

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

E : depf@depf.finances.gov.ma

W : depf.finances.gov.ma

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 355 / Septembre 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 l'OCDE (23 septembre), la croissance modérerait à 2,9% en 2026, après 3,4% en 2025, avant de se redresser légèrement à 3,0% en 2027. Le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient est atténué par les mesures de soutien budgétaire, le recours à des fournisseurs alternatifs et la résilience de l'investissement lié à l'IA. L'inflation resterait élevée en 2026 (à 4,1% pour le G20), avant de refluer en 2027 (à 3,6%), sous l'effet attendu de la détente énergétique. Les États-Unis résisteraient mieux (+2,2% en 2026 et +2,1% en 2027), tandis que la zone euro progresserait de 1,0% en 2026 et 2027. La Chine ralentirait à 4,5% en 2026 et 4,2% en 2027. Par ailleurs, ces perspectives restent exposées à plusieurs facteurs de vulnérabilité, en particulier en cas de prolongation des tensions au Moyen-Orient, de nouvelles pressions inflationnistes ou d'un retournement des investissements liés à l'intelligence artificielle.

⇒ **Zone euro** : croissance modérée mais résiliente, à 1,0% en 2026 et 2027 (OCDE), tirée par l'Allemagne (+1,1% en 2026 et 2027), tandis que la France (+0,4% puis +0,7%) resterait freinée par une demande intérieure faible.

⇒ **Euro** : à 1,15 dollar le 22 septembre, soit -2,0% depuis son pic d'août et +0,8% depuis son creux de fin juillet.

⇒ **Pétrole** : 116 dollars le baril de Brent le 22 septembre, soit +30% depuis fin août et +70% depuis début juillet.



Tendances sectorielles

⇒ **Secteur primaire** : accroissement de la VA du secteur agricole au T1 (+18,4%) ; hausse notable de la production céréalière au titre de la campagne agricole 2025-2026, ainsi que des autres cultures et de l'élevage ; amélioration du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale (+6% à fin août).

⇒ **Secteur secondaire** : évolution mitigée à fin juin, avec un repli au niveau du secteur manufacturier (IP : -4,5% au T2 après -1,4% au T1), du secteur extractif (IP : -28,8% au T2 après -1,9% au T1) et du BTP (ventes de ciment : -1,1% à fin août), parallèlement à une amélioration de la production d'énergie électrique (+2,5% à fin juillet).

⇒ **Secteur tertiaire** : poursuite du raffermissement des indicateurs du secteur du tourisme (arrivées : +4,5% à fin août ; nuitées : +8,5% à fin juillet ; recettes voyages : +13,4% à fin juillet) et du secteur du transport (passagers de l'aérien : +8,8% à fin juillet ; trafic portuaire global : +3,8% à fin juin) ; évolution positive du secteur des télécommunications à fin juin (parcs mobile et internet : +0,1% et +1,9% respectivement).



Ménages & Entreprises

⇒ **Consommation des ménages** : maintien de sa vigueur, appuyée par les mesures en faveur du pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, dans un contexte d'inflation maîtrisée, avec une hausse de l'IPC limitée à 0,3% à fin août 2026. Elle est également confortée par la progression, à fin juillet, des transferts des MRE (+8,1%) et des crédits à la consommation (+4,5%).

⇒ **Maintien de l'effort d'investissement**, porté par les grands chantiers structurants et le renforcement des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+11,4% à fin août). Cette dynamique se reflète également dans la bonne tenue à fin juillet des recettes des IDE (+6,3%), des importations de biens d'équipement (+20,8%) et des crédits à l'équipement (+30,8%).

1,15

(le 22 septembre)



Parité euro/dollar

116 \$/baril

(le 22 septembre)



Brent

90 MQx



Production céréalière

14,1 millions

(+4,5% à fin août)



Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- ⇒ Accroissement des exportations de 8,4% à fin juillet, impulsé, principalement, par la hausse des ventes à l'étranger des secteurs de l'automobile (+14,9%), de l'agriculture et agroalimentaire (+7%) et de l'aéronautique (+19,7%).
- ⇒ Progression des importations de 15,9% à fin juillet, tirée par l'ensemble des groupes de produits, notamment, les produits finis d'équipement (+20,8%), les produits énergétiques (+29,1%) et les produits finis de consommation (+12,3%).
- ⇒ Hausse du déficit commercial de 26,5% et repli du taux de couverture de 3,8 points, se situant à 55% à fin juillet.
- ⇒ Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services à fin juillet.



Finances publiques

- ⇒ Légère atténuation du déficit budgétaire de 1,6% ou de 935 millions de dirhams pour se situer à 58,6 milliards de dirhams à fin août 2026, résultant, particulièrement, d'une hausse des recettes (+10% ou +25,5 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+7,8% ou +24,6 milliards de dirhams).



Financement de l'Economie

- ⇒ Accélération de la croissance des crédits bancaires à +10,3% à fin juillet 2026 après +4,9% l'année précédente. Cette accélération a concerné les crédits au secteur non financier (+10,1% après +3,4% à fin juillet 2025), alors que la croissance des crédits au secteur financier a ralenti à +10,9% après +13,1% à fin juillet 2025.
- ⇒ Performance positive des indices MASI et MASI 20 à fin août 2026, après deux mois consécutifs de repli, enregistrant une hausse, par rapport à fin juillet 2026, de 4,5% et 1,9% respectivement, atténuant ainsi leur contre-performance par rapport à fin décembre 2025 à -1% et -9,7% après -5,3% et -11,3% à fin juillet 2026.

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

+14,9%
(fin juillet)



Exportations automobile

+29,1%
(fin juillet)



Facture
énergétique

+10,3%
(fin juillet)



Crédits bancaires

-1% et -9,7%
(fin août-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ECONOMIES AVANCEES

États-Unis : la croissance reste soutenue par l'investissement technologique, l'emploi résiste

2,2%
(en 2026)



USA

Croissance économique

56,0
(en août)



USA

Indice PMI composite

4,1%
(en août)



USA

Taux de chômage

+25 pb
(en septembre)

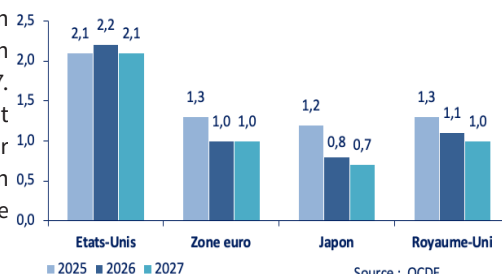


USA

Taux d'intérêt directeur

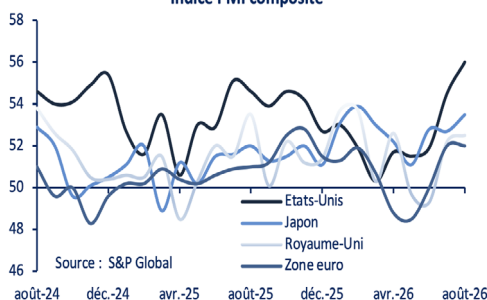
L'économie américaine reste résiliente. Le PIB a continué de progresser au T2 et l'emploi a nettement rebondi en août (+162k). L'OCDE (septembre) a relevé sa prévision de croissance à +2,2% pour 2026, puis +2,1% en 2027. L'activité est soutenue par la politique budgétaire et l'investissement technologique. Le statut d'exportateur net d'énergie amortit le choc géopolitique. L'inflation reste élevée (3,4% en août), et la Fed a relevé ses taux de 25 pb à 3,75–4,00%, une première depuis 2023.

Pays avancés : croissance du PIB (en %)



Au T2, le PIB a ralenti à 1,5% en rythme annualisé, après 2,1% au T1. La consommation a accéléré (3,4%) et l'investissement fixe a bondi de 7,0% grâce à l'IA, mais les importations et les dépenses publiques ont pesé. Au 17 septembre, le modèle GDPNow estime la croissance du T3 à 5,1%, soutenue par la demande interne.

Indice PMI composite

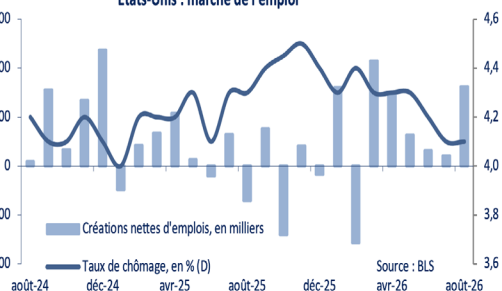


Les données récentes restent contrastées. En août, le PMI composite S&P Global a atteint 56,0 (54,5 en juillet), au plus haut depuis 52 mois, porté par les services (56,5 après 54,6), tandis que le manufacturier a stagné (53,9). La demande et l'emploi se raffermissent et les pressions sur les prix s'atténuent. La production industrielle a stagné (0,0% après +0,2% en juillet), mais les ventes au détail ont nettement rebondi (+1,2% après -0,5%), portées par l'essence.

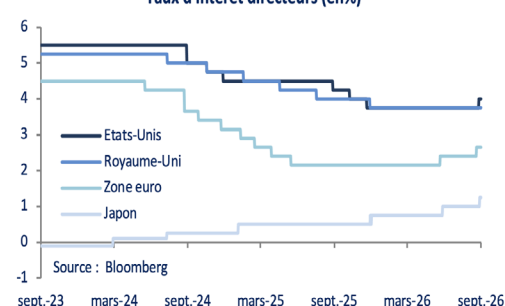
La confiance des ménages (Michigan) a reculé de 3,9 points à 47,8 en septembre, son plus bas niveau depuis mai, sous l'effet de la hausse des carburants. Les attentes d'inflation à un an ont bondi à 4,6% (4% en août).

Le marché du travail montre des signes de résilience. En août, l'emploi non agricole a progressé de 162k, contre 56k attendus, après +21k en juillet et +31k en juin, révisés en hausse (+55k cumulés sur juin-juillet). Les gains ont concerné la restauration (+59k), l'éducation publique locale (+42k) et la santé (+13k), tandis que l'information a perdu 23k postes. Le chômage est resté stable à 4,1%, et le taux d'activité a remonté à 61,6%, contre 61,4% en juillet, son plus bas niveau depuis cinq ans.

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%. Seize membres sur dix-huit envisagent au moins une nouvelle hausse d'ici fin 2026. L'inflation (IPC) reste élevée (stable à 3,4% sur un an en août) mais le sous-jacent a ralenti à 2,4%, son plus bas depuis mars 2021. L'essence progresse de 27,4% a/a. Les projections relèvent l'inflation PCE 2026 à 3,7% et la croissance à 2,3%, et abaissent le chômage à 4,1%.

Zone euro : reprise graduelle et emploi résilient, mais l'énergie relance la BCE

1,0%

(en 2026)



Zone euro

Croissance économique

1,0%

(en 2027)



Zone euro

Croissance économique

La conjoncture s'est nettement raffermie au deuxième trimestre 2026 : le PIB de la zone euro a progressé de 0,6 % (révisé en hausse), après une stagnation au T1. Le PMI composite s'est établi à 52,0 en août, près de son plus haut en huit mois, signalant un T3 solide. La reprise reste toutefois modérée, portée surtout par l'industrie, tandis que les services progressent modestement et que la confiance reste fragile.

L'OCDE (septembre) prévoit une croissance de la zone euro de 1,0% en 2026 (+0,2 point vs juin), puis de 1,0% en 2027 (-0,2 point). La révision à la hausse pour 2026 reflète notamment une meilleure résistance de l'activité en début d'année, tandis que les perspectives restent freinées par la faiblesse de la confiance, le coût élevé de l'énergie et les incertitudes géopolitiques.

La BCE, dans ses projections de septembre, est plus optimiste pour 2027 : +1,4% après +0,9% en 2026, reflétant une résilience supérieure aux attentes.

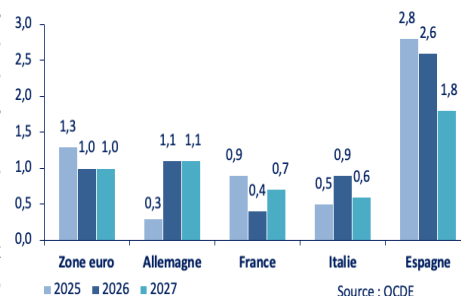
La demande intérieure demeure un moteur important. La consommation reste portée par un marché du travail résilient, mais la hausse de l'énergie érode les revenus réels. L'incertitude, les marges sous pression et le durcissement des conditions financières freinent l'investissement privé, tandis que les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

Les perspectives restent fragiles. Le conflit américano-iranien, désormais dans son septième mois, maintient des prix de l'énergie élevés et des risques d'escalade importants. Les frictions commerciales, la faible productivité, les coûts énergétiques, le vieillissement démographique et la fragmentation du marché unique continuent de limiter la croissance potentielle. Une intégration européenne accrue, des investissements énergétiques et numériques et l'allègement des obstacles administratifs seraient nécessaires pour la renforcer.

La BCE a relevé à nouveau ses taux de 25 points de base en septembre, portant le taux de dépôt à 2,50%, après un premier relèvement en juin. Elle prévoit une inflation de 3,0% en 2026, 2,5% en 2027 et 2,1% en 2028, et reste dépendante des données, réunion par réunion. Sur le plan budgétaire, l'orientation devrait être légèrement expansionniste en 2026, puis globalement neutre en 2027 à politique inchangée. Le RRF et les dépenses de défense soutiennent l'activité en 2026, mais son extinction pèsera en 2027.

Les perspectives nationales restent contrastées. Selon l'OCDE (septembre), l'Allemagne accélérerait à 1,1% en 2026 puis 1,1% en 2027 (après 0,3% en 2025), soutenue par la relance budgétaire, notamment les investissements en infrastructures et défense, mais freinée par ses fragilités industrielles. La France resterait peu dynamique (0,4% puis 0,7%), après un net essoufflement sur le premier semestre 2026¹. L'Italie progresserait de 0,9% en 2026 avant de ralentir à 0,6% en 2027. L'Espagne resterait la locomotive de la zone (2,6% en 2026, puis 1,8% en 2027), portée par la demande intérieure, la vigueur de l'emploi et les fonds européens, malgré une normalisation progressive du tourisme.

Zone euro : croissance du PIB (en %)



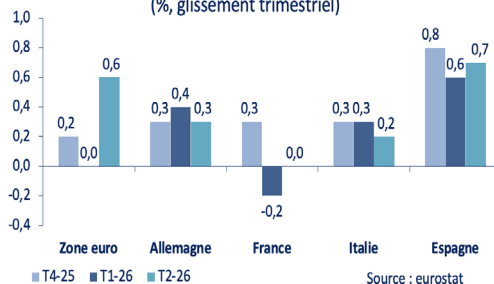
¹ Le Gouvernement français (Bercy) prévoit une croissance du PIB de 0,5% en 2026, suivie d'un rebond à 1,0% en 2027. La Banque de France prévoit une croissance de 0,4% pour 2026 (contre 0,5% anticipé en juin) et de 0,9% pour 2027 (inchangée). L'Insee a également abaissé sa prévision de croissance pour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

0,6%

(au T2-2026)

**Zone euro**

Croissance économique

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

Au T2 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,6% t/t selon Eurostat (contre 0,4% en première estimation), après stagnation au T1, soit la plus forte hausse depuis le T2 2022. Sur un an, la croissance a accéléré à 1,2%. L'Irlande a bondi de 10,2% après -7,8% au T1², l'Espagne est restée dynamique (+0,7%), l'Allemagne a progressé de 0,3%, l'Italie de 0,2%, et la France a stagné (0,0%). Le commerce extérieur a contribué pour 0,9 point, contre 0,2 point pour la consommation. La reprise demeure fragile et inégale.

Le rebond irlandais et le dynamisme des exportations (+3,4%) ont soutenu l'activité. Les investissements dans le numérique et l'IA, ainsi que les dépenses publiques d'infrastructure et de défense, notamment en Allemagne, constituent des soutiens croissants, amortissant l'impact du conflit au Moyen-Orient et des coûts énergétiques. Les signaux conjoncturels s'améliorent, mais les risques énergétiques, commerciaux et financiers restent élevés.

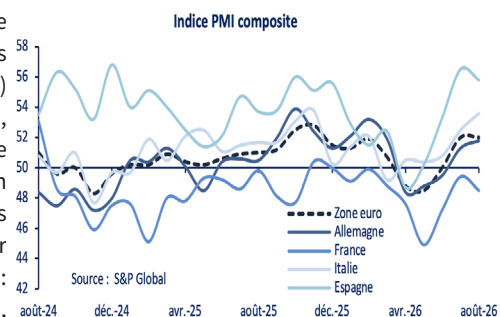
52,0

(en août)

**Zone euro**

Indice PMI composite

La reprise se confirme en août : PMI composite à 52,0 (après 52,0 en juillet), reste à son plus haut en huit mois. L'industrie (52,7 après 51,9) atteint son plus haut niveau depuis mai 2022, avec une production au plus vite depuis quatre ans et demi, des exportations à nouveau en hausse et une stabilisation de l'emploi. Les services (51,6 après 51,7) consolident leur rebond. La reprise reste toutefois inégale : l'Allemagne mène l'expansion manufacturière, la France se redresse, tandis que l'Italie et l'Espagne se contractent³.



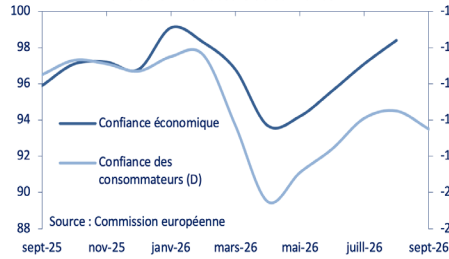
En juillet, la production industrielle de la zone euro a reculé de 0,1% sur un mois, comme en juin, et restée stable sur un an. La baisse des biens de consommation non durables (-1,6%) a pesé, malgré le rebond des biens intermédiaires (+0,3%) et d'équipement (+0,5%). L'Allemagne (-1,5%) et la France (-0,4%) reculent, l'Italie (+0,7%) et l'Espagne (+0,6%) progressent. En outre, les ventes au détail ont chuté de 0,6% (après +0,2% en juin), et leur hausse annuelle a ralenti à 0,6% (après +1,4%), son plus faible rythme en deux ans, avec un fort repli en Allemagne (-3,4%) et en Espagne (-0,9%), malgré une nette progression en France (+0,9%).

