ROYAUME DU MAROC

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

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

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

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES



N° 357 | Novembre 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

- **L'économie mondiale** devrait ralentir à 3,1% en 2026, après 3,5% en 2025, avant de rebondir à 3,4% en 2027 (FMI, octobre). Le choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient est partiellement amorti par la diversification des approvisionnements, les soutiens budgétaires ciblés et l'investissement dans l'IA, mais la résilience demeure inégale. L'inflation mondiale atteindrait 4,7% en 2026, puis 4,1% en 2027. Le 19 novembre, le FMI a souligné la persistance des pressions sur les prix et la nécessité d'un resserrement monétaire dans plusieurs économies. La croissance resterait de 2,3% aux États-Unis en 2026 et 2027, contre 1,1% puis 1,2% en zone euro ; la Chine ralentirait à 4,5% puis 4,0%. Les risques demeurent baissiers : prolongation du conflit, inflation persistante, tensions financières, endettement public élevé et correction des valorisations liées à l'IA.
- **Zone euro** : croissance modérée mais résiliente, de 1,2% en 2026 comme en 2027 (CE), portée par l'Allemagne (+1,3% puis +1,0%) et l'Espagne (+2,6% puis +2,1%), malgré la faiblesse de la France (+0,4% puis +0,6%).
- **Euro** : à 1,10 dollar le 20 novembre, en repli de 2,0% sur un mois et de 6,1% depuis son pic d'août.
- **Pétrole** : 91 dollars le baril de Brent daté (20 novembre), soit -33% depuis son pic d'octobre et +44% sur un an.



Tendances sectorielles

- **Secteur primaire** : conditions hydriques plus favorables au lancement de la nouvelle campagne agricole 2026-2027 après la campagne précédente exceptionnelle ; consolidation du taux de remplissage des barrages (66,2% au 17 novembre, contre 31,1% un an auparavant) ; renforcement des débarquements de la pêche côtière et artisanale, en volume, à fin octobre (+27,4%).
- **Secteur secondaire** : évolution mitigée, marquée par un recul de l'activité du secteur manufacturier (VA : -2,3% à fin juin, avec toutefois un niveau soutenu du TUC : 78,6% à fin septembre) et du secteur extractif (production de phosphate brut : -17,4% à fin septembre) ; évolution positive du secteur de l'énergie électrique (production : +2,8% à fin septembre) et du BTP (ventes de ciment : +1,6% à fin octobre).
- **Secteur tertiaire** : bonne tenue de l'activité du secteur du tourisme (arrivées : +5% à fin octobre ; nuitées : +7,4% à fin septembre ; recettes voyages : +12,1% à fin septembre) et du secteur du transport (passagers aériens : +9% à fin octobre ; trafic portuaire global : +3,1% à fin septembre) ; orientation globalement positive du secteur des télécommunications à fin septembre (parc mobile : +0,8% ; parc internet : +2,1%).



Ménages & Entreprises

- **Consommation des ménages** : maintien de sa dynamique, soutenue par les mesures en faveur du pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, dans un contexte d'inflation maîtrisée (+0,4% à fin octobre 2026). Elle est également confortée par la hausse, à fin septembre, des transferts des MRE (+11,3%) et des crédits à la consommation (+5,2%).
- **Maintien de l'effort d'investissement**, stimulé par les grands chantiers structurants et la hausse des dépenses d'équipement du Budget Général de l'Etat (+3,4% à fin octobre). Cette dynamique est appuyée par l'amélioration, à fin septembre, des recettes des IDE (+21,8%), des importations de biens d'équipement (+22%) et des crédits à l'équipement (+32,4%).

1,10
(le 20 novembre)

Parité euro/dollar

91 $/baril
(le 20 novembre)

Brent

66,2%
(17 novembre)

Taux de remplissage des barrages

17,4 millions
(+5% à fin octobre)

Arrivées touristiques



Echanges extérieurs

- Hausse des exportations de 10,7% à fin septembre, liée notamment, à l'augmentation des exportations des secteurs de l'automobile (+14,3%), de l'agriculture et agroalimentaire (+10,7%) et de l'aéronautique (+22,3%).
- Accroissement des importations de 17% à fin septembre, tiré par l'ensemble des groupes de produits, particulièrement les produits finis d'équipement (+22%), les produits énergétiques (+37%) et les produits bruts (+60,9%).
- Hausse du déficit commercial de 25,4% et repli du taux de couverture de 3,1 points, se situant à 54,2% à fin septembre.
- Avoirs Officiels de Réserve : couverture de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services à fin septembre.



