milliards de dirhams à fin septembre 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 septembre 2025, de 51,8% pour s'établir à 15,8 milliards de dirhams.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a quasiment stagné (-0,1%), par rapport à fin juin 2026, pour s'établir à 803,1 milliards de dirhams à fin septembre 2026, demeurant toutefois en hausse de 2% 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 2,1 points pour s'établir à 32,9% après 30,8% à fin décembre 2025. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle a enregistré une légère augmentation de 0,7 point à 2,7%.



S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du troisième trimestre 2026, il a augmenté par rapport au deuxième trimestre 2026 de 15% pour atteindre 65,5 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). Le volume soumissionné a été orienté essentiellement vers les maturités courtes et moyennes à hauteur de 41,4% et 52,6% respectivement après 44,3% et 49,3% le trimestre précédent. Quant aux maturités longues, elles ont représenté 6% du volume des soumissions après 6,4% au T2-2026.

Au terme des neuf premiers mois de 2026, le volume des soumissions a reculé de 1,2% par rapport à fin septembre 2025, pour se situer à 238,1 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La baisse a concerné le volume soumissionné des maturités longues qui s'est replié de 66,7% pour se situer à 21,2 milliards de dirhams, soit 8,9% du volume des soumissions contre 26,4% un an auparavant. En revanche, le volume soumissionné des maturités moyennes s'est accru de 18,2% pour atteindre 137,9 milliards de dirhams, canalisant 57,9% du volume des soumissions après 48,4% l'année précédente. De plus, celui des maturités courtes a augmenté de 30,3% pour s'établir à 79 milliards de dirhams, représentant 33,2% du volume des soumissions après 25,2% l'année dernière.

Evolution des taux des bons du Trésor

S'agissant des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du troisième trimestre 2026, comparativement au trimestre précédent, ils ont enregistré une évolution différenciée avec des variations modérées, affichant un léger repli pour les maturités courtes et une quasi-stagnation à une légère hausse pour les maturités moyennes.

	T4-25	T1-26	T2-26	T3-26	Var
13 semaines	-	-	-	-	-
26 semaines	2,10%	2,19%	2,19%	2,16%	-3 pb
52 semaines	2,20%	2,39%	2,27%	2,22%	-5 pb
2 ans	2,44%	2,58%	2,39%	2,40%	+1 pb
5 ans	2,58%	2,81%	2,85%	2,87%	+2 pb
10 ans	2,74%	2,96%	-	-	-
15 ans	3,13%	-	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	-
30 ans	3,75%	-	-	-	-

Source : MEF ; Elaboration : DEPF

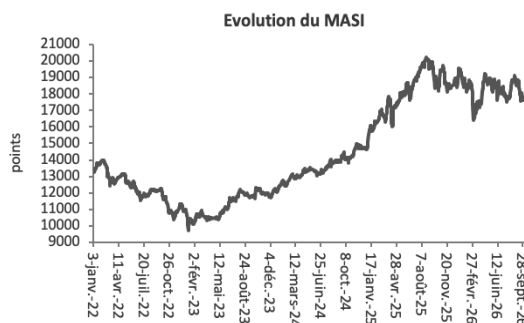
Evolution globalement négative des indicateurs de la Bourse de Casablanca au troisième trimestre 2026

-5,9% et -13,6%
(fin sept-26/fin déc-25)



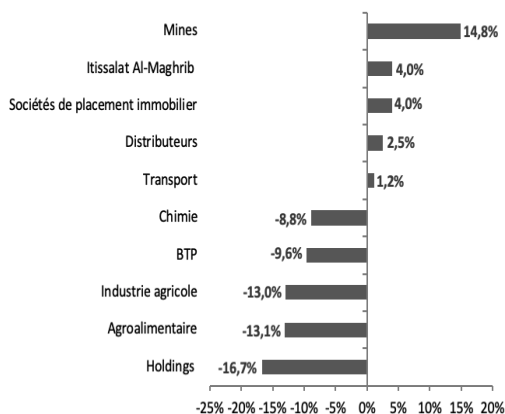
MASI et MASI 20

Après la hausse enregistrée au cours du deuxième trimestre 2026, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution globalement négative au cours du troisième trimestre 2026. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 se sont établis à fin septembre 2026 à 17.733,06 et 1.284,08 points respectivement, enregistrant des baisses trimestrielles de 2,7% et 4% respectivement après des hausses de 6,2% et 2,8% au deuxième trimestre 2026, ramenant ainsi leur contre-performance, par rapport à fin décembre 2025, à -5,9% et -13,6% après -3,3% et -10% au T2-2026.