+1,3 point

(en août)

**Zone euro**

Indice de confiance économique (ESI)

Zone euro : indicateurs de confiance

Le sentiment économique de la zone euro s'est encore amélioré en août : l'ESI⁴ a progressé pour le 4e mois consécutif, à 98,4 (+1,3 pt qu'en juillet), son plus haut depuis janvier, tout en restant sous sa moyenne de long terme. La confiance s'est redressée dans l'industrie (-5,3 après -6,1), les services (5,8 après 5,1) et chez les consommateurs (-15,5 après -15,9)⁵. L'amélioration touche la France (+2,3 points), l'Allemagne (+1,3) et l'Italie (+0,8), mais pas l'Espagne (-2,2). Les intentions d'achat des ménages se dégradent toutefois.

² Cette volatilité exceptionnelle s'explique par les fluctuations massives de la production et de la propriété intellectuelle des multinationales étrangères implantées en Irlande. La forte reprise du T2 2026, principalement portée par les secteurs pharmaceutique et technologique, corrige mécaniquement la contraction comptable subie au trimestre précédent.

³ En août, le PMI composite montre une expansion de l'activité globale en Allemagne (51,8 après 51,3) et en Italie (53,6 après 52,5) et une croissance toujours robuste en Espagne (55,8 après 56,5), mais une contraction plus marquée en France (48,5 après 49,4).

⁴ L'indicateur du climat économique (ESI pour Economic Sentiment Indicator), publié par la Commission européenne, mesure la confiance des entreprises et des consommateurs.

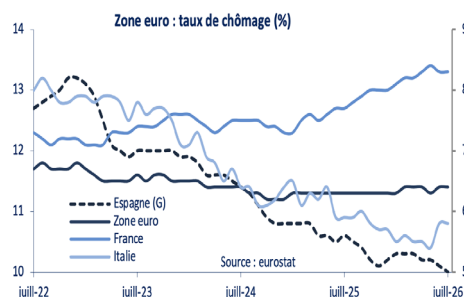
⁵ La confiance des ménages de la zone euro s'est repliée en septembre (-1,0 pt à -16,5), mettant fin à quatre mois consécutifs d'amélioration. Elle reste toutefois inférieure à sa moyenne de long terme, dans un contexte marqué par les incertitudes géopolitiques et les préoccupations inflationnistes.

6,4%

(en juillet)

**Zone euro**

Taux de chômage



Le marché du travail de la zone euro reste résilient malgré un environnement incertain. En juillet, le chômage s'est maintenu à 6,4%, avec 11,26 millions de chômeurs, tandis que celui des jeunes a reculé à 14,9%. Les écarts restent marqués entre pays : sur un an, le chômage a reculé en Espagne (-0,6 point à 10%) et en Italie (-0,1 à 7,8%) mais a rebondi en France (+0,6 à 8,3%) et Allemagne (+0,2 à 4%). Au T2, l'emploi a dans la zone euro progressé de 0,1% t/t et de 0,5% a/a, parallèlement à un PIB en hausse de 0,6% t/t.

3,2%

(en août)

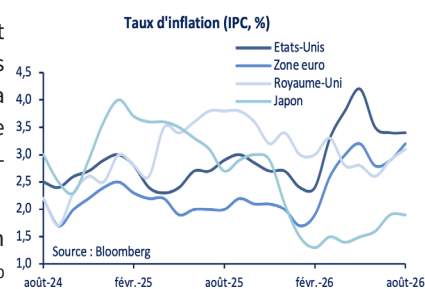
**Zone euro**

Taux d'inflation

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

L'inflation de la zone euro a accéléré à 3,2% en août (après 2,9% en juillet), égalant son pic de mai, le plus haut en deux ans et demi, et bien au-dessus de la cible de la BCE. L'énergie a bondi (14,3%), alors que les services ont ralenti (3,0%) et que l'inflation sous-jacente a reculé à 2,4% (2,5%).

L'IPC a accéléré en Allemagne (2,9% après 2,8% en juillet), en France (2,6% après 2,4%), en Espagne (4,6% après 3,9%) et en Italie (3,2% après 2,9%).

**+25 pb**

(en septembre)

**Zone euro**

Taux d'intérêt directeur

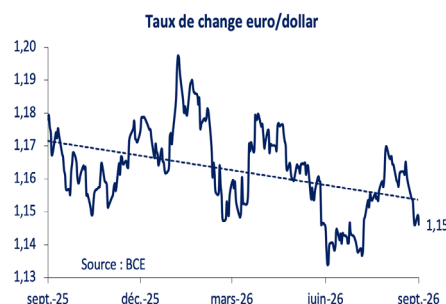
Les projections de septembre de la BCE maintiennent l'inflation attendue en 2026 à 3,0% mais relèvent les taux prévus pour 2027 à 2,5% (+0,2 point) et pour 2028 à 2,1% (+0,1 point). La croissance du PIB est relevée à 0,9% en 2026, 1,4% en 2027. La modération de l'inflation sous-jacente et des services limite les effets de second tour, mais la volatilité énergétique maintient les risques inflationnistes orientés à la hausse.

Dans ce contexte, la BCE a relevé ses taux de 25 pb en septembre, sa deuxième hausse depuis le début du conflit : refinancement à 2,65% et dépôt à 2,50%. Christine Lagarde juge les risques pour la croissance orientés à la baisse et ceux sur l'inflation à la hausse. L'institution surveille les effets indirects du choc énergétique et reste dépendante des données, réunion par réunion, sans trajectoire prédéfinie.

Néanmoins, les marchés anticipent un taux de dépôt juste sous 2,9% d'ici décembre, soit environ une chance sur deux d'une nouvelle hausse cette année. Certains analystes estiment le resserrement surévalué, l'énergie chère pouvant freiner la croissance et, à terme, l'inflation.

1,15
(le 22 septembre)**Zone euro**

Parité euro/dollar



Sur le marché des changes, l'euro évoluait juste sous 1,15 dollar le 22 septembre, en repli de 2% depuis son pic du 21 août (1,17) et de 4,3% depuis son sommet pluriannuel de fin janvier (1,20), mais reste en hausse de 1,1% depuis son creux de juin (1,13). Il pâtit du ton plus restrictif de la Fed, qui a relevé ses taux de 25 pb à 3,75-4,00 % avec une nouvelle hausse anticipée d'ici fin 2026. Le pétrole et les tensions au Moyen-Orient pèsent aussi sur la monnaie unique⁶.

⁶ La Banque du Japon a relevé ses taux de 25 pb à 1,25%, un plus haut de 31 ans, tandis que la Banque d'Angleterre les a maintenus à 3,75%.

0,8%
(en 2026)



Japon

Croissance économique

1,4% annualisé
(au T2-2026)



Japon

Croissance économique

53,5
(en août)



Japon

Indice PMI composite

+25 pb
(en septembre)



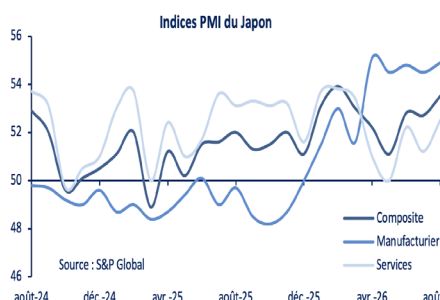
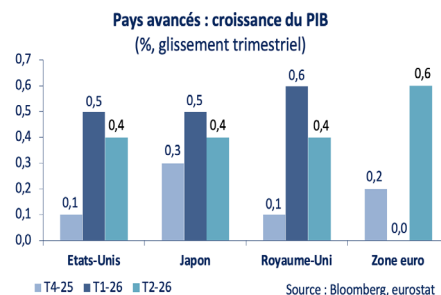
Japon

Taux d'intérêt directeur

Japon : économie résiliente, mais menacée par la hausse des taux d'intérêt et des coûts de l'énergie

La croissance économique du Japon reste résiliente, mais confrontée au choc énergétique et au durcissement des conditions financières. L'OCCD (septembre) prévoit une croissance de 0,8% en 2026, après 1,2% en 2025, puis 0,7% en 2027. Les mesures budgétaires, les salaires et les profits élevés soutiennent la demande intérieure, mais la dépendance énergétique et la dette publique très élevée demeurent des fragilités majeures.

Au T2 2026, le PIB a progressé de 0,4% t/t (+1,4% annualisé), après +0,5% t/t (+1,9%) au T1, soit un 3e trimestre d'affilée de croissance. 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. À l'inverse, le commerce extérieur a soutenu l'activité, avec des exportations en hausse et des importations en recul, tout comme les dépenses publiques. La croissance reste donc positive, mais vulnérable au choc énergétique.



Les données à haute fréquence restent mitigées.

En août, le PMI composite s'est établi à 53,5 (après 52,7 en juillet), au plus haut depuis février, signalant une expansion du secteur privé pour le 17e mois consécutif. L'industrie (54,9 après 54,5) et les services (52,5 après 51,2) progressent, les nouvelles commandes croissent à l'un des rythmes les plus rapides en trois ans et l'emploi progresse, signalant un regain d'activité au T3 malgré des coûts d'intrants élevés.

En juillet, la production industrielle a reculé de 0,2% m/m (après +1,9% en juin), mais a progressé de 3,9% a/a, tandis que les ventes au détail ont rebondi de 2,4% m/m après une chute de 3,9% en juin.

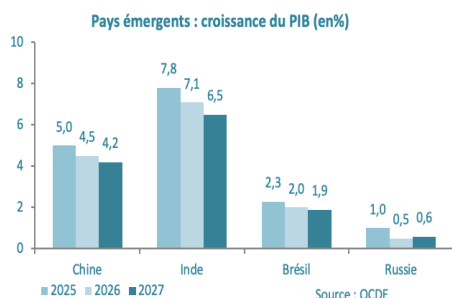
Le soutien budgétaire et les aides énergétiques amortissent le choc à court terme, mais la remontée des taux longs accentue les contraintes sur des finances publiques déjà fragiles. Le JGB à 10 ans a atteint près de 3,04% la mi-septembre, un sommet depuis 30 ans, et se maintenait autour de 3% après la décision de la BoJ le 18 septembre. Le ministère des Finances envisage ainsi un taux de 3,8% pour calculer le service de la dette dans le prochain budget. Le FMI préconise un assainissement graduel préservant l'investissement productif.

L'inflation est restée stable en août : l'IPC global s'est établi à 1,9%, comme en juillet, son plus haut niveau depuis décembre 2025. L'indice hors produits frais et énergie reste à 1,9%, en deçà de la cible de 2% pour le huitième mois consécutif. Les subventions énergétiques contiennent la hausse des prix, mais leur réduction, le pétrole et le yen faible alimentent les risques haussiers. La BoJ prévoit une inflation de 2,5% en 2026 et de 2,4% en 2027, avant de retrouver sa cible en 2028.

Dans ce contexte, le 18 septembre, la BoJ a relevé son taux directeur de 25 pb à 1,25%, son plus haut niveau depuis 1995, après une première hausse de même ampleur en juin. La décision n'a pas été unanime, 2 voix ayant voté contre. Les marchés guettent désormais les indications sur le rythme des prochains relèvements, alors que le cycle japonais pourrait peiner à suivre celui de la Fed et que le secrétaire au Trésor américain Scott Bessent presse la BoJ d'agir plus vite. Le yen reste faible, autour de 157 pour un dollar le 18 septembre, après avoir franchi 160 en juillet, son plus bas depuis quarante ans, sous l'effet des écarts de taux, des risques budgétaires et de la facture énergétique.

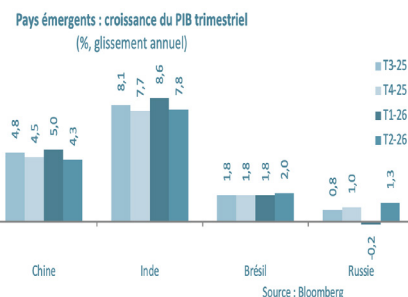
2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : croissance déséquilibrée, portée par les exportations mais freinée par une demande intérieure atone

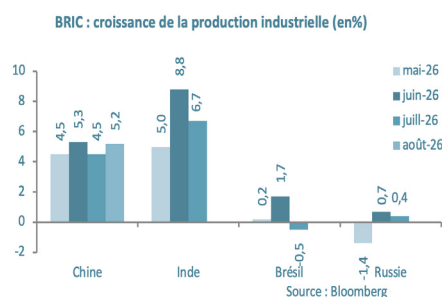


Malgré son essoufflement, l'économie chinoise conserve de solides relais industriels et extérieurs. Après une croissance de 5,0% en 2025, l'OCDE (septembre) prévoit 4,5% en 2026 puis 4,2% en 2027. La demande intérieure reste fragile, pénalisée par l'ajustement immobilier, le chômage des jeunes⁷ et la faible confiance des ménages. L'essor technologique et les mesures publiques soutiennent l'activité, mais le coût de l'énergie, l'incertitude et les fragilités structurelles pèsent.

La reprise demeure très déséquilibrée. Au premier semestre 2026, le PIB a progressé de 4,7% sur un an. Toutefois, la croissance a ralenti à 4,3% au T2, son plus bas depuis fin 2022, après 5,0% au T1. En variation trimestrielle, elle est passée à 0,9%, au plus bas depuis deux ans, après 1,3% au T1. L'industrie et les services ont résisté, tandis que la consommation, l'investissement privé et l'immobilier sont restés faibles, illustrant le décalage entre une offre solide et une demande intérieure insuffisante.



Sur les huit 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% (+2,7% hors automobile). L'investissement fixe a reculé de 7,2%, sous l'effet principalement de la chute de l'investissement immobilier (-19,9%). Les investissements dans les infrastructures (-4,0%) et l'industrie manufacturière (-2,3%) ont également diminué, mais à un rythme moindre. Hors immobilier, l'investissement fixe a baissé de 4,2%.



Les données d'août montrent une stabilisation partielle, sans rebond de la demande. La production industrielle a accéléré (+5,2% sur un an après +4,5% en juillet), portée par l'industrie manufacturière (+6,1%) et les équipements informatiques et de communication (+17,2%). Les ventes au détail ont en revanche ralenti à +0,4% (après +0,6%), pénalisées par l'automobile (-18,5%). Le PMI composite privé RatingDog est remonté à 52,1 (après 50,8) : services (51,4 après 50,4), manufacturier (51,5 après 50,9)⁸.

Le commerce extérieur demeure le soutien majeur. En août, les exportations en dollars ont augmenté de 25% sur un an (après +23,9% en juillet), et les importations de 28,2% (après +27,5%), portant l'excédent à 119,1 milliards de dollars (soit un cumul de 806 milliards sur huit mois, un niveau historiquement élevé). La demande mondiale liée à l'IA reste le moteur : les exportations de circuits intégrés ont bondi de près de 130%. Les ventes vers les États-Unis ont augmenté de 34,4%, contre 6,6% vers l'UE, ce qui accroît l'exposition de la Chine aux tensions commerciales et aux mesures protectionnistes.

⁷ Le chômage urbain a atteint 5,3% en août, son plus haut depuis mars. Le chômage des jeunes (16-24 ans) a atteint 18,9% en août 2026, son plus haut depuis un an, reflétant les tensions du marché du travail face à l'afflux record de diplômés.

⁸ Les enquêtes PMI officielles restent sous 50, en zone de contraction : manufacturier (49,8 en août après 49,2 en juillet), non manufacturier (49,0 après 49,0), composite (49,5 après 49,3), reflétant une faiblesse de la demande intérieure.

0,8%

(en août)

**Chine**

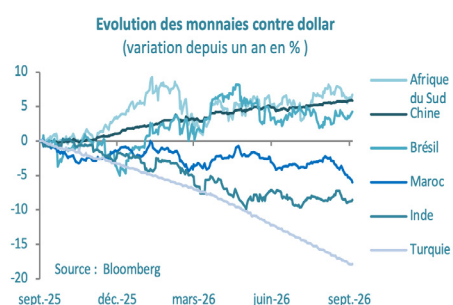
Taux d'inflation

+5,8% sur un an
(le 22 septembre)**Chine**

Parité USD/CNY

L'inflation reste faible du côté des consommateurs, mais montre des signes de reprise. En août, l'IPC a rebondi à +0,8% sur un an (après +0,5% en juillet), sous l'effet des transports (+2,5% après +0,4%), tandis que les prix alimentaires reculent pour le 5e mois (-1,4% après -1,5%). L'inflation sous-jacente a atteint 1,0% (après 0,9%, un plus bas de six mois). Sur un mois, l'IPC a augmenté de 0,4%, sa plus forte hausse depuis février. Les prix à la production ont accéléré (+3,8% a/a après +3,5%), sous l'effet des prix de l'énergie.

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. Fin juillet, les autorités ont promis d'accélérer les dépenses et de soutenir la demande, par des mesures ciblées plutôt qu'un plan massif. Le 21 septembre, la PBoC a maintenu pour le 16e mois consécutif les LPR à 3,0% (un an) et 3,5% (cinq ans), malgré un yuan en nette appréciation.



Le yuan s'est renforcé de 0,3% sur un mois et de 5,8% sur un an pour atteindre 6,69 pour un dollar le 22 septembre, son plus haut depuis juillet 2022. Il est porté par la solidité des exportations et l'excédent commercial. La PBoC surveille ce mouvement, tout en évitant une appréciation trop rapide afin de préserver la compétitivité externe. À court terme, le yuan bénéficie aussi du contexte de dialogue sino-américain, mais son potentiel de hausse reste limité par l'atonie de la demande interne, le ralentissement économique et le maintien de taux d'intérêt 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 des logements neufs ont reculé de 3,0% sur un an en août, le 38e mois de baisse mais au rythme le plus lent depuis huit mois, et le crédit reste faible. Le FMI recommande de renforcer la protection sociale afin de soutenir la consommation intérieure, tout en maîtrisant les surcapacités.

Chine et ses principaux partenaires : tensions commerciales et enjeux géopolitiques

Chine-États-Unis : un sommet pour consolider la trêve commerciale

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 dépassé 29 milliards de dollars en août 2026, son niveau le plus élevé depuis janvier 2025. Le sommet Xi-Trump, prévu le 24 septembre à Washington, devrait principalement viser à consolider la trêve commerciale, avec des discussions portant sur le commerce, l'intelligence artificielle et les minerais critiques, tandis que les questions géopolitiques (Taiwan, Iran) pourraient également être abordées. La suspension chinoise des contrôles sur les terres rares, qui expire le 10 novembre, constitue un levier important dans les négociations.

Chine-Union européenne : des tensions croissantes avant l'échéance d'octobre

Le déficit commercial de l'UE avec la Chine a atteint 360 milliards d'euros en 2025, soit près d'un milliard d'euros par jour, renforçant les appels européens à un rééquilibrage des échanges. Bruxelles attend des avancées concrètes d'ici octobre, avant les discussions des dirigeants européens à la mi-octobre, faute de quoi un recours accru aux instruments de défense commerciale pourrait être envisagé (enquêtes antisubventions ou antidumping, mesures de sauvegarde et restrictions d'accès aux marchés publics). Un rééquilibrage durable reste toutefois un processus de moyen terme.