Finances publiques

- Atténuation du déficit budgétaire de 22,5% ou de 13,6 milliards de dirhams pour se situer à 46,7 milliards à fin octobre 2026, essentiellement en raison d'une hausse des recettes (+9,2% ou +30,6 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+4,3% ou +17,1 milliards de dirhams).



Financement de l'Economie

- Accélération de la croissance des crédits bancaires à +12,2% à fin septembre 2026 après +4,5% un an auparavant. Cette évolution a concerné aussi bien les crédits au secteur financier (+16,9% après +11,6% à fin septembre 2025) que les crédits au secteur non financier (+11,2% après +3% à fin septembre 2025), dont les crédits aux sociétés non financières (+11,7% après +1,6%) et, dans une moindre mesure, les crédits aux ménages (+3,5% après +2,9%).
- Poursuite du repli des indices MASI et MASI 20 à fin octobre 2026, soit respectivement -6,7% et -6,8% par rapport à fin septembre 2026, après -4,9% et -4,3% le mois précédent, accentuant leur baisse par rapport à fin décembre 2025 à -12,2% et -19,4% après -5,9% et -13,6% à fin septembre 2026.

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

+14,3%	+37%	+12,2%	-12,2% et -19,4%
(fin septembre)	(fin septembre)	(fin septembre)	(fin oct-26/fin déc-25)
Exportations automobile	Facture énergétique	Crédits bancaires	MASI et MASI 20



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

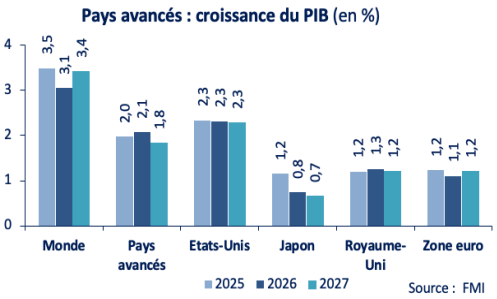
1. ECONOMIES AVANCEES

États-Unis : l'IA soutient la croissance, mais la demande ralentit et la Fed conserve un biais restrictif

2,3%
(en 2026 et 2027)

USA
Croissance économique

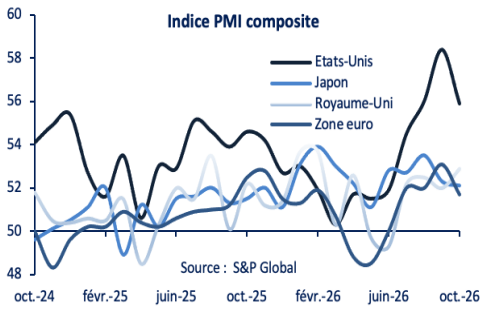
L'économie américaine affiche une croissance solide, avec toutefois des signes de ralentissement de la demande au T4. Le PIB a progressé de 3,4% au T3, et 165 000 emplois ont été créés en octobre. Le FMI prévoit +2,3% en 2026 et en 2027. L'investissement lié à l'IA et les dépenses publiques soutiennent l'activité, tandis que l'énergie et les droits de douane alimentent l'inflation. Après la hausse en septembre, la Fed a maintenu ses taux en octobre, tout en envisageant un nouveau resserrement en décembre.



Au T3, la croissance annualisée a atteint 3,4%, après 2,2% au T2, portée par la consommation (+3,8%), l'investissement non résidentiel (+12,7%), dont en équipements (+20,9%), et les dépenses publiques (+5,3%). Le commerce extérieur a retranché 3,3 points. Au 18 novembre, GDPNow estime la croissance du T4 à 3,2%.

55,9
(en octobre)

USA
Indice PMI composite



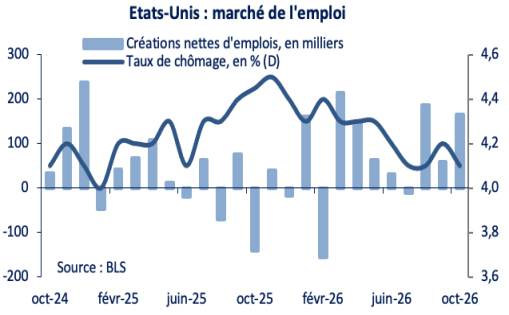
En octobre, le PMI composite a fléchi à 55,9 (après 58,4 en septembre), un plus bas de 3 mois, signalant une modération de l'expansion. Le ralentissement concerne tant le secteur manufacturier (54,9 après 55,9) que les services (56,1 après 58,8). Les commandes résistent et l'emploi progresse, mais les coûts restent élevés. La production industrielle a reculé de 0,4% en octobre (+0,7% en septembre), tandis que les ventes au détail n'ont progressé que de 0,2% (+0,8%), suggérant une demande hésitante.