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Les dix plus fortes variations trimestrielles des indices sectoriels à fin septembre 2026 (variations par rapport à fin juin 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 négatives du trimestre ont concerné les indices de 19 secteurs, en particulier ceux des holdings (-16,7%), de l'agroalimentaire (-13,1%) et de l'industrie agricole (-13%). De même, les indices des banques et du BTP, respectivement première et troisième capitalisations sectorielles, ont reculé de 2,3% et 9,6% respectivement. Les performances positives du trimestre ont concerné, notamment, les indices des mines (+14,8%) et d'Itissalat Al-Maghrib (+4%), respectivement deuxième et quatrième capitalisations sectorielles, ainsi que ceux des sociétés de placement immobilier (+4%) et des distributeurs (+2,5%).

Banques : -2,3%**Mines : +14,8%****BTP : -9,6%**

(fin sept-26/fin juin-26)



Indices sectoriels

1.043,7 Mds DH

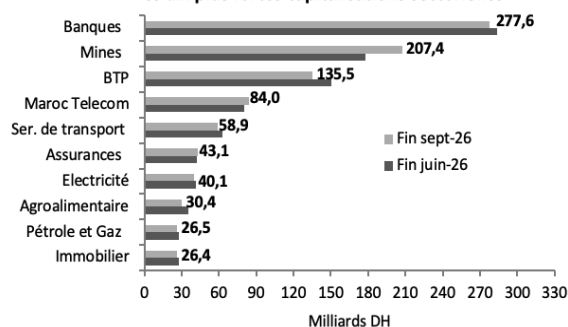
(fin septembre)

Capitalisation
boursière**71,5 Mds DH**

(fin septembre)

Volume global des
transactions

De son côté, la capitalisation boursière a quasiment stagné, par rapport au deuxième trimestre 2026, pour se situer à 1.043,7 milliards de dirhams après une hausse de 8,4% T2-2026, maintenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2025, tel qu'en T2-2026, à +0,3%. La quasi-stagnation trimestrielle a résulté, essentiellement, de la contribution positive notable du secteur des mines et, dans une moindre mesure, de celles d'Itissalat Al-Maghrib et du secteur de la santé, conjuguées aux contributions négatives des secteurs du BTP, des banques, de l'agroalimentaire et des services de transport.

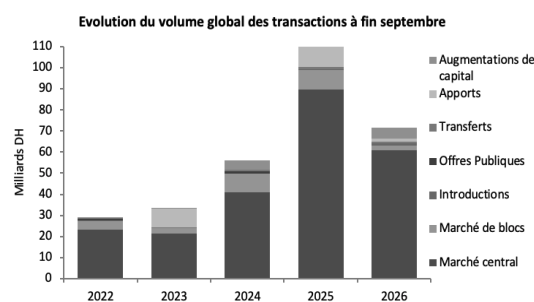
Les dix plus fortes capitalisations sectorielles

Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Quant au volume global des transactions réalisées au titre du troisième trimestre 2026, celui-ci a enregistré un léger recul, par rapport au deuxième trimestre 2026, de 0,8% pour se situer à 21,8 milliards de dirhams. Ce volume est réparti à hauteur de :

- 64,4% pour le marché central où les transactions se sont repliées, en glissement trimestriel, de 31% pour se situer à 14,1 milliards de dirhams. Parmi les titres les plus actifs du trimestre sur ce compartiment, figurent Managem, Attijariwafa Bank, Sodep-Marsa Maroc et Itissalat Al-Maghrib. Ces titres ont canalisé respectivement 14%, 10,6%, 8% et 6,5% du volume des transactions en actions du trimestre ;
- 3,4% pour le marché de blocs où les échanges ont reculé, par rapport au deuxième trimestre 2026, de 40,4% pour s'établir à 734,1 millions de dirhams ;
- 20,7% pour des augmentations de capital par apport en nature ou en numéraire ;
- 6,1% pour les apports d'actions ;
- 5% pour l'introduction en bourse des actions de "T2S Group Holding", groupe spécialisé dans le secteur de la santé, par augmentation de capital et cession d'actions, d'un montant global de 1,1 milliard de dirhams ;
- 0,4% pour les transferts d'actions.