Inde : une croissance robuste, entre atouts structurels et vulnérabilités externes

7,1%
(en 2026)



Inde
Croissance économique

54,3
(en août)



Inde
Indice PMI composite

4,8%
(en août)



Inde
Taux d'inflation

95,6
(le 21 septembre)



Inde
Parité USD/INR

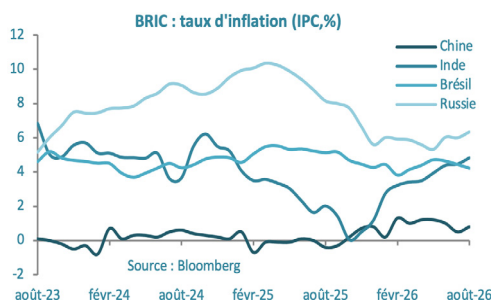
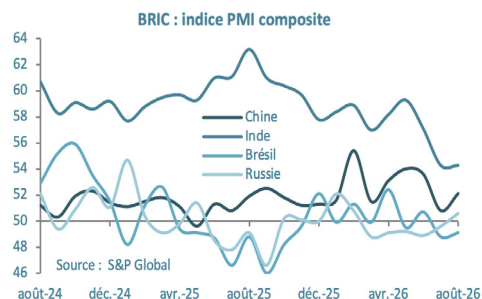
L'Inde conserve un élan économique robuste malgré un environnement mondial marqué par une incertitude accrue. Selon le MoSPI, le PIB réel a progressé de 7,8% durant l'exercice 2025/26, porté par la consommation privée, l'investissement et la vigueur des services. L'OCDE (septembre) prévoit un ralentissement modéré à 7,1% en 2026/27, puis une reprise à 6,5% en 2027/28, soutenue par la demande intérieure et les services. L'Inde reste l'une des grandes économies les plus dynamiques, même si son exposition aux hydrocarbures et aux tensions géopolitiques demeure une vulnérabilité.

La politique économique adopte une orientation plus prudente. En août, la Reserve Bank of India (RBI) a maintenu son taux repo à 5,25% pour la 4e réunion consécutive, avec une posture neutre. Elle a légèrement relevé sa prévision de croissance 2026/27 à 6,7% (contre 6,6% en juin) et abaissé celle d'inflation à 5,0% (5,1%), avec une inflation sous-jacente attendue à 4,3% (4,7%). Ses minutes indiquent qu'un resserrement pourrait devenir nécessaire si les pressions inflationnistes, notamment énergétiques et alimentaires, se généralisent. Le gouvernement poursuit la consolidation budgétaire, avec un déficit visé à 4,3% du PIB, tout en préservant l'investissement public.

La résilience de l'activité s'est confirmée au deuxième trimestre 2026 (avril-juin). Le PIB réel a progressé de 7,8% sur un an, après 8,6% au trimestre précédent, malgré les tensions géopolitiques et les prix élevés de l'énergie. La croissance est portée par l'industrie manufacturière (+9,2%), l'électricité et les services publics (+8,9%), les services financiers (+12,1%) et le commerce, l'hôtellerie et les transports (+8,5%). En revanche, l'agriculture a ralenti (+3,6%) et les activités minières se sont contractées (-2,4%).

Les indicateurs conjoncturels récents témoignent d'une activité encore solide, mais plus contrastée selon les secteurs. En juillet, la production industrielle a progressé de 6,7% sur un an, après un pic de 8,8% en juin, soit son niveau le plus élevé depuis plus de deux ans. L'activité manufacturière, qui pèse 76% de l'indice, a crû de 7,3% (après 9,5% en juin).

En août, l'indice PMI composite HSBC s'est établi à 54,3, comme en juillet, confirmant une expansion continue de l'activité privée. Les services ont accéléré (54,1 après 53,3 en juillet), alors que le secteur manufacturier a ralenti (52,8 après 53,5), enregistrant sa plus faible progression depuis cinq ans. L'emploi global continue néanmoins de progresser, porté par les services, malgré un recul de l'emploi manufacturier.



L'inflation devient un facteur clé de vigilance. Elle a atteint 4,8% en août (après 4,5% en juillet), son plus haut depuis décembre 2024. Les principales tensions proviennent de l'alimentaire (+6%) et des transports (+4,6%), sous l'effet combiné de la hausse des prix énergétiques, de la faiblesse de la roupie et des aléas climatiques liés à El Niño. Néanmoins, l'inflation reste dans la fourchette de tolérance de 2-6 % de la RBI, qui tempore tout en surveillant le risque de diffusion aux prix sous-jacents et aux anticipations.

Sur le marché des changes, la roupie reste exposée aux facteurs externes, mais les tensions se sont récemment atténuées. Après avoir atteint un plus bas historique de 97,2 INR/USD le 19 mai, elle a fluctué entre 94,2 et 96,9 pour se situer autour de 95,6 INR/USD le 22 septembre. Les interventions de la RBI et les perspectives d'entrées de capitaux contribuent à limiter les pressions baissières. L'amélioration des réserves de change (à plus de 780 milliards de dollars à mi-septembre) renforce la capacité d'intervention de la banque centrale. Toutefois, une remontée durable des prix du pétrole, une forte demande de dollars des importateurs ou un nouveau resserrement monétaire aux États-Unis demeurent des risques pour la monnaie indienne.

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 d'incitations liées à la production (PLI), les investissements dans les semi-conducteurs et les nouveaux accords commerciaux soutiennent la stratégie de montée en gamme industrielle. Le principal enjeu reste toutefois de transformer ces atouts en gains durables de productivité et en créations d'emplois de qualité, notamment à travers l'amélioration du capital humain, une participation accrue des jeunes et des femmes au marché du travail et le renforcement des infrastructures logistiques.

Brésil : résilience économique, assouplissement prudent et dette élevée



L'économie brésilienne fait preuve d'une résilience supérieure aux attentes dans un environnement extérieur incertain. L'OCDE (septembre) a nettement relevé sa prévision de croissance pour 2026 à 2,0% (soit +0,4 point vs juin), après 2,3% en 2025. Cette révision reflète notamment la bonne performance agricole, la résistance de la consommation privée, le soutien budgétaire et la position d'exportateur net d'énergie du pays. Malgré cinq baisses consécutives, le taux Selic demeure toutefois élevé, à 13,75% en septembre, continuant de peser sur le crédit et l'investissement.

Pour l'année 2027, l'OCDE prévoit une croissance de 1,9% (-0,2 point vs juin), à mesure que la désinflation permettrait un assouplissement monétaire progressif. Il souligne néanmoins que les risques restent orientés à la baisse, la dynamique actuelle reposant en partie sur des facteurs temporaires. Le Brésil bénéficie d'importantes réserves de change et d'une faible dette libellée en devises, mais la dette publique brute a atteint 82,5% du PIB en juillet (contre 77,4% un an auparavant), son niveau le plus élevé depuis octobre 2021, accentuant les contraintes budgétaires.

Au T2 2026, l'activité a confirmé sa résilience. Le PIB réel a progressé de 0,5% en glissement trimestriel, après +1,1% au T1, et de 2,0% sur un an (+1,8% au T1). La croissance a été soutenue par l'investissement (+1,2%) et les dépenses publiques (+0,4%), tandis que la consommation des ménages a reculé de 0,4%, affectée par le coût élevé du crédit. Le commerce extérieur a également pesé sur l'activité, avec une baisse des exportations (-0,8%) et une hausse des importations (+1,8%).

Les indicateurs récents restent mitigés. En juillet, la production industrielle a rebondi de 0,2% sur un mois après deux baisses consécutives, portée par les biens durables (+3,2%) et les biens d'équipement (+2,4%). Elle demeure toutefois en recul de 0,5% sur un an. Les ventes au détail ont diminué de 0,8% en variation mensuelle, après +0,5% en juin, sous l'effet du repli de cinq secteurs sur huit, tout en progressant de 1,2% sur un an.

En août, le PMI composite S&P Global s'est légèrement redressé (à 49,1 après 48,8 en juillet), mais demeure en zone de contraction. L'activité privée demeure hétérogène. Les services sont revenus en expansion (50,5 après 49,7 en juillet), grâce à une stabilisation de la demande et une amélioration de la confiance. À l'inverse, l'industrie manufacturière a accentué sa contraction, avec un PMI tombé à 46,3 (après 47,5), sa plus forte contraction depuis 40 mois, sous l'effet du recul des commandes et de l'emploi.

Le marché du travail reste néanmoins un facteur de soutien majeur : le chômage est revenu à 5,3% sur le trimestre achevé en juillet, contre 5,8% précédemment, tandis que l'emploi a touché un record de 103,3 millions de personnes.

L'inflation poursuit sa décure. Elle s'est établie à 4,2% en août sur un an, contre 4,4% en juillet, se rapprochant davantage de la cible d'inflation tout en restant proche de la borne supérieure de la bande de tolérance de la BCB (1,5%-4,5% autour d'une cible de 3%). Le ralentissement reflète notamment la modération des prix du logement (4,9% après 5,9%), des transports (3,0% après 3,6%) et de l'énergie (4,6% après 7,6%). Les anticipations d'inflation restent cependant élevées, à 5,0% pour 2026 et 4,2% pour 2027.

-25 pb

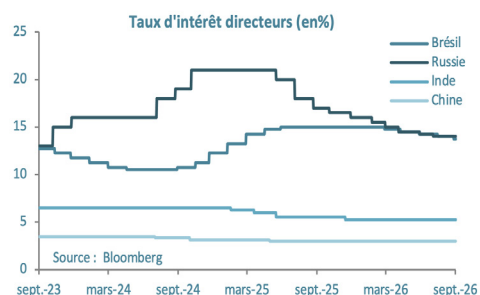
(septembre)

**Brésil**

Taux d'intérêt directeur

Dans ce contexte, la BCB a abaissé le 16 septembre son taux Selic de 25 points de base à 13,75%, marquant une cinquième baisse consécutive, tout en soulignant que le niveau élevé d'incertitude et des anticipations d'inflation encore fragiles nécessitent une approche prudente. La banque centrale observe une modération progressive de l'activité, notamment dans les secteurs sensibles aux taux, mais un marché du travail toujours tendu.

La principale vulnérabilité pour l'économie brésilienne demeure la trajectoire budgétaire : la progression de la dette et des dépenses obligatoires limite les marges de manœuvre et la stabilisation durable des finances publiques sera déterminante pour renforcer la confiance.



3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

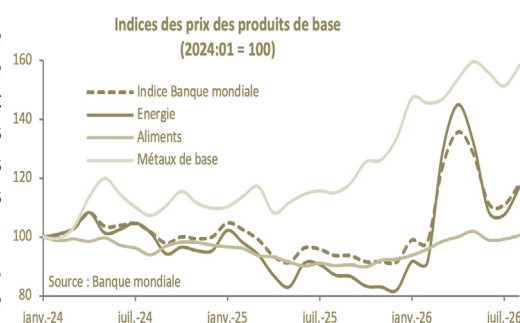
Volatilité élevée, incertitudes persistantes sur l'offre au Moyen-Orient

Depuis le début de 2026, les prix des matières premières ont fortement progressé, sous l'effet du conflit au Moyen-Orient, des perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz et d'une demande encore résiliente pour certains métaux et produits agricoles.

Après un apaisement temporaire en début d'été, les cours énergétiques ont rebondi en raison de l'effondrement de la trêve intérimaire entre Washington et Téhéran, du rétablissement du blocus maritime américain visant l'Iran et des nouvelles sanctions, ravivant les craintes sur les approvisionnements régionaux.

Sur les huit premiers mois de 2026, l'indice énergie de la Banque mondiale a augmenté de 26% en glissement annuel, tiré par un fort rebond du pétrole (+28% pour le Brent). Hors énergie, les prix ont progressé de 8%, tirés par les métaux de base (+34%), les engrais (+20%) et les denrées alimentaires (+6%).

En revanche, les boissons ont reculé de 29%, principalement grâce à l'amélioration de l'offre de cacao et de café.



Par ailleurs, sur les huit premiers mois de 2026, l'indice des prix des métaux précieux a progressé de 56% en glissement annuel, avec des hausses de 46% pour l'or et de 119% pour l'argent. Cette progression a été alimentée par la demande d'actifs refuges, les achats des banques centrales et les flux d'investissement, auxquels se sont ajoutées les tensions sur l'offre physique d'argent⁹.

La flambée des cours énergétiques est alimentée par la quasi-paralysie du détroit d'Ormuz. Après avoir reculé vers 70 dollars fin juin-début juillet, le Brent (Dated) est reparti en hausse, franchissant le seuil de 130 dollars à la mi-septembre, sous l'effet de la reprise des hostilités et des perturbations de l'offre, avant de refluer vers 116 dollars le 22 septembre. L'échec de la trêve entre Washington et Téhéran fait peser des risques élevés sur les marchés du pétrole et du GNL, ainsi que sur les principales routes maritimes régionales.

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

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

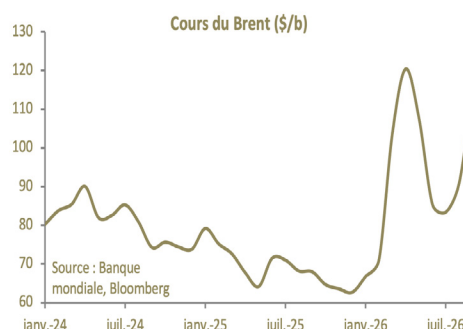
Au total, les marchés entrent moins dans une phase de détente que dans un régime de volatilité durable. L'énergie, les engrais et les denrées alimentaires restent fortement exposés au risque géopolitique. Les métaux industriels bénéficient de tendances structurelles favorables, mais demeurent vulnérables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

⁹ Toutefois, 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. Ils se sont ensuite nettement redressés en (or : +8% à 4 411 \$/once en moyenne ; argent : +11% à 65,4 \$/once en moyenne), portés par une révision des anticipations de taux, le repli du billet vert et le retour massif des flux d'investissement, notamment vers les ETF. L'or s'est de nouveau inscrit en baisse en septembre, sur fond de révision à la hausse des anticipations de taux d'intérêt américains.

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

Pétrole : prix élevés et normalisation incertaine

Sur les huit premiers mois de 2026, les prix du Brent (Dated) se sont établis en moyenne à 91 dollars le baril, contre 71 dollars en janvier-août 2025, soit une hausse d'environ 28%. Cette hausse tient surtout au choc d'offre provoqué par le conflit au Moyen-Orient, aux attaques contre les infrastructures énergétiques et à la quasi-interruption du trafic dans le détroit d'Ormuz. Le recul de la production régionale et des flux maritimes a renforcé la prime de risque.



Brent : 116 \$/baril
Gaz butane : 712 \$/tonne
 (le 22 septembre)



Produits énergétiques

En août, le Brent s'est établi à 91 dollars le baril en moyenne, en hausse de 9% sur un mois, de 45% par rapport à décembre 2025 et de 33% sur un an. Sa remontée s'est accélérée en septembre, le cours spot atteignant près de 132 dollars le 15 septembre, son plus haut depuis début avril, soit une hausse de 93% depuis son creux du 2 juillet. Cette flambée a été alimentée par le regain de tensions entre l'Iran et les États-Unis et les perturbations des flux pétroliers dans le détroit d'Ormuz, aggravées par l'arrêt temporaire du pipeline Est-Ouest saoudien et les tensions sur le trafic en mer Rouge.

Le marché s'est toutefois nettement détendu depuis ce pic, le Brent ayant reculé vers 116 \$/b le 22 septembre, sur fond d'amélioration des perspectives d'approvisionnement et de signaux de désescalade autour d'Ormuz¹⁰.

Le détroit d'Ormuz demeure le principal point de fragilité du marché. Près de 20 mb/j y transitaient avant le conflit, contre seulement 2,7 mb/j en moyenne entre mars et mai. En juin, les exportations pétrolières du Golfe, y compris via des itinéraires alternatifs, sont remontées à 16,1 mb/j, contre 24 mb/j avant le conflit. Cette reprise est toutefois restée fragile : après un nouveau recul en juillet, les flux via Ormuz ont atteint 7,6 mb/j en août, tandis que les voies de contournement ont été perturbées par les tensions en mer Rouge, puis par l'arrêt du pipeline Est-Ouest saoudien début septembre.

Selon l'AIE, l'offre mondiale reculerait de 5,7 mb/j en 2026, à 100,7 mb/j, avant de rebondir de 8 mb/j en 2027, avec la reprise attendue de la production du Golfe. La demande diminuerait de 2,5 mb/j en 2026, avant de se redresser de 2,6 mb/j en 2027. Ce décalage pourrait faire basculer le marché vers un important excédent d'offre l'an prochain, mais la persistance des tensions au Moyen-Orient rend ce scénario incertain.

Les stocks restent sous forte tension. En août, les stocks mondiaux observés ont chuté de 95 mb, portant leur baisse cumulée depuis le début du conflit à 507 mb, soit 2,8 mb/j en moyenne. Les stocks de l'OCDE ont toutefois progressé de 23 mb, grâce aux réserves commerciales. En revanche, les stocks publics de l'OCDE, tombés dès mai à leur plus bas niveau depuis décembre 1990, ont encore reculé de 19 mb en août. L'érosion des réserves réduit ainsi la capacité du marché à absorber de nouvelles perturbations prolongées.

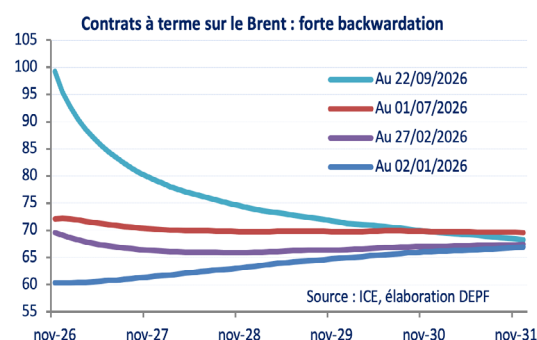
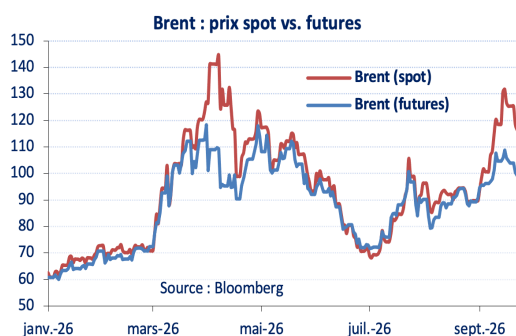
¹⁰ De leur côté, les contrats à terme sur le Brent sont retombés au-dessous du seuil de 100 \$/b, à 99 \$/b le 22 septembre, après avoir atteint près de 109 \$/b la mi-septembre. Cette détente reflète notamment l'amélioration des perspectives d'approvisionnement, liée à la reprise progressive des flux saoudiens via les itinéraires alternatifs et aux signaux d'ouverture concernant la réouverture du détroit d'Ormuz. L'Arabie saoudite a, en outre, redémarré son oléoduc Est-Ouest le 22 septembre, à débit réduit, permettant une reprise progressive des exportations depuis le terminal de Yanbu. Le retour à pleine capacité pourrait toutefois nécessiter six à huit semaines.