La confiance des ménages (Michigan) s'est redressée à 51,5 en novembre, après 48,0 en octobre, mais reste toujours faible. Les anticipations d'inflation à un an ont reculé à 3,7% (contre 4,7% en octobre).

4,1%
(en octobre)

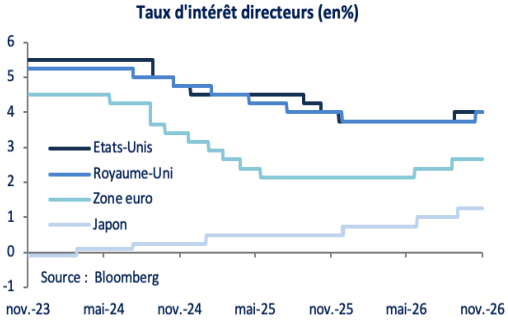
USA
Taux de chômage

Le marché du travail a rebondi en octobre : 165k emplois non agricoles ont été créés, après 60k en septembre, révisé à la hausse, et 186k en août. Les recrutements ont concerné les services professionnels et aux entreprises (+70k), la santé (+42k), le transport et l'entreposage (+25k) et l'industrie (+19k). Le taux de chômage a reculé à 4,1% (4,2% en septembre) et le taux d'activité est remonté à 61,9%. Les salaires horaires ont augmenté de 0,4% sur le mois (+3,1% sur un an).



+25 pb
(en septembre)

USA
Taux d'intérêt directeur



En octobre, la Fed a maintenu ses taux à 3,75–4,00%, après une hausse de 25 pb en septembre. Selon les minutes publiées le 18 novembre, la quasi-totalité des participants juge probable une nouvelle hausse. L'inflation reste trop élevée : IPC à +0,4% en octobre (après +0,6% en septembre), et l'indice sous-jacent à +0,3% (contre +0,2% attendu). Les taux annuels sont indisponibles faute de collecte en octobre 2025 (shutdown). En septembre, l'inflation PCE atteignait 3,6% sur un an (3,1% hors énergie et alimentation).

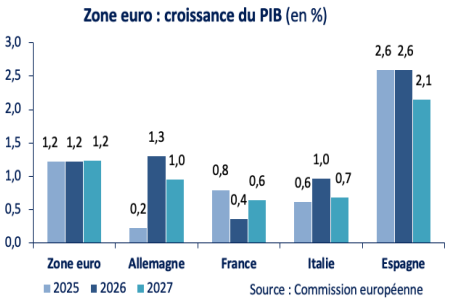
Zone euro : croissance modérée mais résiliente, inflation persistante et divergences nationales accrues

L'économie de la zone euro a progressé de 0,6% au T2, puis de 0,4% au T3 (+1,3% sur un an). L'activité montre toutefois des signes d'essoufflement au début du T4 (PMI composite à 51,7 en octobre)[1]. Malgré la résilience de l'emploi, la reprise reste modérée et inégale. La Commission européenne (novembre) prévoit une croissance de 1,2% en 2026 et 2027, portée par la demande intérieure, les exportations et les investissements publics. Le choc énergétique ravive toutefois l'inflation (4,0% en octobre) et complique les arbitrages de la BCE, qui a maintenu ses taux en octobre après deux hausses de 25 pb en juin et septembre. Les tensions géopolitiques, le resserrement financier et la faible productivité continuent de peser sur les perspectives.

1,2%
(en 2026 et 2027)

Zone euro
Croissance économique

La Commission européenne (novembre) prévoit une croissance de la zone euro de 1,2% en 2026 (+0,3 pt vs mai) et de 1,2% en 2027 (inchangée). Le FMI (octobre) est plus prudent pour 2026, avec une prévision de 1,1%, (+0,2 pt vs juillet), tout en maintenant celle de 2027 à 1,2%. Ces perspectives reflètent la résilience de l'activité et des exportations, malgré les effets du choc énergétique et du durcissement des conditions financières. L'OCDE (septembre) prévoit une croissance limitée à 1,0% en 2026 et 2027.



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. Selon la Commission, sa croissance ralentirait à 1,1% en 2027, après 1,3% en 2026. Le durcissement financier et l'incertitude freinent l'investissement privé, tandis que les dépenses d'infrastructure, de défense et de numérisation apportent un soutien public[2], notamment en Allemagne. Les exportations bénéficient également du cycle mondial d'investissement dans l'IA, malgré le retard européen dans ce domaine.