Au terme des neuf premiers mois de 2026, le volume global des transactions a reculé, en glissement annuel, de 38,5% pour se situer à 71,5 milliards de dirhams. Par compartiment, le volume des échanges sur le marché central s'est replié de 32,4% pour s'établir à 60,7 milliards de dirhams, soit 85% du volume des transactions. De même, celui enregistré sur le marché de blocs a baissé de 71,5% pour se situer à 2,5 milliards de dirhams, soit 3,5% du volume des échanges. Enfin, les augmentations de capital, les apports d'actions, les introductions d'actions et les transferts d'actions ont représenté respectivement 7,1%, 1,9%, 1,5% et 0,9% du volume des transactions à fin septembre 2026.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

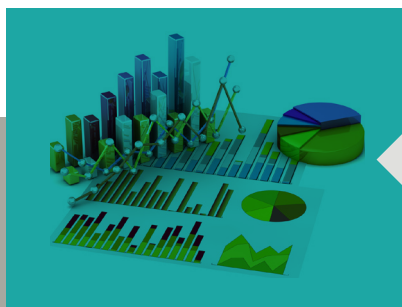


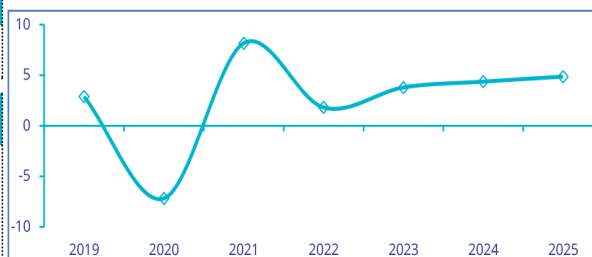
TABLEAU DE BORD

N° : 356

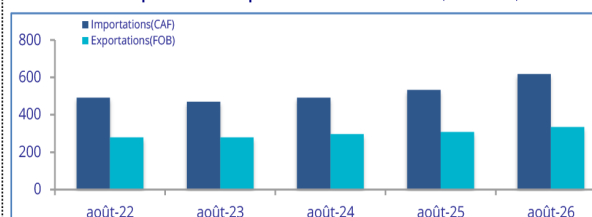
Tableau de bord de l'économie marocaine

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)	août-25	août-26	(%)
Importations globales	533.242	617.508	15,8
Produits énergétiques	72.664	96.367	32,6
Produits finis d'équipement	124.637	148.713	19,3
Produits alimentaires	62.545	64.077	2,4
Exportations globales	307.958	334.892	8,7
Phosphate et dérivés	64.985	61.070	-6,0
Automobile	101.412	116.148	14,5
Déficit commercial	-225.284	-282.616	25,4
Taux de couverture (en %)	57,8	54,2	
Transferts MRE	81.846	89.215	9,0
Recettes voyages	89.239	97.926	9,7
Recettes des IDE	40.445	47.318	17,0
Monnaie (millions de Dhs)	août-25	août-26	(%)
Agrégat M3	1.981.163	2.215.675	11,8
Avoirs officiels de réserve	410.728	499.813	21,7
Créances nettes sur l'administration centrale	352.732	378.296	7,2
Créances sur l'économie	1.439.679	1.602.619	11,3
Dont : Crédits des AID	1.171.427	1.300.134	11,0
Crédits immobiliers	317.921	330.297	3,9
Crédits à l'équipement	267.360	348.413	30,3
Crédits à la consommation	60.742	63.775	5,0
Bourse	sept-25	sept-26	(%)
MASI	19.025	17.733	-6,8
MASI20	1.548	1.284	-17,1
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	98.782	63.267	-36,0
Indice des prix à la consommation (100=2017)	sept-25	sept-26	(%)
Indice des prix à la consommation	119,7	120,1	0,3
Produits alimentaires	131,4	129,1	-1,8
Produits non alimentaires	112,1	114,2	1,9
Taux de change (en MAD)	sept-25	sept-26	(%)
Euro	10,60	10,91	2,91
Dollar américain US\$	9,03	9,48	4,91
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc-25	sept-26	Pb 100
Taux adjudications (52 semaines)	2,215	2,231	2
(2 ans)	2,543	2,418	-13
(5 ans)	2,591	2,900	31
(10 ans)	2,744	2,960	22
(15 ans)	3,133	-	-

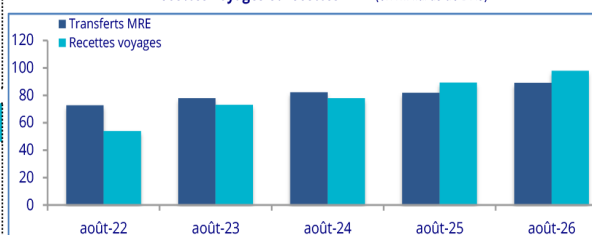
Croissance du PIB (base 2014) en volume



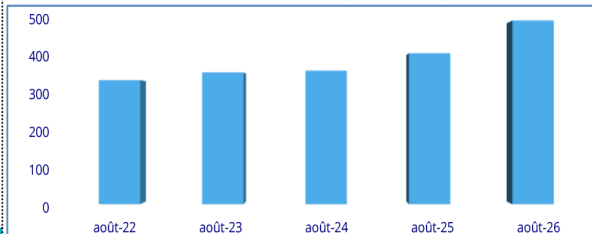
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