Les perspectives de prix demeurent très incertaines. Goldman Sachs a ajusté sa prévision pour le Brent à 88 \$/b d'ici fin 2026 et à 80 \$/b en moyenne en 2027. La banque prévient toutefois qu'une aggravation des perturbations au Moyen-Orient pourrait propulser le baril au-delà de 120 \$/b, tandis qu'une normalisation rapide des exportations le ramènerait vers 60-70 \$/b. À très court terme, de premiers signes d'amélioration de l'approvisionnement ont légèrement apaisé les tensions.

De son côté, l'AIE ne publie pas de prévisions de cours, mais le fort rebond attendu de l'offre en 2027 (+8 mb/j), face à une reprise plus modérée de la demande (+2,6 mb/j), laisse présager une détente du marché à moyen terme. Les risques restent néanmoins élevés : haussiers si les perturbations dans le Golfe persistent ; baissiers si le rétablissement des flux s'accélère.

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

Le Dated Brent reflète le prix des cargaisons physiques disponibles à court terme, tandis que les contrats à terme (futures) représentent les prix négociés aux différentes échéances, intégrant notamment les anticipations de marché, et servent à la couverture, à l'arbitrage et à la spéculation. Cette distinction s'est particulièrement illustrée lors des tensions d'avril et de septembre 2026.

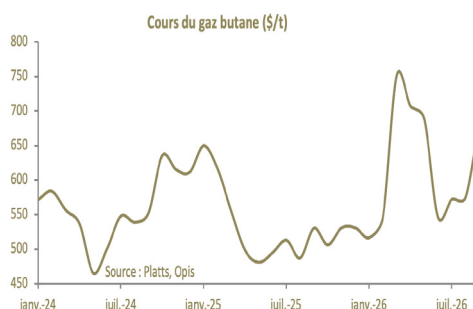


En avril, la crise d'Ormuz a fait bondir le Dated Brent à un record de 144,4 \$/b, nettement au-dessus des contrats à terme. Cet écart exceptionnel traduisait une tension extrême sur les cargaisons immédiatement disponibles, alors que les marchés anticipaient une détente progressive à moyen terme.

Cette forte prime du marché physique s'est toutefois progressivement résorbée entre mai et début juillet, avec la reprise partielle des flux et la détente du marché physique. La courbe des futures est même brièvement passée en contango début juillet, avant de revenir en forte backwardation avec la reprise des tensions. La mi-septembre, le Dated Brent a atteint près de 132 \$/b, soit une prime d'environ 23 \$/b sur le contrat à terme de première échéance.

Ces évolutions illustrent ainsi l'intérêt d'une lecture conjointe du marché physique et des futures, qui permet de distinguer les tensions immédiates sur l'offre de la trajectoire anticipée des prix.

Gaz butane : rebond des cours et réélargissement des écarts transatlantiques en septembre



Sur les huit premiers mois de 2026, le prix moyen du butane s'est établi à 616 \$/t, en hausse de 15% sur un an, sous l'effet du choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient et des perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz.

En août, les cours se sont établis à 575 \$/t en moyenne, en hausse de 5% par rapport à la moyenne de juin, tout en restant inférieurs de 23% à leur pic de mars.

La tendance s'est toutefois nettement renforcée récemment. Le butane a atteint 712 \$/t le 21 septembre, soit 46% de plus que son point bas de juin, dans un contexte de nouvelles perturbations du trafic à Ormuz et de remontée de la prime de risque géopolitique.

Parallèlement, les écarts transatlantiques se sont de nouveau creusés. Fortement élargi en mars-avril, l'écart entre les références euro-méditerranéennes et Mont Belvieu (Texas) s'était largement résorbé entre mai et août, l'abondance de l'offre américaine limitant la hausse outre-Atlantique. Il est reparti à la hausse en septembre avec le regain des tensions sur les marchés euro-méditerranéens.

Le fret VLGC constitue également un important vecteur de tension. Après un premier record de 305 \$/t en mai, la route Houston-Chiba s'est détendue durant l'été avant de rebondir fortement, atteignant 321 \$/t le 18 septembre. Le report des approvisionnements vers les États-Unis, l'allongement des distances parcourues et la raréfaction des navires disponibles maintiennent ainsi les coûts logistiques à des niveaux exceptionnellement élevés.

Pour le Maroc, la prédominance des approvisionnements américains — plus de 70% des importations ces dernières années — atténue l'exposition directe aux ruptures du Golfe, sans l'isoler de la hausse des cours et du fret. Cette orientation constitue un amortisseur face aux tensions au Moyen-Orient, mais renforce l'importance d'une gestion active des couvertures de prix, des contrats d'approvisionnement et des risques logistiques.

Gaz naturel européen : fortes tensions sur le GNL et faiblesse des stocks

Le gaz naturel demeure un canal majeur de transmission du choc géopolitique. Sur les huit premiers mois de 2026, le TTF européen s'est établi à près de 47 €/MWh en moyenne, en hausse de 19% en glissement annuel.

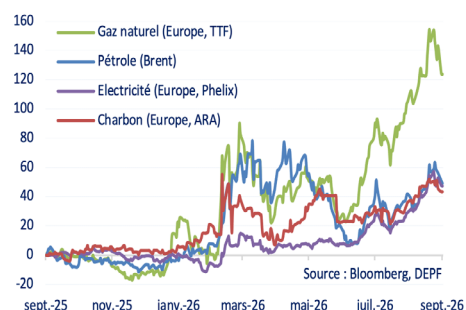
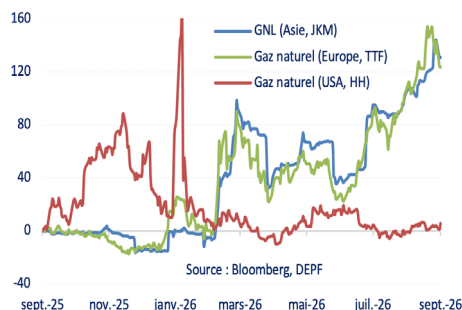
En août, le contrat de référence s'est hissé à 62 €/MWh en moyenne, en hausse de 15% sur un mois et de 90% sur un an, avant d'accélérer fortement en septembre. Le TTF a atteint près de 84 €/MWh le 14 septembre, son plus haut depuis fin 2022, soit près de 60% au-dessus de son creux de début août, plus du double de son point bas de juin et près de 160% au-dessus de son niveau de fin février. Ce fort rebond découle des perturbations persistantes du GNL du Golfe, des tensions sur le trafic à Ormuz et de la faiblesse des stocks européens.

Les cours se sont toutefois nettement détendus depuis ce pic, revenant vers 73 €/MWh les 22 septembre, sur fond d'efforts diplomatiques entre les États-Unis et l'Iran et d'amélioration des flux maritimes. Cette détente reste fragile, compte tenu des perturbations persistantes à Ormuz et de l'approche de la saison hivernale.

73 €/MWh
(le 22 septembre)



Gaz naturel en Europe



Sur le plan de l'offre, les flux mondiaux de GNL restent sous tension. Les perturbations au Moyen-Orient auraient réduit d'environ 36 Mt les disponibilités de GNL de la région en 2026, même si les nouvelles capacités et la réorientation des flux ont limité la perte nette d'offre mondiale à environ 5 Mt. Par ailleurs, 17% des capacités qataries restent indisponibles, les deux trains endommagés pouvant nécessiter jusqu'à trois ans de réparations. La flambée des prix a toutefois freiné la demande asiatique et réorienté certaines cargaisons vers l'Europe, atténuant temporairement la concurrence pour le GNL disponible.

Les faibles stocks européens constituent désormais un facteur majeur de vulnérabilité. Le 20 septembre, ils n'étaient remplis qu'à environ 70%, contre près de 86% en moyenne sur les cinq dernières années¹¹. Ce retard limite le potentiel de détente durable des prix et expose le marché à de nouvelles tensions en cas d'hiver froid ou de perturbations prolongées des approvisionnements.

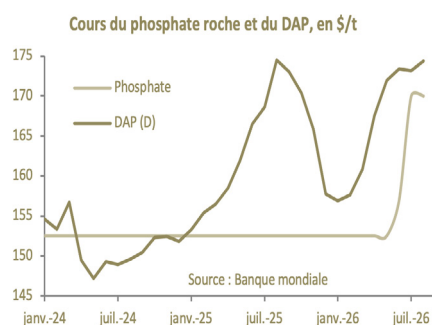
Phosphates : le DAP reste ferme, sur fond de tensions persistantes sur le soufre

Le conflit au Moyen-Orient a ravivé les tensions sur le marché des engrais¹². Depuis le début de la crise d'Ormuz, les flux d'engrais et d'intrants ont fortement reculé, le soufre s'imposant comme un goulot d'étranglement majeur pour la production d'engrais phosphatés.

793,5 \$/T
(en août)



Engrais DAP



En août, le prix du phosphate brut (70% BPL, FOB Casablanca) s'est établi à 170 \$/t, inchangé sur un mois, mais en hausse de 11,5% depuis mai, après être resté stable à 152,5 \$/t depuis décembre 2023.

De son côté, le DAP (spot FOB US Gulf) a atteint 793,5 \$/t en août, son plus haut depuis un an, en hausse de 2% sur un mois et de 28% depuis son creux de janvier¹³. Les phosphates restent soutenus par la rareté et le coût élevé du soufre, les contraintes d'offre et une demande agricole résiliente.

En moyenne sur les huit premiers mois de 2026, le DAP affiche une hausse d'environ 8% en glissement annuel. Plus largement, l'indice mondial des engrais reste en progression d'environ 20% en moyenne sur un an sur cette période, principalement sous l'effet du choc sur l'urée au printemps (+31% en moyenne). La situation s'est toutefois nettement détendue sur le segment azoté : entre avril et août, l'urée a chuté de 54%, à 390 \$/t, tandis que le DAP progressait encore de 9%. Cette divergence confirme que les tensions se concentrent désormais davantage sur les phosphates et le soufre que sur les engrais azotés¹⁴.

La reprise partielle des cargaisons observée après le cessez-le-feu de juin a été interrompue par la nouvelle escalade engagée depuis mi-juillet, ramenant les expéditions d'engrais via Ormuz à des niveaux très faibles. Une éventuelle reprise des exportations chinoises de DAP/MAP pourrait offrir un soutien partiel à l'offre mondiale, mais son calendrier reste hautement incertain¹⁵.

Pour le Maroc, ce contexte conforte le rôle stratégique du groupe OCP, tout en soulignant sa dépendance structurelle à l'égard du soufre importé¹⁶. La diversification des approvisionnements et la montée en puissance du TSP — qui représente désormais plus de 50% des volumes d'OCP Nutricrops, contre environ 30% en 2025 — renforcent la flexibilité du groupe, ce produit nécessitant moins de soufre et aucun apport d'ammoniac.

¹¹ Au 20 septembre 2026, les installations de stockage de l'UE étaient remplies à 70%, contre 82% un an auparavant et environ 86% en moyenne saisonnière, soit un déficit de près de 16 points. Malgré la poursuite des injections, les stocks demeurent ainsi à un niveau historiquement bas à l'approche de l'hiver. La reconstitution des réserves reste particulièrement lente : les injections nettes d'août ont atteint leur plus bas niveau en six ans, accentuant la vulnérabilité du marché européen en cas d'hiver froid ou de nouvelles perturbations de l'offre.

¹² En temps normal, environ 35% du commerce mondial d'urée, plus du quart de celui de l'ammoniac, un peu plus de 20% des phosphates et près de 45% des exportations maritimes de soufre transitent par le détroit d'Ormuz.

¹³ La fermeté semble se prolonger : le contrat DAP FOB NOLA échéance septembre atteignait 802,5 \$/t le 18 septembre.

¹⁴ Selon l'IFPRI, les prix de l'urée, de l'ammoniac et des autres engrais azotés ont reculé de 25% à 45% depuis fin mai. À l'inverse, les phosphates restent chers et contraints par le soufre, dont les exportations mondiales ont chuté de 33% au premier semestre 2026.

¹⁵ La clarification de la politique chinoise en matière d'exportations de DAP/MAP, suspendues depuis mars 2026, demeure attendue. Alors qu'une reprise était initialement envisagée début septembre, les opérateurs restent prudents, certains anticipant un redémarrage limité, voire un maintien des restrictions jusqu'à la fin de l'année, notamment en raison du coût élevé du soufre et de la constitution des stocks domestiques avant la campagne hivernale.

¹⁶ Selon l'Office des changes, de janvier à juillet 2026, la facture marocaine d'importation de soufre a atteint 20,2 milliards de dirhams, contre environ 7,9 milliards un an auparavant (+157%), malgré un repli des volumes importés (-9%, à 3,68 millions de tonnes). Le prix moyen à l'importation a ainsi bondi de 182% pour atteindre 5 490 DH/t.

Produits alimentaires : redressement des cours alimentaires mondiaux

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. En août, l'indice FAO s'est établi à 133,3 points, en hausse de 1,9% sur un mois et de 7,4% depuis son creux de janvier, tout en restant près de 17% sous son pic de mars 2022. La hausse des cours est généralisée au sucre (+12% sur un mois), aux céréales (+2,2%), aux produits laitiers (+2,2%), à la viande (+0,9%) et aux huiles végétales (+0,6%).

Entre février et août, l'indice FAO a progressé de 6,2%, porté par le sucre (+23%), les huiles végétales (+13%), les céréales (+7%) et la viande (+1,1%), tandis que les produits laitiers sont restés quasi-stables (-0,2%).

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 nouvelle baisse du trafic à Ormuz ont ravivé les risques sur l'énergie, les engrais et le fret maritime, retardant la normalisation des chaînes d'approvisionnement.

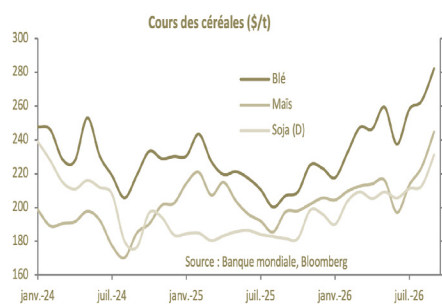
Les disponibilités céréalières restent toutefois globalement confortables. En septembre, la FAO prévoit une production mondiale de 2 980 Mt en 2026/27, une utilisation de 2 965 Mt et des stocks de 947 Mt, soit un ratio stocks/utilisation de 31,6%, un niveau historiquement élevé. Ces marges limitent le 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.

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

263 \$/T
(en août)



Blé



Sur les huit premiers mois de 2026, le blé tendre américain (US SRW) s'est établi en moyenne à 245 dollars la tonne (\$/t), en hausse de 11% en glissement annuel. Les prix ont été soutenus par les inquiétudes sur les perspectives de récolte aux États-Unis et en Australie¹⁷, ainsi que par le renchérissement de l'énergie, des engrais et du fret. Après un pic mensuel de 260 \$/t en mai, ils ont toutefois reculé de 8,5% en juin, à 238 \$/t, grâce à l'avancée des récoltes et à des disponibilités encore abondantes.

En août, le blé (US SRW) a atteint 263 \$/t en moyenne mensuelle, en hausse de 2% sur un mois et de 31% sur un an, avec +11% depuis son creux juin et +21% 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. La pression liée aux disponibilités mondiales abondantes a toutefois limité l'ampleur de la hausse.

L'offre mondiale demeure globalement confortable. La campagne 2025/26 devrait marquer un record, avec une production mondiale de blé estimée autour de 843 Mt (+44 Mt, soit +5,5%) et des stocks de fin de campagne à des niveaux élevés. Cette situation reflète notamment de bonnes récoltes dans l'Union européenne, en Russie, au Canada et en Argentine.

Pour 2026/27, la FAO prévoit une production de blé de 811 Mt, en baisse de 3,8% (-32 Mt) par rapport au record de 2025/26, mais des stocks mondiaux en légère progression. Les risques demeurent toutefois élevés, compte tenu du net recul attendu de la récolte américaine, des perspectives dégradées en Australie et des perturbations persistantes en mer Noire.

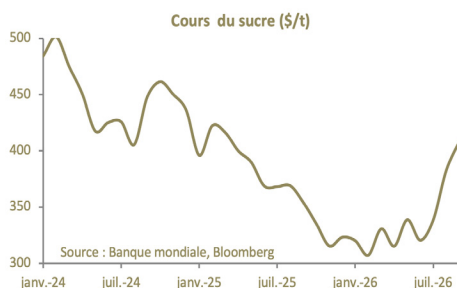
Dans ce contexte, les stocks disponibles devraient contenir les hausses, mais les tensions géopolitiques, les aléas climatiques et les coûts des intrants continueront d'alimenter une forte volatilité.

¹⁷ La récolte australienne pourrait chuter de près de 30% en 2026.



Sucre

Sucre : remontée récente des prix, accentuée par les craintes climatiques et géopolitiques



Sur les huit premiers mois de 2026, les prix du sucre brut (ISA) se sont établis en moyenne à 332 \$/t, en baisse de 15% sur un an, grâce à l'amélioration de l'offre mondiale.

Toutefois, le marché reste volatil. Après avoir reculé à 307 \$/t en février, son plus bas niveau depuis octobre 2020, le sucre s'est inscrit dans une tendance haussière pour atteindre 383 \$/t en août, son plus haut depuis mai 2025, en hausse de 25%.

Le sucre a poursuivi sa remontée pour atteindre 423 \$/t le 10 septembre, marquant une hausse de 20% depuis fin juillet et de 28% depuis son creux en juin. La récente 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. La nouvelle flambée du pétrole depuis juillet a également ravivé l'arbitrage en faveur de l'éthanol et soutenu les cours du sucre.