Les perspectives restent exposées aux tensions géopolitiques et commerciales, aux coûts énergétiques élevés, à la hausse des coûts de financement et aux faiblesses structurelles, notamment la faible productivité, le vieillissement démographique et la fragmentation du marché unique. La Commission souligne le risque d'une inflation plus persistante, de nouvelles tensions obligataires et d'un affaiblissement de la demande. Le FMI estime que les risques restent orientés à la baisse, notamment en cas de persistance du choc énergétique et de hausse des primes de risque.

0,4%
(en 2026)

France
Croissance économique

Les perspectives nationales restent contrastées. Selon la Commission européenne (novembre), l'Allemagne progresserait de 1,3% en 2026 puis de 1,0% en 2027 (contre 0,6% et 0,9% prévus en mai)[3], soutenue par les exportations et les dépenses de défense et d'infrastructure, mais freinée par ses fragilités industrielles. La France resterait atone (0,4% puis 0,6%, contre 0,8% et 1,1% en mai)[4], tandis que l'Italie croîtrait de 1,0% puis de 0,7% (contre 0,5% et 0,6%). L'Espagne resterait la locomotive de la zone (2,6% puis 2,1%, soit +0,2 point chaque année), portée par la demande intérieure et l'emploi, malgré le retrait progressif des fonds européens.

---

[1] En septembre, le PMI composite de la zone euro avait atteint 53,1, son plus haut depuis 41 mois. Le recul à 51,7 en octobre marque un net ralentissement, sans remettre en cause l'expansion de l'activité.

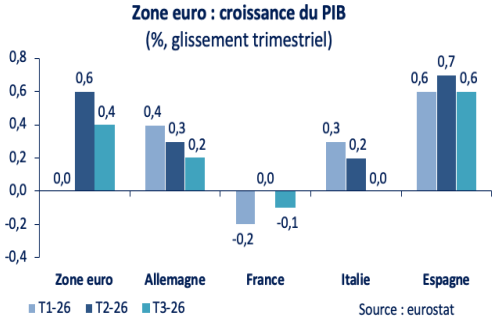
[2] Selon la Commission européenne (17 novembre), la politique budgétaire devrait devenir légèrement restrictive en 2027-2028. Les dépenses de défense et d'infrastructure soutiennent l'investissement, mais l'extinction de la Facilité pour la reprise et la résilience (RRF) réduira progressivement les financements européens.

[3] Les prévisions de croissance pour l'Allemagne ont également été relevées en octobre par le FMI (1,3% en 2026 et 1,1% en 2027, contre 0,7% et 1,0% en juillet) et par le gouvernement allemand (mêmes taux, contre 0,5% et 0,9% en avril). La Commission anticipe toutefois un ralentissement à 0,7% en 2028.

[4] Le gouvernement français prévoit une croissance de 0,5% en 2026 et de 1,0% en 2027, contre 0,4% et 0,9% pour la Banque de France (septembre). L'OCDE (septembre) prévoit 0,4% en 2026 et 0,7% en 2027, tandis que l'Insee retient également 0,4% pour 2026, estimant l'acquis de croissance à seulement 0,2% à la fin du T3.

0,4%
(au T3-2026)

Zone euro
Croissance économique



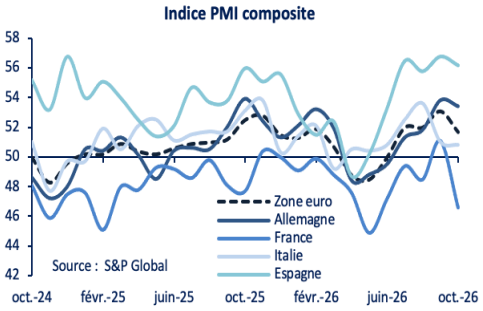
Au T3 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,4% sur le trimestre (+1,3% sur un an), après +0,6% au T2. Les fortes disparités nationales persistent. L'Irlande poursuit son rebond (+5,5%, après +10,2% au T2), lié aux activités des multinationales. L'Espagne et les Pays-Bas restent dynamiques (+0,6% chacun), tandis que l'Allemagne ralentit (+0,2%), que l'Italie stagne et que la France recule (-0,1%). L'emploi est resté stable au T3 (+0,4% sur un an), dans un contexte de reprise encore fragile, sur fond de coûts énergétiques élevés, d'incertitudes et de demande intérieure hésitante.