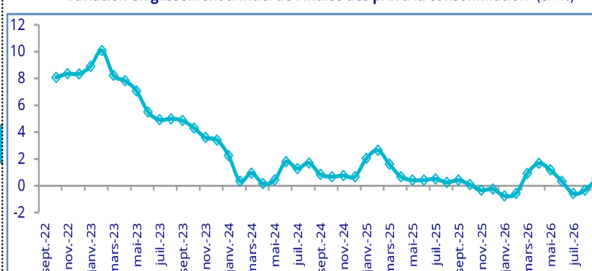
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



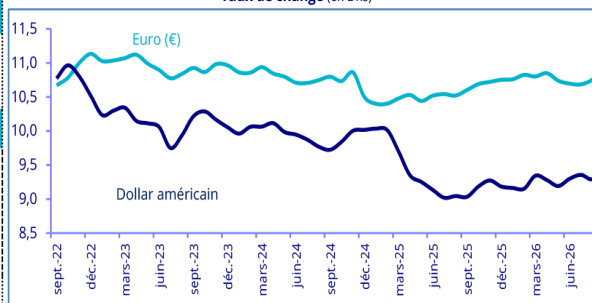
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)

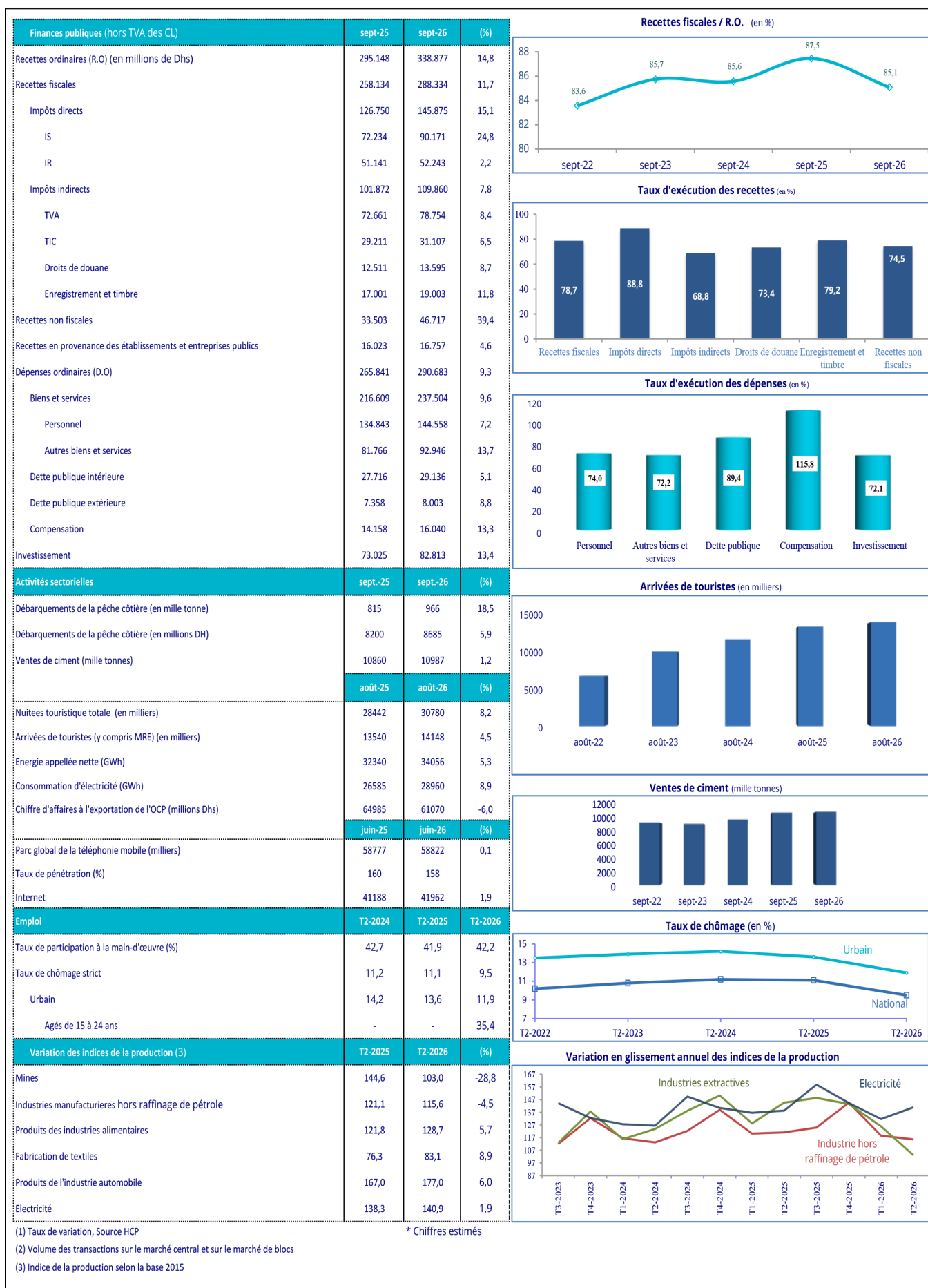


Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)

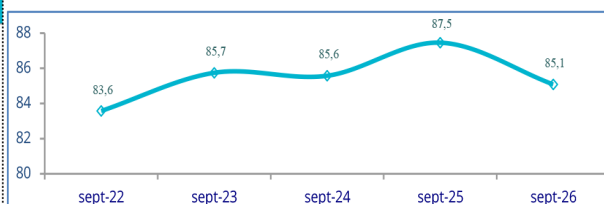


Taux de change (en Dhs)

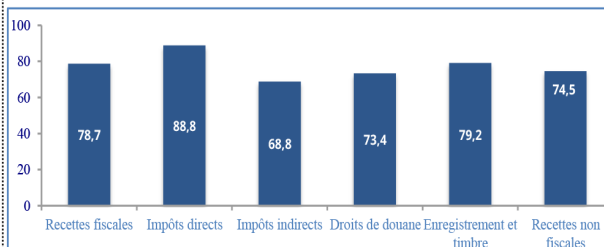




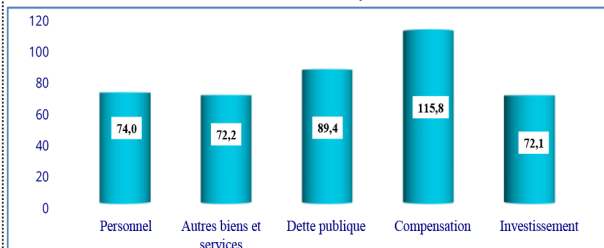
Recettes fiscales / R.O. (en %)



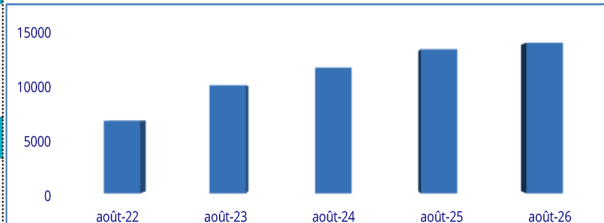