L'Organisation internationale du sucre (ISO) prévoit un déficit mondial de sucre de 0,2 millions de tonne (Mt) pour la campagne 2026/2027, reflétant un resserrement du marché, après un excédent estimé à 1,1 Mt pour 2025/2026. Cette évolution reflète un resserrement attendu du marché, avec une production mondiale prévue en baisse de 1,2% à 180,1 Mt, notamment sous l'effet des risques climatiques en Inde et en Thaïlande (El Niño).

À court terme, les prix dépendront surtout du pétrole, de l'arbitrage sucre-éthanol au Brésil, de la mousson asiatique et du potentiel exportable de l'Inde.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

90 MQx



Production céréalière

+7%
(fin juillet)



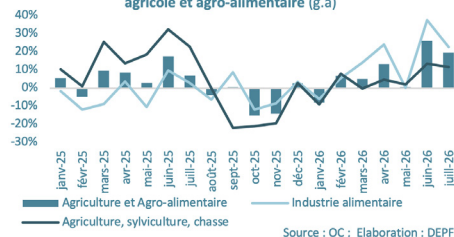
Exportations agriculture et agro-alimentaire

Secteur agricole : orientation favorable des exportations à fin juillet 2026 en parallèle avec les bonnes performances de la campagne agricole 2025-2026

La production céréalière de la campagne agricole 2026, estimée à 90 millions de quintaux (MQx), aurait plus que doublé son niveau enregistré l'année précédente, soit 43,1 MQx. Les précipitations exceptionnellement importantes et généralisées de cette campagne agricole auraient également bénéficié à la production d'olives (+111% avec une production record de 2 millions de tonnes), à celle des agrumes (+25%) et à celle des dattes (+55%).

Ces conditions climatiques ont permis d'améliorer les réserves hydriques au niveau national. Les retenues des barrages nationaux ont ainsi atteint 11,2 milliards m³, le 21 septembre 2026, en progression de 105% comparées à la même date de l'année précédente. Ainsi, le taux de remplissage de ces barrages a atteint 66,1% le 21 septembre 2026, après avoir été de 32,8% un an plus tôt.

Evolution des exportations mensuelles du secteur agricole et agro-alimentaire (g.a)



Du côté des exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, elles poursuivent leur croissance à deux chiffres pour le deuxième mois consécutif (soit +25,9% en juin et +19,4% en juillet 2026), portant leur évolution à +7% au terme des sept premiers mois de 2026, après +5,5% à fin juillet 2025.

Cette amélioration est à lier au renforcement des expéditions de l'industrie alimentaire de 13,3%, conjugué à une augmentation de celles des produits de l'agriculture, sylviculture et chasse de 2,1% à fin juillet 2026.

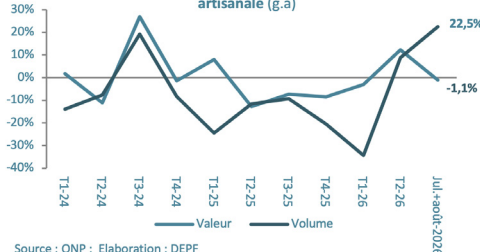
Pêche côtière et artisanale : croissance consolidée du volume des débarquements au cours des deux premiers mois du T3-2026

+6%
(fin août)



Pêche côtière et artisanale (en volume)

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



(+8,2%).

S'agissant de la valeur marchande de ces débarquements, elle s'est accrue de 1% au terme des huit premiers mois de 2026, après une baisse de 0,6% un an auparavant, recouvrant un raffermissement de la valeur des captures de céphalopodes (+2,7%) et de poissons pélagiques (+4,1%).

Au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2026, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est significativement renforcé (+22,5%), portant sa croissance à 6% à fin août 2026, au lieu d'un retrait de 10,9% un an plus tôt. Cette amélioration est portée notamment par la consolidation du volume des débarquements de poissons pélagiques (+11%) et, dans une moindre mesure, de celui des céphalopodes

Activités secondaires

Contraction de l'indice de production du secteur manufacturier au T2-2026

-4,5%
(T2-2026)



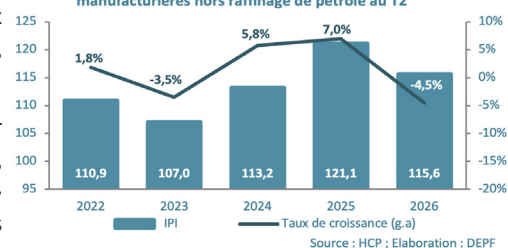
Indice de production
industrielle

L'indice de production du secteur manufacturier a baissé de 4,5% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 7% un an auparavant. En dépit de ce retrait, cet indice aurait atteint, au T2-2026, son meilleur niveau observé sur les dix dernières années pour cette période de l'année, à l'exception de celui de 2025.

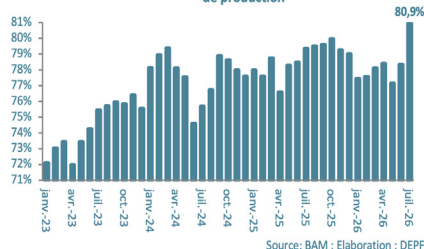
Cette contraction est, toutefois, atténuée par l'évolution favorable dans plusieurs industries, notamment les industries « alimentaires » (+5,7%), de la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » (+5,9%), de la « fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements » (+14,1%), de l'« industrie automobile » (+6%) et de la « métallurgie » (+11,6%).

Au terme du premier semestre 2026, l'indice de production du secteur manufacturier s'est replié, en moyenne, de 3%, après une hausse de 5,1% un an auparavant.

Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole au T2



Evolution mensuelle du taux d'utilisation des capacités de production

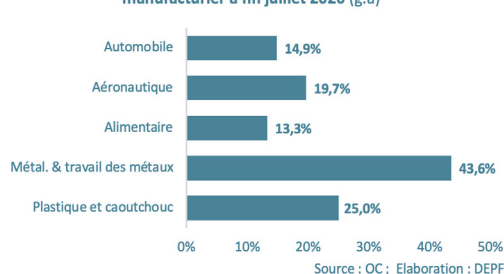


Pour ce qui est du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) du secteur manufacturier, selon les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib, il aurait atteint 78,3%, au terme des sept premiers mois de 2026, en hausse de 0,1 point, après une augmentation de 0,7 point l'année dernière. Cette évolution aurait bénéficié du niveau record du TUC enregistré au cours du premier mois du troisième trimestre 2026 (80,9%), en hausse de 1,6 point en une année.

Par branche, cette progression à fin juillet 2026 est portée notamment par la hausse du TUC de la « chimie et parachimie » (+1,1 point) et de la « mécanique et métallurgie » (+0,7 point).

Du côté des échanges avec l'extérieur du secteur manufacturier, les exportations du secteur de l'automobile se sont consolidées à fin juillet 2026 (+14,9%), ainsi que celles de l'aéronautique (+19,7%), de l'industrie alimentaire (+13,3%), de la métallurgie et du travail des métaux (+43,6%) et de l'industrie plastique et du caoutchouc (+25,0%).

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

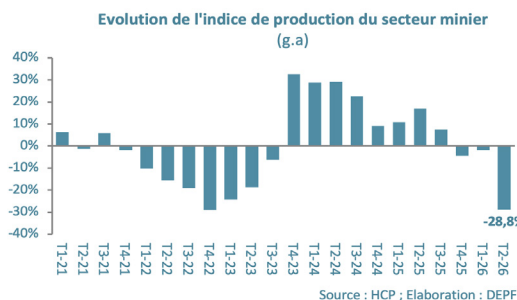


78,3% (+0,1 point)
(fin juillet)



TUC

Repli de l'activité du secteur extractif à fin juin 2026



L'indice de production du secteur extractif a reculé de 28,8% au deuxième trimestre 2026, après un retrait de 1,9% au premier trimestre de cette année et une hausse de +16,8% au deuxième trimestre 2025. Ainsi, à fin juin 2026, cet indice s'est replié de 15,3% en moyenne, après une hausse de 13,8% un an auparavant, dans un environnement international, marqué par des tensions géopolitiques et les perturbations logistiques qui en découlent, affectant notamment les flux mondiaux de matières premières.

-28,8%
(T2-2026)

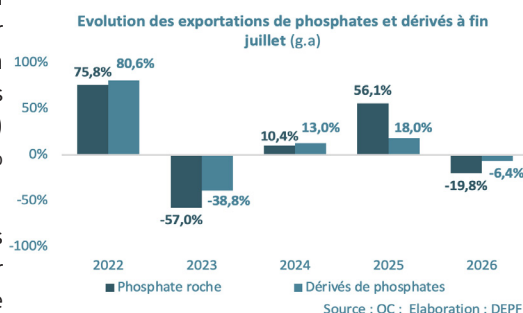


Indice de production minière

Parallèlement, la production de phosphate roche, composante importante de l'activité du secteur, a diminué de 17,4% au premier semestre 2026, après une amélioration de 15,1% un an plus tôt. S'agissant des dérivés de phosphates, leur production a enregistré un reflux de 17,3% à fin juin 2026, après une hausse de 5,9% un an plus tôt.

Concernant les exportations de phosphates et dérivés, elles se sont contractées de 7,8% à fin juillet 2026, après une consolidation de 21,1% à fin juillet 2025, pour se situer à 51 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une baisse des expéditions des dérivés de phosphates de 6,4% (après +18%) et de celles de phosphate brut de 19,8% (après +56,1%).

En revanche, les ventes à l'étranger des autres extractions minières poursuivent leur dynamique favorable avec une performance de +125% à fin juillet 2026, au lieu d'une baisse de 6,7% un an plus tôt.

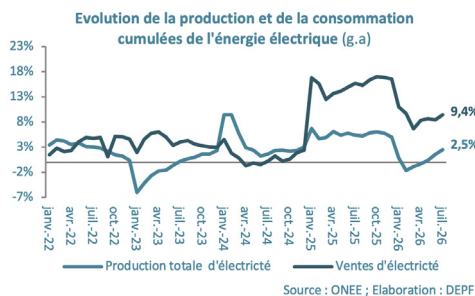


Accroissement de la production d'énergie électrique à fin juillet 2026

+2,5%
(fin juillet)



Energie électrique
(production)



Concernant les échanges d'énergie électrique avec l'extérieur, le volume importé s'est accru de 31,7% au terme des sept premiers mois de 2026, après une hausse de 23,1% l'année dernière. Quant au volume exporté, il a diminué de 44,2% (après -29,3%). Du côté de l'énergie nette appelée, elle s'est consolidée de 5,4% (après +6,5%).

S'agissant de la consommation d'énergie électrique, elle s'est accrue de 9,4% à fin juillet 2026, après une hausse de 15,7% un an auparavant.

Léger retrait des ventes de ciment à fin août 2026

-1,1%
(fin août)

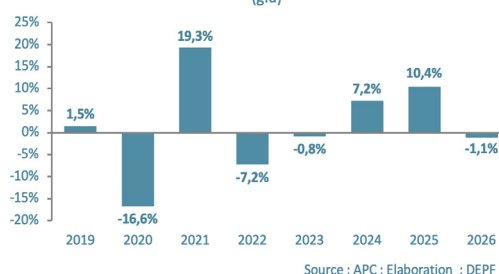


Ventes de ciment

Les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du BTP, ont reculé de 1,1% à fin août 2026, après une hausse de 10,4% un an auparavant. Ce léger retrait incorpore, toutefois, une évolution positive enregistrée notamment au niveau des segments du béton prêt à l'emploi (+6,4%) et de l'infrastructure (+14,7%).

Globalement, cette évolution recouvre une légère baisse au cours des deux premiers mois du troisième trimestre (-0,7%) et un retrait de 10,9% au premier trimestre 2026, contre une meilleure performance au deuxième trimestre 2026 (+8%).

Evolution de la consommation de ciment à fin août (g.a)



Parallèlement, selon Bank Al-Maghrib, le volume des transactions d'actifs immobiliers s'est accru de 6,3% au deuxième trimestre 2026, après une baisse de 9,3% un trimestre plus tôt, avec des performances de +3,9% pour le résidentiel, de +4,1% pour les terrains et de +31,9% pour les biens à usage professionnel.

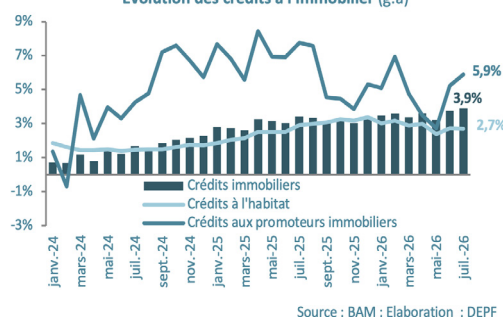
Concernant l'indice des prix des actifs immobiliers, il a augmenté de 0,7% au cours du deuxième trimestre 2026, après une baisse de 0,4% au trimestre précédent. Cette évolution est imputable à la hausse des prix du résidentiel de 1%, des terrains de 0,3% et des biens à usage professionnel de 0,6%.

+3,9%
(fin juillet)



Crédits à l'immobilier

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



S'agissant du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits à l'immobilier s'est apprécié de 3,9% au terme des sept premiers mois de 2026, après une augmentation de 3,4% un an plus tôt, pour avoisiner les 330,7 milliards de dirhams. Cette évolution fait suite au renforcement de l'encours des crédits à l'habitat de 2,7%, conjugué à celui des crédits alloués à la promotion immobilière de 5,9%.

14,1 millions
(+4,5% à fin août)



Arrivées

+8,5%
(fin juillet)



Nuitées

+13,4%
(fin juillet)



Recettes voyages

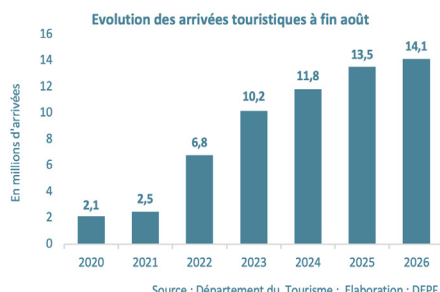
+8,8%
(fin juillet)



Passagers aériens

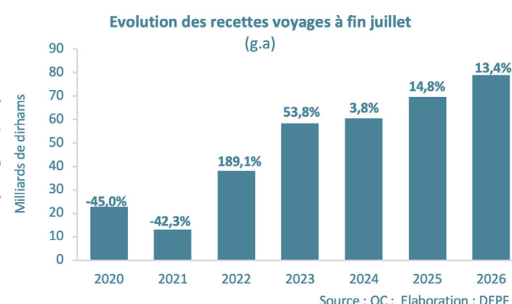
Activités tertiaires

Amélioration des indicateurs du tourisme à fin juillet 2026



Au terme des huit premiers mois de 2026, le flux des arrivées à la destination « Maroc » a atteint 14,1 millions, en hausse de 4,5%, après une consolidation de 14,6% l'année passée. Cette amélioration est tirée par le renforcement des arrivées en provenance des marchés français (+7%), belge (+8%), allemand (+10%), hollandais (+8%), ainsi que des marchés britannique (+5%), polonais (+31%), italien (+5%), américain (+7%) et canadien (+3%).

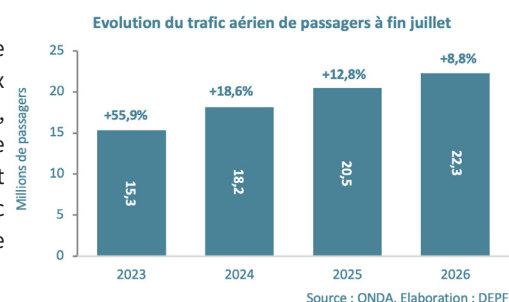
De leur côté, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés poursuivent leur dynamique favorable à fin juillet 2026 (+8,5%), après un accroissement de 10,7% un an auparavant. Ces données continuent de témoigner de l'attractivité du Royaume. La ville de Marrakech a abrité à elle seule près de 8,3 millions de nuitées, enregistrant une performance de +10%. Les nuitées dans la ville d'Agadir ont également augmenté (+11%), tout comme celles dans les destinations de Casablanca (+10%), Tanger (+10%), Ouarzazate (+23%), Rabat (+16%), Al Haouz (+9%), Fès (+7%), Essaouira (+6%) et Errachidia (+9%).



S'agissant des recettes voyages, elles continuent de se consolider avec une hausse de 13,4%, après une augmentation de 14,8% un an plus tôt, pour afficher un total de plus de 79 milliards de dirhams.

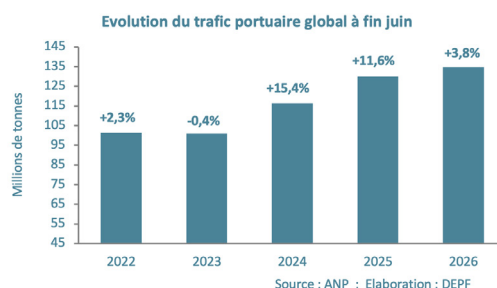
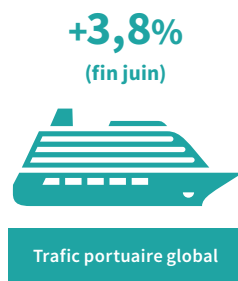
Dynamique favorable de l'activité de transport aérien à fin juillet 2026

Au terme des sept premiers mois de 2026, le flux de passagers dans les aéroports nationaux a avoisiné les 22,3 millions de voyageurs, soit une performance de +8,8%, après une consolidation de 12,8% un an auparavant et ce, sous l'effet du renforcement du trafic international de voyageurs (+8,8%), ainsi que du trafic national de voyageurs (+8,4%).



Le trafic aérien de passagers s'est accru à fin juillet 2026 de 9,3% avec l'Europe, de 13,7% avec l'Afrique, de 16,2% avec l'Amérique du Nord et du Sud cumulées et de 10,1% avec les pays du Maghreb.

Quant au trafic aérien de fret, il s'est affermi de 12,6% durant cette même période.



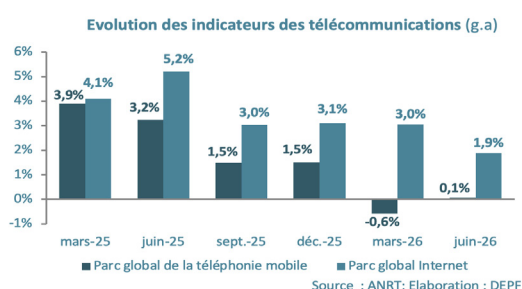
S'agissant de l'activité du transport portuaire, le trafic commercial, manutentionné au sein des ports nationaux, a progressé de 3,8% au terme du premier semestre de 2026, après une hausse de 11,6% un an auparavant, pour atteindre 134,9 millions de tonnes. Cette évolution revient, notamment, à l'accroissement du trafic de transbordement de 7,7% et de celui des importations de 2,7%, contre une légère baisse de celui des exportations de 1,4% et un recul de celui du cabotage de 14,6%.