Les indicateurs avancés confirment le ralentissement de l'activité au début du T4, malgré une amélioration récente des anticipations économiques.

51,7
(en octobre)

Zone euro
Indice PMI composite

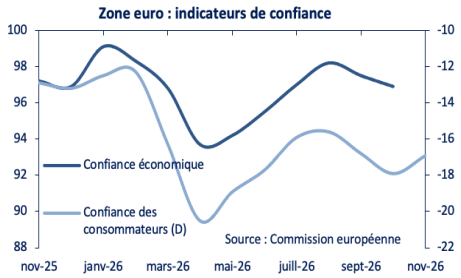
En octobre, le PMI composite de la zone euro a reculé à 51,7 (après 53,1 en septembre), son plus bas niveau depuis quatre mois. La croissance a ralenti tant dans l'industrie (PMI à 52,7 après 52,9) que dans les services (51,4 après 53,0). L'activité reste en expansion, mais les pressions sur les coûts s'accentuent. La reprise a ralenti en Allemagne (52,8 après 53,8), malgré la résilience de l'industrie, ainsi qu'en Italie (50,8 après 51,0). L'Espagne reste résiliente (56,2 après 56,8), tandis que la France retombe en contraction (46,6 après 51,1).



Les données dures restent globalement faibles. En septembre, la production industrielle de la zone euro a légèrement rebondi de 0,2% sur un mois (après -0,5% en août), mais reculé de 1,5% sur un an. Les biens intermédiaires ont progressé (+0,7%), contrairement à l'énergie (-1,7%). Les ventes au détail ont diminué de 0,7% sur le mois (après +0,4% en août), leur hausse annuelle se limitant à 0,4%, témoignant d'une consommation fragile.

-0,6 point
(en octobre)

Zone euro
Indice de confiance économique (ESI)



Le climat économique a poursuivi sa dégradation en octobre : l'ESI[5] a reculé de 0,6 point à 96,9, tandis que les anticipations d'emploi se sont légèrement améliorées. La confiance des ménages s'est redressée en novembre (à -16,9 en estimation flash, après -17,9 en octobre), tout en restant faible. Le ZEW [9] de la zone euro a rebondi à 26,5 points en novembre (+8,0 points), après son recul d'octobre. En Allemagne, il a progressé à 35,6 points (+7,5 points), signalant une amélioration des perspectives malgré les coûts énergétiques élevés.

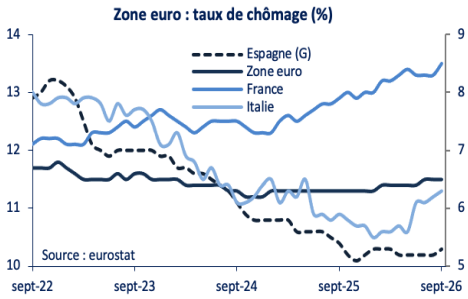
---

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

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

6,5%
(en septembre)

Zone euro
Taux de chômage

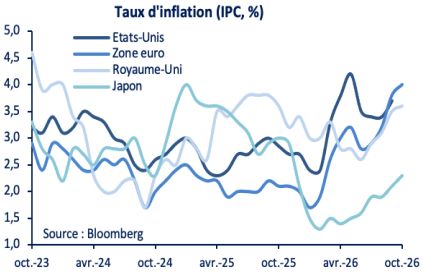


Le marché du travail demeure résilient, mais laisse apparaître des signes graduels d'essoufflement. En septembre, le chômage s'est stabilisé à 6,5% dans la zone euro, contre 6,3% un an auparavant. Le chômage des jeunes a atteint 15,4%, après 15,1% en août. Les écarts nationaux persistent : hausse en France (+0,6 point sur un an à 8,5%), en Italie (+0,4 à 6,3%) et en Allemagne (+0,3 à 4,1%) ; léger repli en Espagne (-0,1 à 10,3%). Au T3, l'emploi a stagné sur le trimestre, et sa hausse annuelle a ralenti à 0,4%, après 0,5% au T2.

La Commission européenne (novembre) prévoit un taux de chômage de 6,4% en 2026, 6,5% en 2027 et 6,6% en 2028, tandis que le FMI (octobre), plus optimiste, retient 6,3% en 2026 et 2027. La progression de l'emploi s'essouffle malgré un chômage historiquement bas. Les tensions démographiques soutiennent l'emploi, mais les entreprises modèrent les recrutements face au coût du crédit et aux incertitudes. La montée du chômage des jeunes révèle une fragilité croissante.