Taux d'exécution des recettes (en %)



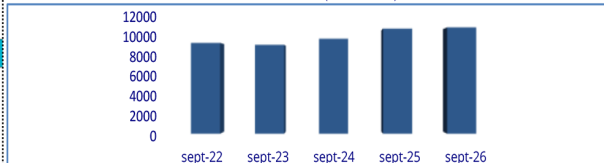
Taux d'exécution des dépenses (en %)



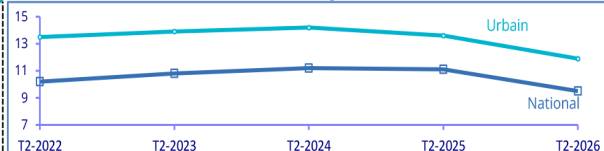
Arrivées de touristes (en milliers)



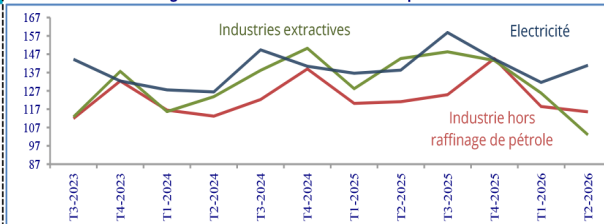
Ventes de ciment (mille tonnes)



Taux de chômage (en %)



Variation en glissement annuel des indices de la production



(1) Taux de variation, Source HCP

* Chiffres estimés

(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs

(3) Indice de la production selon la base 2015