Le trafic des passagers ayant transité par les ports marocains a dépassé les 1,6 million de passagers, à fin juin 2026, soit quasiment le niveau observé un an plus tôt (-0,3%). S'agissant du trafic de croisière, il s'est inscrit en hausse de 2,4% avec un nombre de 174.366 croisiéristes.

Légère amélioration de l'activité du secteur des télécommunications à fin juin 2026



Le parc de la téléphonie mobile a dépassé les 58,8 millions d'abonnés à fin juin 2026, préservant ainsi quasiment son même niveau de l'année précédente (+0,1%), après une hausse de 3,2% un an auparavant. S'agissant du taux de pénétration de ce segment, il s'est établi à 157,9% au terme du premier semestre 2026, après 159,6% au premier semestre 2025 et 135,6% au premier semestre 2021. Quant au parc de la téléphonie fixe, il a clôturé le premier semestre 2026 avec une consolidation de 8%.



Concernant le parc de l'Internet, le nombre d'abonnés à l'internet a augmenté de 1,9% à fin juin 2026, après un affermissement de 5,2% un an plutôt, pour avoisiner les 42 millions d'abonnés. Pour ce qui est de son taux de pénétration, il est passé à 112,6% à fin juin 2026, après 111,8% à fin juin 2025 et 86,2% à fin juin 2021.

2. DEMANDE INTERIEURE

+4,5%
(fin juillet)



Crédits consommation

+8,1%
(fin juillet)



Transferts MRE

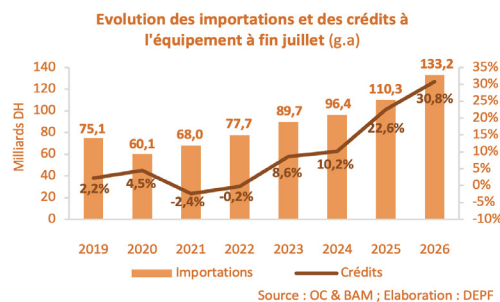
+0,3%

fin août
(en glissement annuel)



Inflation

La consommation des ménages reste favorisée par les mesures de soutien au pouvoir d'achat dans un contexte marqué par une inflation maîtrisée (+0,3% à fin août 2026). Elle bénéficie également de la progression des transferts des MRE (+8,1%) et de l'accroissement des crédits à la consommation (+4,5%) à fin juillet 2026.



Parallèlement, l'investissement a consolidé sa contribution à la dynamique de croissance, bénéficiant de l'accélération des grands projets structurants engagés dans les secteurs stratégiques. Cette évolution est corroborée par la hausse des dépenses d'investissement du budget général de l'État (+11,4% pour atteindre 75,7 milliards de dirhams à fin août), des recettes d'IDE (+6,3%), des importations de biens d'équipement (+20,8%) et des crédits à l'équipement (+30,8%) à fin juillet 2026.

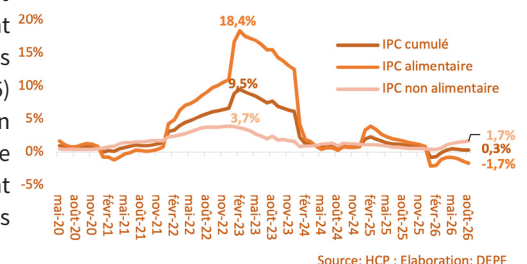
Inflation maîtrisée à fin août 2026

Au mois d'août 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accru de 0,8% par rapport au mois précédent, sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires (+0,9%) et de ceux des produits non alimentaires (+0,7%).

En variation annuelle, l'IPC a baissé de 0,3% en août 2026, après +0,3% un an auparavant. Cette évolution revient au repli des prix des produits alimentaires de 3,9% (après +0,2% en août 2025) et à la hausse des prix des produits non alimentaires de 2,5% (après +0,3% en août 2025).

A fin août 2026, l'IPC s'est établi à +0,3% (contre +1,1% à fin août 2025), résultant principalement du recul des prix des produits alimentaires (-1,7% contre +1,7% à fin août 2025) et de l'accroissement des prix des produits non alimentaires (+1,7% après +0,6%). Cette hausse de l'IPC non alimentaire est principalement imputable à la hausse de l'indice des prix des transports de 3,7%.

Evolution de l'indice des prix à la consommation (g.a)



Dans ce cadre, une nouvelle opération de soutien exceptionnel direct en faveur des professionnels du transport routier a été annoncée le 18 septembre 2026. Cette mesure, pour une période de 30 jours, s'inscrit dans la continuité du dispositif d'accompagnement du secteur mis en place depuis 2022, en réponse à la hausse des prix des carburants. Le Gouvernement réaffirme ainsi son engagement à poursuivre son soutien à ce secteur en fonction de l'évolution des prix des carburants à l'international et ce, jusqu'à leur retour aux niveaux enregistrés avant la crise.

Quant à l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatiles et ceux à tarifs publics, elle a ralenti, en hausse de 0,1% en août 2026, après +0,7% en août 2025.

10,6 millions

(T2-2026)



Personnes en emploi
contre revenu

9,5%

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

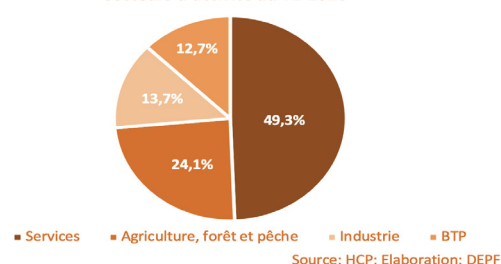
Taux de chômage strict

Près de la moitié de l'emploi se concentre dans les services au T2-2026

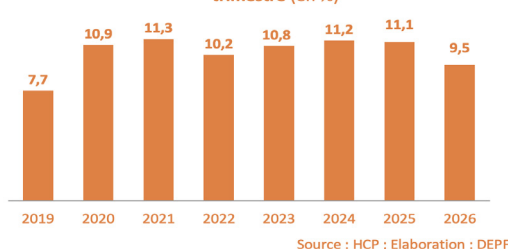
Au deuxième trimestre 2026, la population en âge de travailler (15 ans et plus) s'est établie à 27,886 millions de personnes, selon les résultats de la nouvelle Enquête sur la Main-d'œuvre (EMO 2026) du HCP. La main-d'œuvre, quant à elle, s'est élevée à 11,764 millions de personnes, portant le taux de participation à 42,2% (contre 41,8% au T1 et 41,9% au T2-2025). La main-d'œuvre potentielle, quant à elle, s'est établie à 711.000 personnes, soit 4,4% de la population hors main-d'œuvre. De son côté, 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), avec 36,3% en milieu urbain et 41,6% en milieu rural.

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

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



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



Par ailleurs, taux de chômage a reculé de 1,6 point par rapport au deuxième trimestre 2025, pour s'établir à 9,5% au deuxième trimestre de cette année. 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 enregistrées chez les jeunes âgés de 15 à 24 ans (-4 points) et les femmes (-2,6 points).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

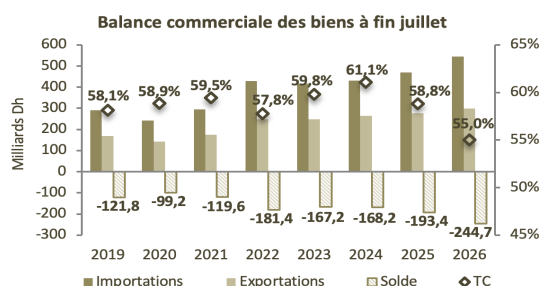
55%

(fin juillet)



Taux de couverture

A fin juillet 2026, le déficit commercial s'est établi à 244,7 milliards de dirhams, enregistrant une augmentation de 26,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution est attribuable à une progression des importations (+15,9%) plus importante que celle des exportations (+8,4%), induisant une baisse du taux de couverture de 3,8 points à 55%.



Source : OC ; Elaboration : DEPF

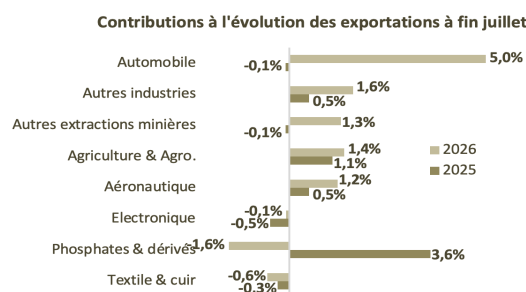
Dynamique des exportations, portée par l'automobile, l'aéronautique et l'agriculture-agroalimentaire

+8,4%

(fin juillet)



Exportations



Source : OC ; Elaboration : DEPF

A fin juillet 2026, les exportations de biens ont poursuivi leur amélioration (+8,4%), atteignant 299,3 milliards de dirhams. Cette dynamique a concerné, plus particulièrement, l'automobile, l'aéronautique et l'agriculture et l'agro-alimentaire.

Le secteur automobile a confirmé son rôle de principal moteur des exportations marocaines, représentant 35,8% de la valeur totale des exportations à fin juillet 2026, en hausse de 2 points sur un an. Ses ventes à l'étranger se sont accrues de 14,9%, pour s'établir à 107,1 milliards de dirhams, portées principalement par la hausse des segments de la construction (+19,9%) et du câblage (+13,8%).

Le secteur aéronautique, quant à lui, a enregistré une progression de 19,7% de ses exportations, à 20,6 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement attribuable à la forte croissance du segment de l'assemblage (+24,3%) et, dans une moindre mesure, à celle du segment EWIS (+10,4%). La part du secteur dans la valeur totale des exportations s'est ainsi établie à 6,9%, contre 6,2% un an auparavant.

De même, les ventes du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire se sont accrues de 7% à 58,8 milliards de dirhams, en lien en particulier avec la progression des exportations de l'industrie alimentaire (+13,3%) et, dans une moindre mesure, avec celles de l'agriculture, de la sylviculture et de la chasse (+2,1%). La part de ce secteur dans les exportations globales a légèrement reculé, s'établissant à 19,6% contre 19,9% un an auparavant.

S'agissant des autres industries, leurs ventes se sont établies à 22 milliards de dirhams, en hausse de 25,5%. Cette évolution reflète notamment les bonnes performances de la métallurgie et du travail des métaux (+43,6%) et de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+25%), conjuguées à la légère baisse des exportations de l'industrie pharmaceutique (-0,6%).

En revanche, les exportations du secteur des phosphates et dérivés ont reculé de 7,8%, pour s'établir à 51 milliards de dirhams, principalement en raison du repli des ventes d'engrais naturels et chimiques (-8,3%) et des phosphates (-19,8%) et ce, malgré la bonne tenue des exportations d'acide phosphorique (+2,1%). Toutefois, les exportations du secteur ont affiché une évolution contrastée, alternant hausses et baisses depuis le début de l'année, avec un net rebond en juin (+31,9%), suivi d'un nouveau recul en juillet.

De même, les exportations du secteur du textile et du cuir se sont repliées de 5,5%, s'établissant à 25,5 milliards de dirhams, sous l'effet principalement du retrait des ventes de vêtements confectionnés (-5%), d'articles de bonneterie (-7,6%) et de chaussures (-1%). La part du secteur dans la valeur totale des exportations s'est établie à 8,5%, contre 9,8% un an auparavant.

+14,9%

(fin juillet)



Automobile

+19,7%

(fin juillet)



Aéronautique

De leur côté, les exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité ont fléchi de 2,9%, ramenant leur valeur à 7,9 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement imputable au recul des ventes de composants électroniques (-11,2%) et des appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil (-20,3%), partiellement atténué par la hausse des exportations de fils et câbles (+7,7%). À noter que les exportations du secteur ont poursuivi leur progression en juillet, avec une hausse des ventes de 5,9%, après +23,4% en juin.

Progression des importations, soutenue par l'ensemble des catégories de produits

+15,9%
(fin juillet)



Importations

+20,8%
(fin juillet)



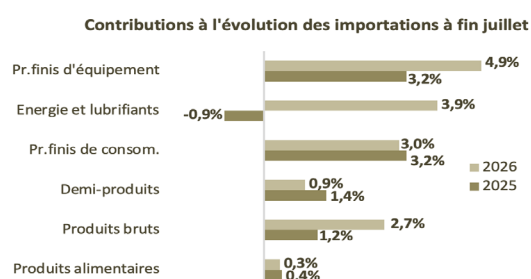
Produits finis
d'équipement

+29,1%
(fin juillet)



Produits énergétiques

A fin juillet 2026, les importations se sont accrues de 15,9% s'élevant à 544 milliards de dirhams, dans un contexte de hausse des achats de l'ensemble des groupes de produits.



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les produits finis d'équipement constituent le premier poste d'importation, représentant 24,5% des importations totales, contre 23,5% un an auparavant. Leurs acquisitions se sont accrues de 20,8%, pour atteindre 133,2 milliards de dirhams, principalement sous l'impulsion de la hausse significative des parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+31,6%), des voitures utilitaires (+61,4%) et des avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+89,8%).

Concernant les produits finis de consommation, leurs importations se sont raffermies de 12,3% atteignant 129,9 milliards de dirhams, essentiellement en lien avec la hausse des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+24,7%), de voitures de tourisme (+10,8%) et de médicaments et autres produits pharmaceutiques (+14,8%).

De même, les importations de demi-produits ont augmenté de 4,3%, s'établissant à 104,5 milliards de dirhams. Cette évolution résulte notamment de la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+36,7%) ainsi que d'accessoires de tuyauterie et de constructions métalliques (+57,2%).

S'agissant de la facture énergétique, elle s'est accrue de 29,1%, portant sa part dans les importations totales à 14,9%, contre 13,4% un an auparavant. La valeur de ces importations a atteint 81,2 milliards de dirhams, portée par la hausse des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (+41,2%) et en huiles de pétrole et lubrifiants (+53%) ainsi que par les achats de gaz de pétrole et autres hydrocarbures (+12,7%) bien que dans une moindre mesure.

Quant aux produits bruts, leurs importations ont augmenté de 52,2%, atteignant 36,9 milliards de dirhams. Cette hausse est principalement attribuable à la hausse des achats de soufre brut et non raffiné (+157,2%) et de ferraille, déchets et autres minerais (+46,3%). Leur part dans la valeur totale des importations a ainsi atteint 6,8%, contre 5,2% un an auparavant.

S'agissant des importations de produits alimentaires, elles ont progressé de 3%, pour atteindre 56,8 milliards de dirhams. En dépit de cette hausse, leur part dans les importations totales a été ramenée à 10,4%, contre 11,8% un an auparavant. Cette évolution résulte principalement de l'accroissement des achats de tourteaux (+24%), de maïs (+20,7%) et de fruits frais ou secs, congelés ou en saumure (+29,1%), partiellement atténué par le recul des importations de sucre brut ou raffiné (-34,6%).

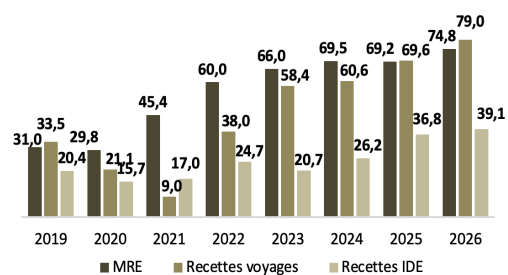
+6,3%
(fin juillet)



Recettes IDE

Bonne dynamique des autres flux financiers

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



Source : OC ; Elaboration : DEPF

A fin juillet 2026, les recettes voyages ont poursuivi leur progression (+13,4%), atteignant 79 milliards de dirhams. Les transferts des MRE ont, pour leur part, augmenté de 8,1%, pour s'établir à 74,8 milliards de dirhams.

Cumulés, ces deux postes ont généré 153,8 milliards de dirhams, permettant de couvrir 62,9% du déficit commercial, contre 71,8% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux net des IDE au Maroc s'est renforcé de 58,5% à fin juillet 2026, pour atteindre 29,5 milliards de dirhams, sous l'effet de la progression des recettes (+6,3%, à 39,1 milliards de dirhams) et du recul des dépenses (-47%, à 9,6 milliards de dirhams).

Concernant le flux net des investissements directs marocains à l'étranger (IDME), il s'est fortement accru (+148,2%), atteignant 6,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète à la fois l'augmentation des investissements directs marocains à l'étranger (+53,7%, à plus de 17 milliards de dirhams) et celle des cessions de ces investissements (+22,2%, à 10,2 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

L'exécution de la Loi de Finances à fin août 2026 fait ressortir une Légère atténuation du déficit budgétaire de 1,6% ou de 935 millions de dirhams pour se situer à 58,6 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, d'une hausse des recettes (+10% ou +25,5 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+7,8% ou +24,6 milliards de dirhams).

Bonne tenue des recettes fiscales

+10,3%
(fin août)



Recettes fiscales

+14%
(fin août)



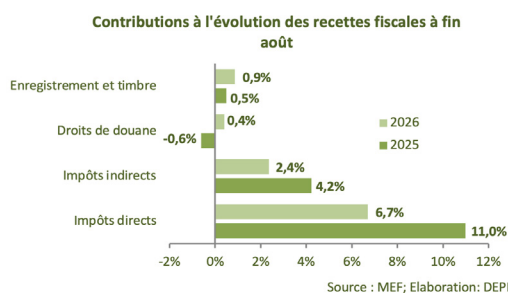
Impôts directs

+5,8%
(fin août)



Impôts indirects

A fin août 2026, les recettes ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 64,8% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 10% par rapport à leur niveau à fin août 2025 pour atteindre 280,4 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 10,3% pour atteindre 247,5 milliards de dirhams à fin août 2026, se concrétisant à hauteur de 67,5% 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 14% pour s'établir à 122,5 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 74,6%. Elles ont contribué à hauteur de 64,9% 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 24,6% pour atteindre 71,5 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 75,7%, reflétant essentiellement la bonne dynamique des versements spontanés. Dans une moindre mesure, les recettes de l'IR ont progressé de 2,1% pour atteindre 47,9 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 74,2%. 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 11,2%, 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 5,8% pour atteindre 95,9 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 60,1% et contribuant à hauteur de 22,8% à la hausse des recettes fiscales. Par composante, les recettes de la TVA se sont accrues de 6,3% pour s'élever à 68,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 60,1%. L'évolution de ces recettes recouvre une augmentation de celles de la TVA à l'importation de 7% à 43,9 milliards de dirhams et de celles de la TVA intérieure de 5,2% à 24,9 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes des TIC ont progressé de 4,6% à 27,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 59,9%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 5,8% à 9,9 milliards de dirhams, ainsi que de celles des TIC sur les produits énergétiques de 2,8% à 14,5 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 8,4% pour atteindre 11,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 63,8%. Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 12,6% pour se situer à 17,3 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 71,9%, suite principalement à la hausse des recettes issues des droits d'enregistrement.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont augmenté de 7,6% pour atteindre 29,5 milliards de dirhams à fin août 2026, se concrétisant à hauteur de 47,1%. Cette évolution s'explique par l'effet conjoint de la légère baisse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 1% pour se situer à 11,7 milliards de dirhams et de la hausse des autres recettes non fiscales de 14,1% pour s'établir à 17,8 milliards de dirhams, dont 9,9 milliards au titre des mécanismes innovants contre un milliard un an auparavant.