4,0%
(en octobre)

Zone euro
Taux d'inflation



L'inflation de la zone euro s'accentue, atteignant 4,0% en octobre, après 3,8% en septembre et 3,2% en août. La hausse des prix de l'énergie (+21% après +19% en septembre) a contribué pour 1,9 point à l'inflation. Les services ont progressé de 3,3%, après 3,2%, tandis que l'inflation sous-jacente est remontée à 2,6%, après 2,5%. Les disparités s'accentuent : l'inflation atteint 5,6% en Italie, 4,9% en Espagne et 3,7% en France, mais ralentit à 2,9% en Allemagne. L'énergie domine encore très largement les pressions inflationnistes.

Les projections de la Commission européenne (novembre) retiennent une inflation de 3,2% en 2026, 3,1% en 2027 et 2,1% en 2028, contre respectivement 3%, 2,5% et 2,1% pour la BCE (septembre). L'écart tient principalement aux prix de l'énergie et à leur répercussion sur l'alimentation et les services. Un reflux de l'inflation est attendu en 2028, malgré les incertitudes.

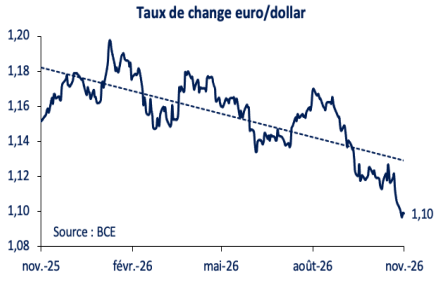
+25 pb
(en septembre)

Zone euro
Taux d'intérêt directeur

La BCE a maintenu ses taux fin octobre, après deux hausses de 25 pb en juin et septembre : à 2,50% pour le dépôt, 2,65% pour le refinancement et 2,90% pour le prêt marginal. Elle juge le choc énergétique plus durable et les conditions financières restrictives, malgré des effets limités. Les décisions resteront fondées sur les données, réunion par réunion, sans trajectoire prédéfinie. Selon la Commission (novembre), les marchés envisageaient plusieurs relèvements supplémentaires, avec un taux de dépôt culminant vers 3,4% à la mi-2027, sous réserve de l'inflation

1,10
(le 20 novembre)

Zone euro
Parité euro/dollar



Sur le marché des changes, l'euro s'établissait autour de 1,10 dollar le 20 novembre (cours de référence BCE), proche de son plus bas depuis avril 2025, en repli de 2% sur un mois, de 6,1% par rapport à son pic d'août (1,17 dollar) et de 8,2% depuis son sommet pluriannuel de janvier (1,20). Son recul reflète l'attrait du dollar dans un environnement de rendements américains élevés (UST à 10 ans proche de 5,0%) et d'incertitudes énergétiques et budgétaires.

Les anticipations relatives à la Fed et à la BCE, ainsi que les fluctuations du pétrole et de l'aversion au risque, restent déterminantes pour la monnaie unique.

Le recul de l'euro reflète les tensions énergétiques et les risques budgétaires européens. En France, l'OAT à 10 ans valait environ 4,87% le 20 novembre, contre 3,37% pour le Bund allemand, soit un écart proche de 150 pb. Selon la Bundesbank (novembre), l'aggravation perçue du risque budgétaire français explique largement l'élargissement du spread depuis juin, accentuant les risques de fragmentation financière en zone euro.

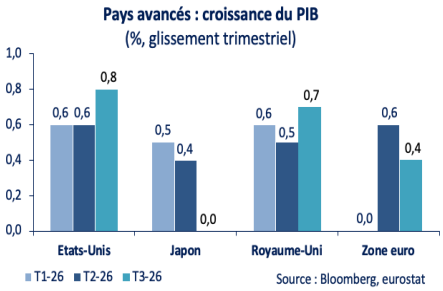
Japon : croissance à l'arrêt au T3, sur fond de consommation fragile, malgré le rebond de l'investissement

L'économie japonaise marque le pas au T3, freinée par l'énergie chère et le resserrement financier. Le PIB a reculé de 0,1% en rythme trimestriel annualisé (après +1,7% au T2). Les perspectives de croissance restent modérées. Le FMI (octobre) prévoit une croissance de 0,7% en 2026 et en 2027, après 1,2% en 2025. Salaires et investissement technologique soutiennent encore l'activité, mais la consommation fragile, les taux élevés et l'endettement public restent des vulnérabilités majeures.