Hausse des dépenses ordinaires

+10,8%
(fin août)



Dépenses ordinaires

+6,2%
(en glissement annuel)
(fin août)



Charges de la
compensation

A fin août 2026, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 70,7% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 10,8% par rapport à leur niveau à fin août 2025 pour atteindre 268,2 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.

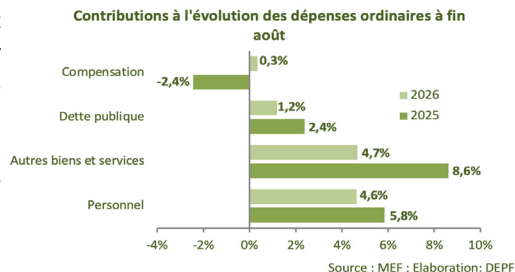
Les dépenses de biens et services ont enregistré une hausse de 11,4% par rapport à fin août 2025 et un taux de réalisation de 67,8% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 pour atteindre 219,7 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une augmentation des dépenses de personnel de 9,4% à 130,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 66,6%, et de celles des autres biens et services de 14,4% à 89,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 69,7%. 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 83,5%, ont augmenté de 9,1% pour atteindre 34,7 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 8,8% à 27,9 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 10,5% à 6,8 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 99,4%, elles ont progressé par rapport à leur niveau à fin août 2025 de 6,2% pour atteindre 13,8 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, pour un montant de 1,9 milliard de dirhams à fin août 2026.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin août 2026 a dégagé un solde ordinaire excédentaire de 12,2 milliards de dirhams après un excédent de 12,9 milliards l'année précédente.

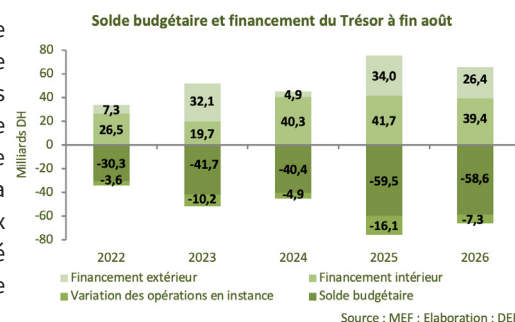
Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont raffermies de 11,4%, par rapport à fin août 2025, pour s'élever à 75,7 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 de 65,9%.



Légère atténuation du déficit budgétaire

Tenant compte d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 4,9 milliards de dirhams après un solde débiteur de 4,5 milliards un an auparavant, l'exécution de la Loi de Finances à fin août 2026 fait ressortir une légère atténuation du déficit budgétaire de 1,6% ou de 935 millions de dirhams pour se situer à 58,6 milliards de dirhams.

Eu égard aux éléments précités et à la baisse des opérations en instance de 7,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un besoin de financement de 65,9 milliards de dirhams à fin août 2026 contre 75,6 milliards l'année précédente. Ce besoin a été couvert essentiellement par le recours aux financements intérieurs et extérieurs qui ont dégagé des flux nets positifs de 39,4 et 26,4 milliards de dirhams respectivement.



58,6 Mds DH
(fin août)



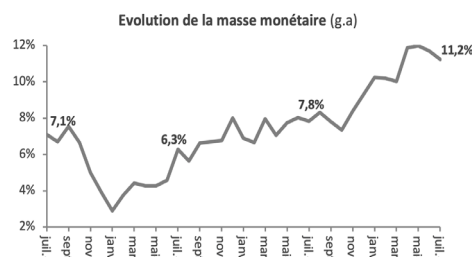
Déficit budgétaire

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

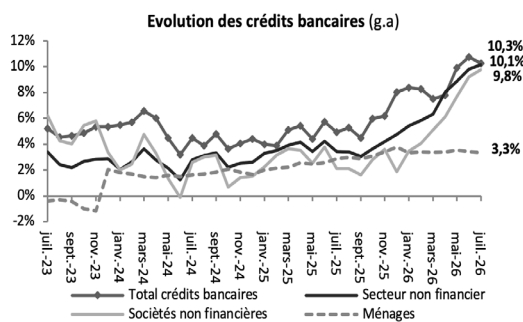
A fin juillet 2026, la masse monétaire (M3) s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 0,5% pour atteindre 2.195 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore essentiellement l'effet conjoint de la hausse des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale, la quasi-stagnation des avoirs officiels de réserve (AOR) et la baisse des crédits bancaires.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire a légèrement ralenti comparativement à celui du mois précédent, se situant à +11,2% après +11,7% à fin juin 2026. Toutefois, il maintient son accélération par rapport à l'évolution de l'année dernière (+7,8% à fin juillet 2025). Cette accélération 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 juillet 2026, les crédits bancaires ont reculé, par rapport au mois précédent, de 1,1% pour se situer à 1.286,2 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore l'effet conjoint de la baisse des crédits au secteur financier de 8,4% et la hausse des crédits au secteur non financier de 0,5%, dont notamment les crédits aux sociétés non financières (+0,6%) et les crédits aux ménages (+0,4%). Par objet économique, cette évolution recouvre principalement le repli des crédits à caractère financier de 11,2% et la hausse des crédits de trésorerie de 1%, des crédits à l'équipement de 0,6%, des crédits à l'immobilier de 0,4% et des crédits à la consommation de 0,8%.

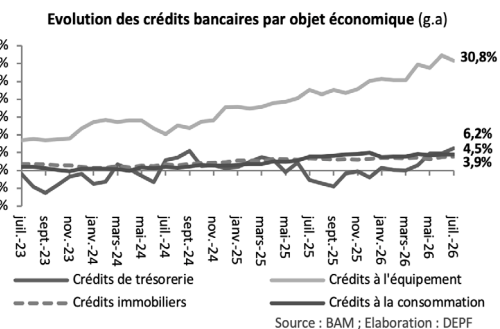


Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires a légèrement ralenti, comparativement au mois précédent, s'établissant à +10,3% après +10,8% à fin juin 2026, tandis qu'il a maintenu son accélération comparativement à celui de l'année dernière (+4,9% à fin juillet 2025). Cette accélération a résulté, particulièrement, de l'amélioration du taux de progression des crédits au secteur non financier à +10,1% après +3,4% à fin juillet 2025, alors que celui des crédits au secteur financier a ralenti à +10,9% après +13,1% l'année précédente.

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

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+30,8% après +22,6% l'année précédente), des crédits à la consommation (+4,5% après +3,9% à fin juillet 2025) et des crédits à l'immobilier (+3,9% après +3,4% l'année dernière). Cette évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 2,7% après +2,9% à fin juillet 2025 et des crédits aux promoteurs immobiliers de 5,9% après +7,8% l'année antérieure.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

De leur côté, les crédits de trésorerie et les crédits à caractère financier se sont accrus respectivement de 6,2% et 3,4% après des baisses de 2,6% et 2,5% à fin juillet 2025. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de progression a ralenti à +3,1% après +5,4% l'année dernière.

+11,2%
(fin juillet)



Masse monétaire

+10,3%
(fin juillet)



Crédits bancaires

+30,8%
(fin juillet)



Crédits à l'équipement

5 mois et 27 jours d'importations

(B&S)
(fin juillet)

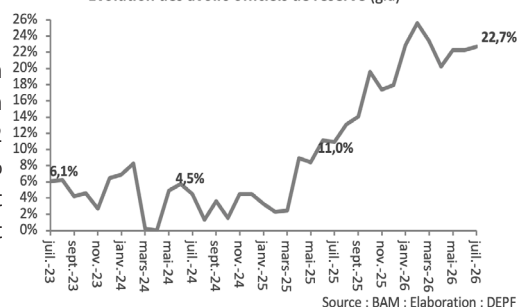


AOR

Concernant les avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont quasiment stagné (+0,1%), comparativement au mois précédent, pour se situer à 498 milliards de dirhams à fin juillet 2026, représentant, tel que le mois précédent, l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 8 jours l'année dernière.

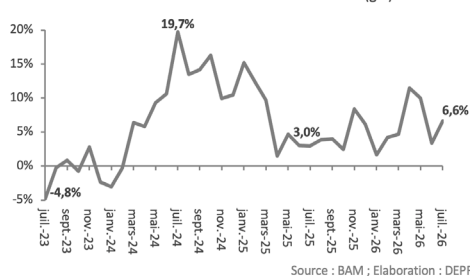
En glissement annuel, le taux de progression des avoirs officiels de réserve a poursuivi son accélération, s'établissant à +22,7% ou +92 milliards de dirhams à fin juillet 2026 après +22,2% ou +90,5 milliards de dirhams le mois précédent et +11% ou +40,1 milliards de dirhams à fin juillet 2025.

Evolution des avoirs officiels de réserve (g.a)



S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont augmenté, par rapport à fin juin 2026, de 4,4% pour s'établir à 374,5 milliards de dirhams à fin juillet 2026 et ce, suite particulièrement à la hausse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 4,1%.

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



En glissement annuel, le taux de progression des créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC) s'est accéléré, s'établissant à +5,7% à fin juillet 2026 après +0,1% 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 +6,6% après +3% à fin juillet 2025.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin juillet 2026, reflète une accélération de la hausse de leurs créances sur l'AC à +6,9% après +4% l'année précédente, notamment le portefeuille des banques en bons du Trésor (+5,2% après +3,2% à fin juillet 2025), conjuguée à la décélération de la croissance de leurs engagements envers l'AC à +10,7% après +21,7% à fin juillet 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 de 1,5%, des comptes à terme auprès des banques de 5,2% et des comptes d'épargne auprès des banques de 0,3%, et le recul des dépôts à vue auprès des banques de 0,8%, des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 1,6% et des dépôts en devises de 3,7%.

En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+18% après +8,7% l'année précédente), des comptes d'épargne auprès des banques (+4,6% après +1,9% à fin juillet 2025) et des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+20,3% après +8,9% un an auparavant), le maintien de l'accroissement des dépôts à vue auprès des banques à +11,2%, le ralentissement de la croissance des dépôts en devises (+2,5% après +2,8% à fin juillet 2025) et la baisse des comptes à terme auprès des banques de 2,2% après un léger recul de 0,3% l'année dernière.

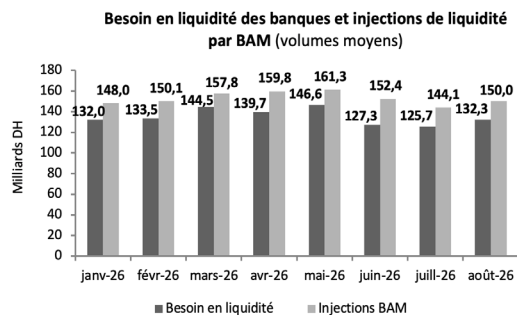
Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours s'est accru, par rapport au mois précédent, de 0,7%. Cette évolution recouvre la hausse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,5%, de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 1,1% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 0,3%. En glissement annuel, l'encours de PL a progressé de 2% après une hausse de 17,2% à fin juillet 2025, sous l'effet de la hausse de PL1 (+3% après +3,3%), de PL2 (+1,3% après +25,6%) et de PL3 (+0,4% après +55,6%).

Hausse du besoin en liquidités des banques au cours du mois d'août 2026

150 Mds DH
(août)



Injection de liquidité
(Volume moyen)



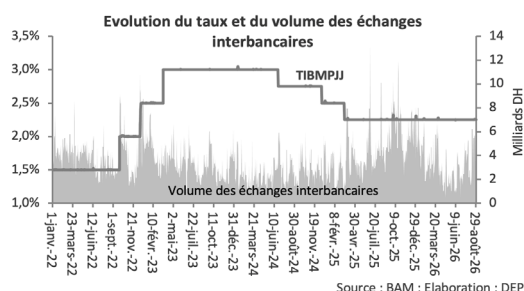
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Au cours du mois d'août 2026, le besoin en liquidité des banques s'est accru comparativement au mois précédent, se situant en moyenne hebdomadaire à 132,3 milliards de dirhams après 125,7 milliards en juillet. Dans ce contexte, la Banque Centrale a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 150 milliards de dirhams après 144,1 milliards en juillet.

3,3 Mds DH
(août)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)



S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 1,3% pour se situer à 3,3 milliards de dirhams au titre du mois d'août 2026. Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIBMPJJ), celui-ci se maintient depuis le 20 mars 2025 en évolution quasi-stable, alignée sur le taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,25%.

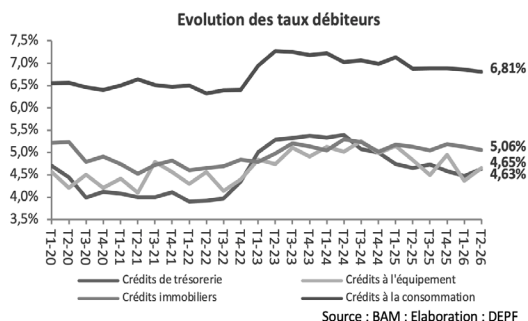
2,25%
(août)



TIMPJJ

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.

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%).



78,4 Mds DH
(fin août)

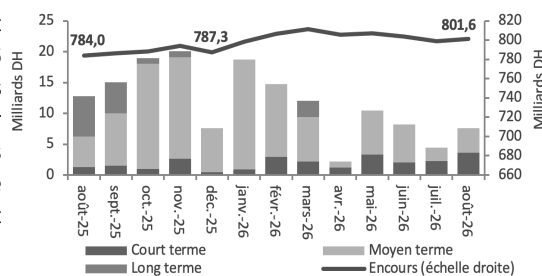


Levées brutes du
Trésor

Hausse des levées brutes du Trésor au cours du mois d'août 2026 et quasi-stagnation des taux obligataires

Au titre du mois d'août 2026, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont accrues, comparativement au mois précédent, de 71,9% pour atteindre 7,6 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ces levées continuent de porter pour le cinquième mois consécutif sur les maturités courtes et moyennes à hauteur de 47,8% et 52,2% respectivement contre 51,7% et 48,3% le mois précédent.

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



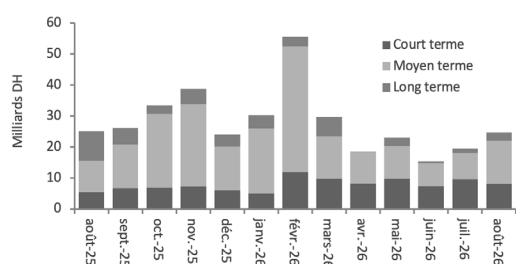
Quant aux remboursements du Trésor au titre du mois d'août 2026, ils ont reculé, comparativement au mois précédent, de 46,3% pour se situer à 4,9 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange et de rachat). Eu égard à ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont été positives de 2,7 milliards de dirhams après qu'elles aient été négatives de 4,7 milliards le mois dernier.

Au terme des huit premiers mois de 2026, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 22% pour s'établir à 78,4 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ce recul est imputable à la baisse du volume souscrit des maturités longues de 92,2% pour se situer à 2,7 milliards de dirhams, soit 3,4% des levées après 34% un an auparavant. En revanche, le volume levé en maturités moyennes s'est accru de 10,5% pour atteindre 57,2 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 73% contre 51,5% l'année précédente. De même, celui des maturités courtes a augmenté de 27,1% pour s'établir à 18,5 milliards de dirhams, représentant 23,6% des levées contre 14,5% l'année dernière.

De leur côté, les remboursements du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 8,5% pour se situer à 64,1 milliards de dirhams à fin août 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 août 2025, de 53,1% pour s'établir à 14,3 milliards de dirhams.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 801,6 milliards de dirhams à fin août 2026, enregistrant une hausse de 0,3% par rapport à fin juillet 2026 et de 1,8% par rapport à fin décembre 2025. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait reculé de 2,6 points par rapport à fin décembre 2025, pour se situer à 64,5% après 67,1%. Elles devancent les maturités moyennes dont la part s'est accrue de 2,5 points pour s'établir à 33,3% après 30,8% à fin décembre 2025. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle a enregistré une légère augmentation de 0,2 point à 2,2%.

Evolution du volume des soumissions par terme



Concernant le volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois d'août 2026, il a augmenté, par rapport au mois précédent, de 27% pour atteindre 24,7 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La demande a été orientée, essentiellement, vers les maturités courtes et moyennes à hauteur de 33% et 56,5% respectivement après 49,1% et 44% le mois précédent. La part des maturités longues, quant à elle, s'est située à 10,6% après 7% le mois dernier.

64,1 Mds DH
(fin août)



Remboursements
du Trésor

Au terme des huit premiers mois de 2026, le volume des soumissions a s’est accru, par rapport à fin août 2025, de 0,9% pour s’établir à 216,7 milliards de dirhams (hors opérations d’échange). La hausse a concerné le volume soumissionné des maturités moyennes (+23% à 125,9 milliards de dirhams, canalisant 58,1% du volume des soumissions après 47,7% l’année dernière) et celui des maturités courtes (+28,9% à 69,5 milliards de dirhams, représentant 32,1% du volume des soumissions après 25,1% l’année précédente). En revanche, le volume soumissionné des maturités longues a reculé de 63,6% pour se situer à 21,2 milliards de dirhams, soit 9,8% du volume des soumissions contre 27,2% un an auparavant.

Evolution des taux des bons du Trésor

S’agissant de l’évolution des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du mois d’août 2026, comparativement aux taux des dernières émissions, ceux à court terme ont quasiment stagné tandis que ceux à moyen terme ont enregistré une légère hausse de 2 points de base.

	Août-26	Dernières émissions		Var
		Taux	Date	
13 semaines	-	1,68%	Sept-25	-
26 semaines	2,16%	2,16%	Juil-26	-
52 semaines	2,21%	2,21%	Juil-26	-
2 ans	2,39%	2,37%	Juin-26	+2 pb
5 ans	2,86%	2,84%	Juil-26	+2 pb
10 ans	-	2,96%	Mars-26	-
15 ans	-	3,13%	Oct-25	-
20 ans	-	3,30%	Sept-25	-
30 ans	-	3,75%	Oct-25	-

Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Performance positive des indicateurs de la Bourse de Casablanca à fin août 2026

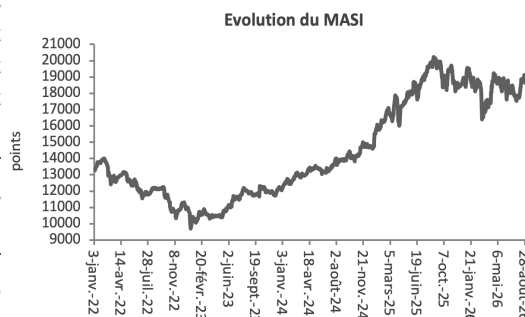
-1% et -9,7%

(fin août-26/fin déc-25)



MASI et MASI 20

Après deux mois consécutifs de repli, les indices de la Bourse de Casablanca ont enregistré une performance positive à fin août 2026. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 ont clôturé ce mois à 18.652,72 et 1.341,93 points respectivement, enregistrant une hausse, par rapport à fin juillet 2026, de 4,5% et 1,9% après une baisse de 2,1% et 1,5% le mois précédent, atténuant ainsi leur contre-performance par rapport à fin décembre 2025 à -1% et -9,7% après -5,3% et -11,3% à fin juillet 2026.



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

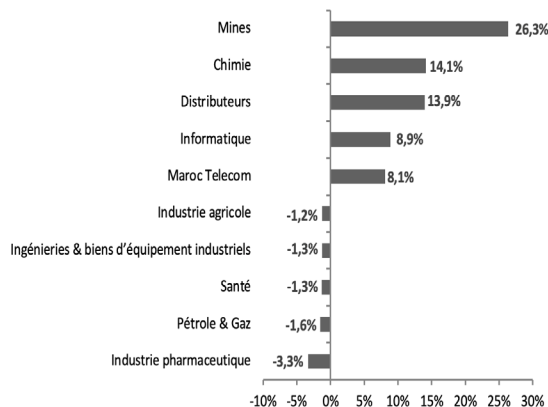
Banques : +1%
Mines : +26,3%
BTP : +0,8%

(fin août-26/fin juil-26)



Indices sectoriels

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



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 18 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin juillet 2026. Il s'agit, particulièrement, des indices des secteurs des mines (+26,3%), de chimie (+14,1%) et des distributeurs (+13,9%). De même, les indices des secteurs des banques, du BTP et de Maroc Telecom se sont accrus respectivement de 1%, 0,8% et 8,1%. Les performances négatives du mois ont concerné notamment les indices des secteurs de l'industrie pharmaceutique (-3,3%), de pétrole et gaz (-1,6%), de santé (-1,3%) et des ingénieries et biens d'équipement industriel (-1,3%).

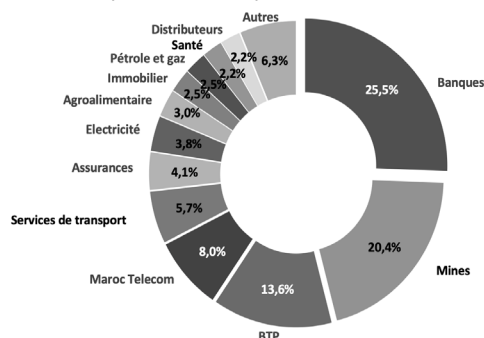
1.095,2 Mds DH
(fin août)



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière a augmenté, par rapport à fin juillet 2026, de 6,3%, après un repli de 1,2% le mois précédent, pour se situer à 1.095,2 milliards de dirhams, ramenant sa performance, par rapport à fin décembre 2025, à +5,2% après -1% à fin juillet 2026. La hausse en glissement mensuel a résulté, essentiellement, des contributions positives des secteurs des mines et, dans une moindre mesure, de Maroc Telecom, des banques et des distributeurs.

Capitalisation boursière par secteur à fin août 2026



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

S'agissant du volume global des transactions réalisées au titre du mois d'août 2026, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 19,7% pour se situer à 6,7 milliards de dirhams. Ce volume est réparti à hauteur de :

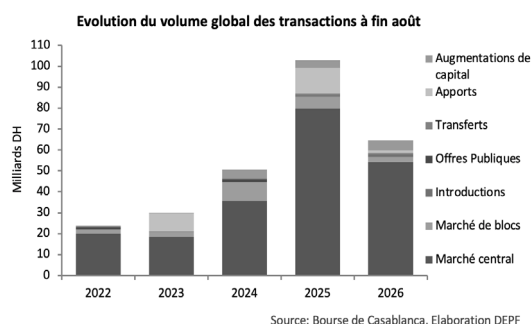
- 63,9% pour le marché central où les transactions se sont accrues, en glissement mensuel, de 31,4% pour atteindre 4,3 milliards de dirhams. Parmi les titres les plus actifs sur ce compartiment, figurent Managem, Attijariwafa Bank, Itissalat Al-Maghrib et SODEP-Marsa Maroc, ayant canalisé respectivement 19,3%, 11,9%, 8,3% et 7,8% du volume des transactions en actions ;
- 0,5% pour le marché de blocs où les échanges se sont repliés, comparativement au mois de juillet 2026, de 95,5% pour se situer à 31,4 millions de dirhams ;
- 19,8% pour les apports d'actions ;
- 14,9% pour une augmentation de capital en numéraire ;
- 0,9% pour les transferts d'actions.

Au terme des huit premiers mois de 2026, le volume global des transactions a reculé, en glissement annuel, de 37,2% pour se situer à 64,7 milliards de dirhams. Par compartiment, le volume des échanges sur le marché central s'est replié de 32,1% pour s'établir à 54,2 milliards de dirhams, soit 83,8% du volume des transactions. De même, celui enregistré sur le marché de blocs a baissé de 55,9% pour se situer à 2,5 milliards de dirhams, soit 3,9% 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 7,5%, 2,1%, 1,7% et 1% du volume des transactions à fin août 2026.

64,7 Mds DH
(fin août)



Volume global des transactions



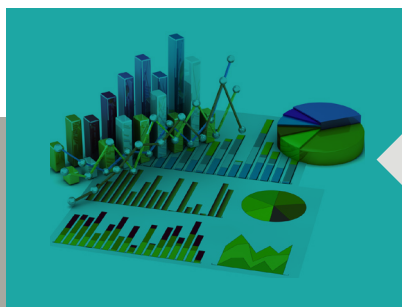


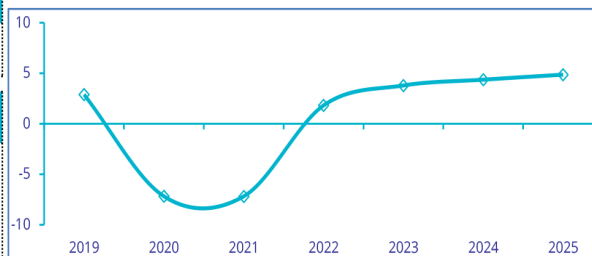
TABLEAU DE BORD

N° : 355

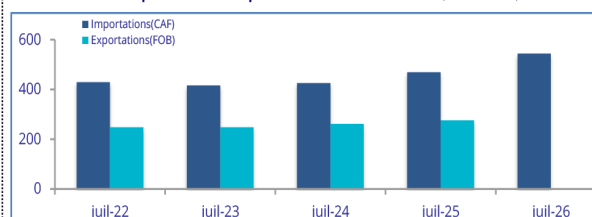
Tableau de bord de l'économie marocaine

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)			
	juil-25	juil-26	(%)
Importations globales	469.564	544.045	15,9
Produits énergétiques	62.917	81.195	29,1
Produits finis d'équipement	110.280	133.203	20,8
Produits alimentaires	55.204	56.840	3,0
Exportations globales	276.175	299.349	8,4
Phosphate et dérivés	55.249	50.953	-7,8
Automobile	93.285	107.145	14,9
Déficit commercial	-193.389	-244.696	26,5
Taux de couverture (en %)	58,8	55,0	
Transferts MRE	69.170	74.788	8,1
Recettes voyages	69.644	79.009	13,4
Recettes des IDE	36.785	39.109	6,3
Monnaie (millions de Dhs)			
	juil-25	juil-26	(%)
Agrégat M3	1.973.336	2.195.010	11,2
Avoirs officiels de réserve	405.969	497.989	22,7
Créances nettes sur l'administration centrale	354.408	374.500	5,7
Créances sur l'économie	1.442.732	1.601.259	11,0
Dont : Crédits des AID	1.174.446	1.294.839	10,3
Crédits immobiliers	318.248	330.669	3,9
Crédits à l'équipement	264.657	346.251	30,8
Crédits à la consommation	60.645	63.353	4,5
Bourse			
	août-25	août-26	(%)
MASI	20.055	18.653	-7,0
MASI20	1.644	1.342	-18,4
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	85.556	56.739	-33,7
Indice des prix à la consommation (100=2017)			
	août-25	août-26	(%)
Indice des prix à la consommation	119,7	120,0	0,3
Produits alimentaires	131,4	129,2	-1,7
Produits non alimentaires	112,1	114,0	1,7
Taux de change (en MAD)			
	août-25	août-26	(%)
Euro	10,52	10,75	2,23
Dollar américain US\$	9,04	9,29	2,75
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
	déc-25	août-26	Pb 100
Taux adjudications (52 semaines)	2,215	2,210	0
(2 ans)	2,543	2,391	-15
(5 ans)	2,591	2,858	27
(10 ans)	2,744	2,960	22
(15 ans)	3,133	-	-

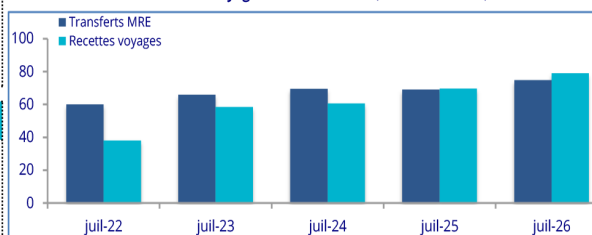
Croissance du PIB (base 2014) en volume



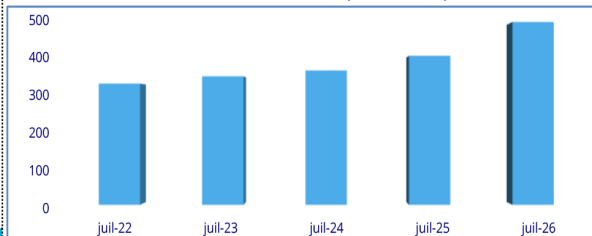
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



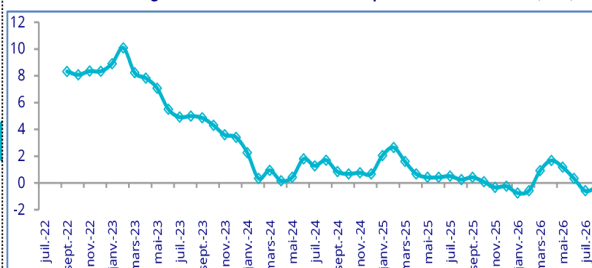
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



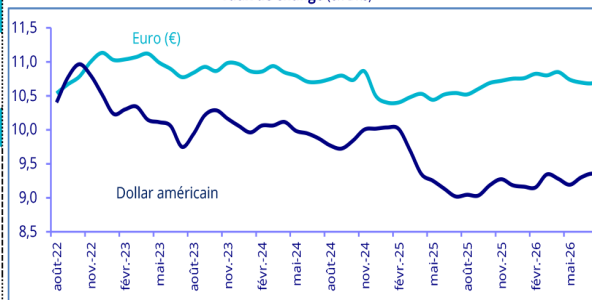
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)

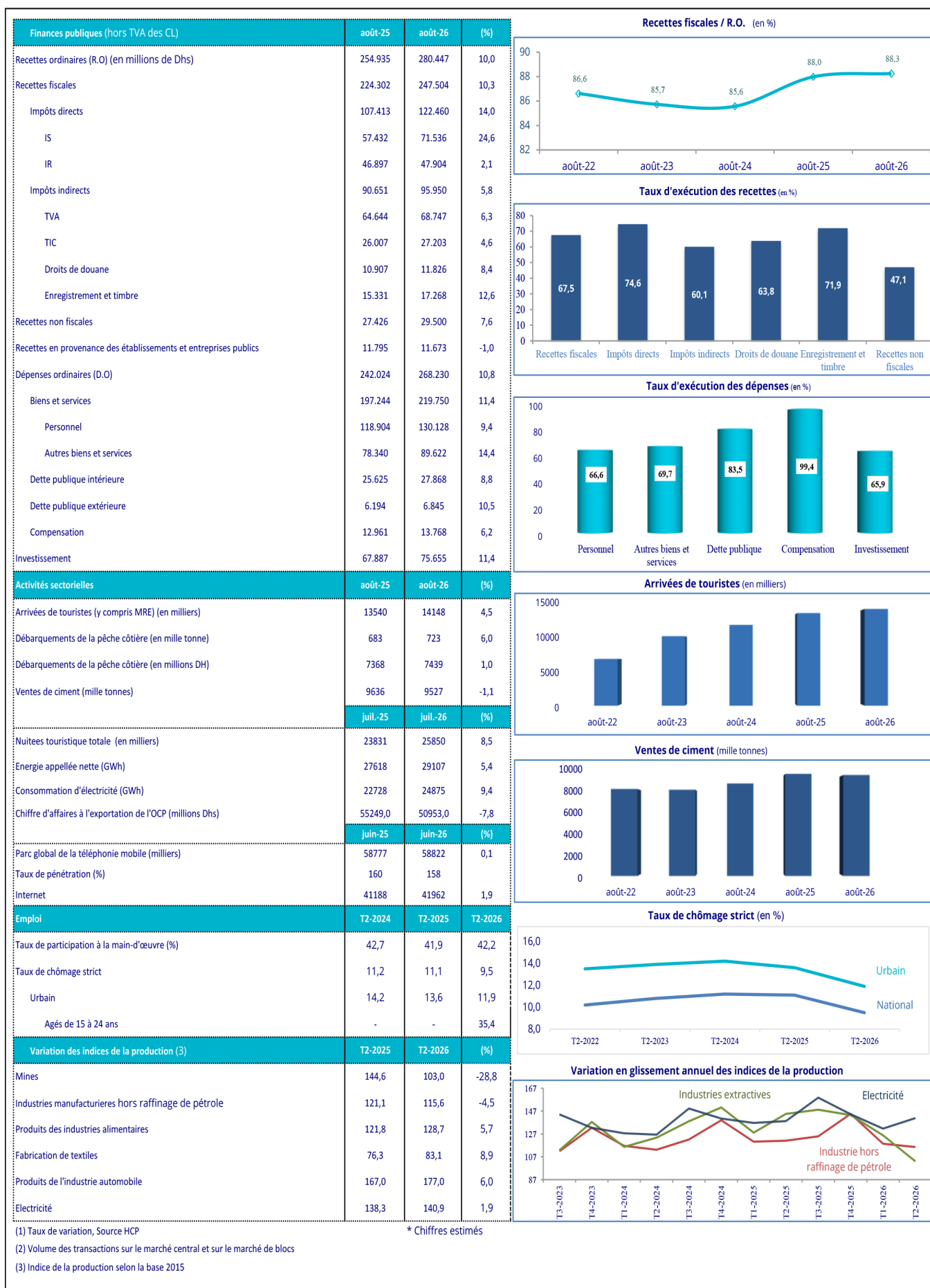


Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)

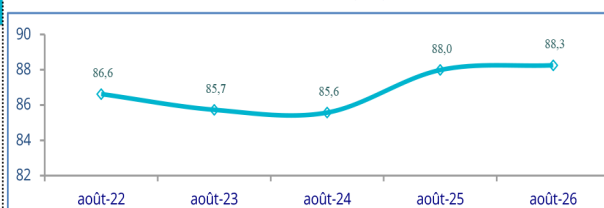


Taux de change (en Dhs)

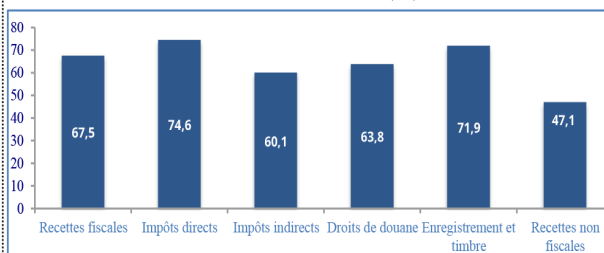




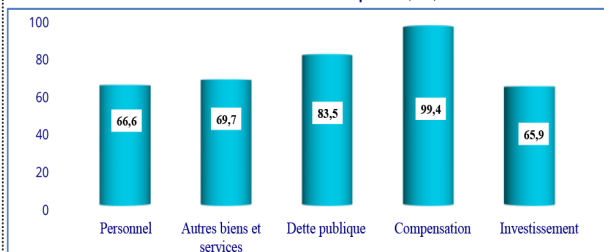
Recettes fiscales / R.O. (en %)



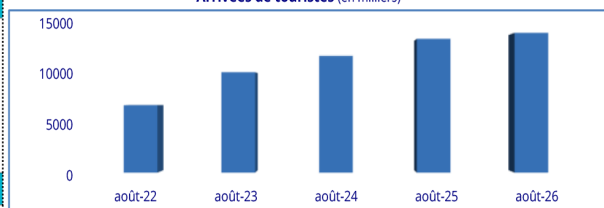
Taux d'exécution des recettes (en %)



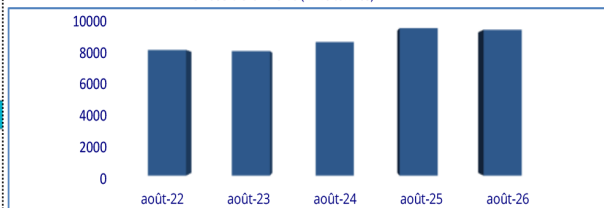
Taux d'exécution des dépenses (en %)



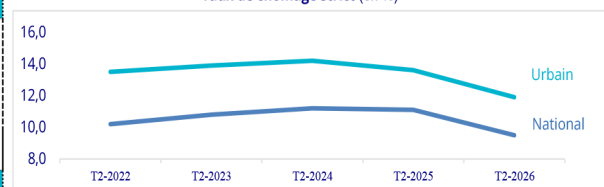
Arrivées de touristes (en milliers)



Ventes de ciment (mille tonnes)



Taux de chômage strict (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