0,7%
(en 2026 et 2027)

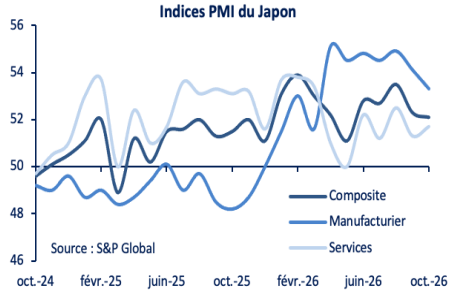
Japon
Croissance économique

Au T3 2026, le PIB a légèrement reculé (-0,1% en rythme annualisé), après +1,7% au T2 et +1,9% au T1. La consommation privée a reculé (-1,1% en rythme annualisé) pour un deuxième trimestre consécutif, grevée par l'inflation et les coûts énergétiques. L'investissement des entreprises a bondi (+6,8%). La demande intérieure a progressé de 2,3%, mais son effet positif sur la croissance a été contrebalancé par la contribution négative du commerce extérieur, dans un contexte de forte hausse des importations (+10,3%).



-0,1% annualisé
(au T3-2026)

Japon
Croissance économique



Les données à haute fréquence signalent des évolutions contrastées de l'activité.

En octobre, le PMI composite a légèrement reculé à 52,1, après 52,3 en septembre, marquant son plus bas niveau depuis mai. L'industrie a ralenti (53,3 après 54,1, un plus bas de sept mois), tandis que les services se sont raffermis (51,7 après 51,3). Les commandes de services augmentent, mais la demande extérieure reste faible. Les recrutements ralentissent et la confiance faiblit, malgré des coûts moins pressants.

En septembre, la production industrielle a rebondi de 2,0% sur un mois, après -2,4% en août (+1,7% sur un an). Les ventes au détail ont reculé de 0,7% sur le mois, après -0,9% en août, malgré une hausse annuelle de 2,4%. Les commandes de machines ont diminué de 0,3% en septembre, après +5,2% en août.

52,1
(en octobre)

Japon
Indice PMI composite

Les aides énergétiques publiques amortissent le choc, mais les rendements obligataires élevés accroissent le coût de financement de l'État et les inquiétudes sur la soutenabilité budgétaire. Le rendement des JGB à 10 ans, proche de 3,1% début octobre, a reflué vers 2,8% le 20 novembre, mais reste relativement élevé. Le gouvernement Takaichi prépare un allègement de la taxe sur les produits alimentaires de 8% à 1% pendant deux ans dès avril 2027, adopté par la Chambre basse le 6 novembre, mais encore en discussion à la Chambre haute. En parallèle, les autorités ont avancé à décembre les aides aux factures d'électricité et de gaz. Le financement de ces mesures reste sensible, malgré l'objectif de plafonner les nouvelles émissions obligataires autour de 40 000 milliards de yens pour 2027.

L'inflation globale poursuit sa hausse, atteignant 2,3% en octobre, contre 2,1% en septembre. L'inflation sous-jacente hors produits frais remonte également (à 2,2% après 2,1%), au-dessus de la cible de 2% de la BoJ. En revanche, l'inflation hors produits frais et énergie a ralenti (2,2% après 2,4%). Les prix de l'énergie rebondissent nettement (2,2% contre -0,6%). Le FMI (octobre) prévoit 2,0% en 2026 et 2,6% en 2027. Le yen faible entretient les risques inflationnistes.

+25 pb
(en septembre)

Japon
Taux d'intérêt directeur

Dans ce contexte, la BoJ a maintenu son taux directeur à 1,25% fin octobre, après une hausse de 25 pb en septembre, sans surprise. La décision a été prise par huit voix contre une, un membre souhaitant le relever à 1,50%. La banque centrale estime désormais que l'inflation sous-jacente est globalement conforme à sa cible de 2%, mais demeure attentive au risque de dépassement. Elle a relevé sa prévision d'inflation hors produits frais pour l'exercice 2027 à 2,6%, contre 2,4% auparavant, et annoncé une accélération des ventes de fonds indiciels dès janvier 2027. Le gouverneur Ueda a réaffirmé le 18 novembre sa volonté de poursuivre la normalisation, tout en adaptant le rythme aux données. Une majorité d'économistes interrogés par Reuters anticipe une hausse de 25 pb en décembre, puis un nouveau relèvement d'ici fin mars.

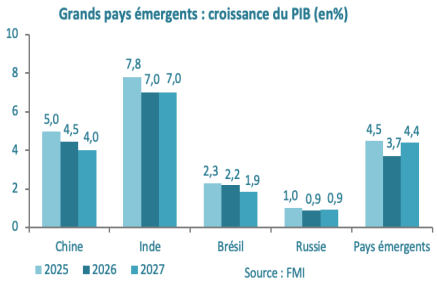
Le yen restait sous pression près de 160 yens pour un dollar le 20 novembre, malgré les avertissements officiels face aux mouvements excessifs. Les écarts de taux avec les États-Unis et les incertitudes sur le niveau final des taux japonais continuent d'alimenter cette fragilité.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Chine : croissance à deux vitesses, entre dynamisme extérieur et faiblesse de la demande intérieure

4,5%
(en 2026)

Chine
Croissance économique

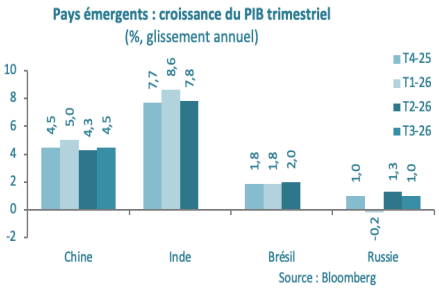


L'économie chinoise ralentit, tout en gardant de solides relais industriels et extérieurs. Le FMI (octobre) prévoit une croissance de 4,5% en 2026 et de 4,0% en 2027 (BM, octobre : 4,5% et 4,3%). L'activité reste portée par l'essor technologique et les mesures publiques, tandis que la demande intérieure reste fragile, pénalisée par l'ajustement immobilier, le chômage des jeunes[7] et la faible confiance des ménages. Le ralentissement de la consommation et de l'investissement en octobre confirme ces déséquilibres, malgré la vigueur des exportations.

4,0%
(en 2027)

Chine
Croissance économique

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



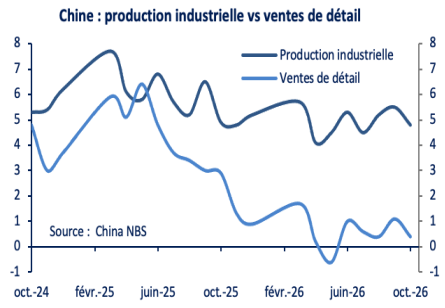
La croissance reste toutefois très déséquilibrée : l'industrie, les exportations technologiques et les services résistent, tandis que la consommation, l'investissement privé et l'immobilier demeurent faibles, illustrant le décalage entre une offre solide et une demande intérieure insuffisante.

Soutenue par une croissance de 4,6% sur neuf mois, l'économie chinoise devrait progresser de 4,4 à 4,6% sur l'ensemble de 2026 selon le consensus Reuters/AFP, en ligne avec les prévisions du FMI et de la Banque mondiale (4,5%), ainsi qu'avec celle de l'OCDE pour 2026[8], contre un objectif officiel de 4,5 à 5,0%.

Selon les dernières données publiées par la NBS le 17 novembre, sur les dix 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 1,0%. L'investissement fixe a reculé de 8,1%, principalement sous l'effet de la contraction de l'investissement immobilier (-21,6%). Les investissements dans les infrastructures (-5,1%) et l'industrie manufacturière (-2,9%) ont également diminué. Hors immobilier, l'investissement fixe a baissé de 5,1%.

+4,8%
(en octobre)

Chine
Production industrielle



En octobre, la production industrielle a ralenti (+4,8% sur un an, après +5,5% en septembre), malgré la résistance de l'industrie manufacturière (+5,4% après +6,0%) et l'accélération des industries de haute technologie (+17,6% après +15,3%).

Les ventes au détail ont nettement décéléré (+0,4% sur un an, après +1,1%), confirmant la faiblesse persistante de la consommation, sur fond de crise immobilière et de confiance dégradée, malgré le dynamisme technologique.

---

[7] Le chômage urbain a reculé à 5,1% en octobre, après 5,2% en septembre. Le chômage des jeunes (16-24 ans, hors étudiants) a également diminué à 17,2%, après 18,0% en septembre et 18,9% en août, mais demeure élevé, témoignant des difficultés persistantes d'insertion professionnelle.

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

Les enquêtes d'octobre signalent une dégradation du climat conjoncturel. Le PMI manufacturier officiel est retombé en contraction (49,3 après 50,1 en septembre), tout comme l'indice non manufacturier (49,7 après 50,2). Les enquêtes privées RatingDog restent en expansion, mais ralentissent : PMI manufacturier (52,0 après 52,1), services (50,8 après 51,6) et composite (52,0 après 52,4). Les nouvelles commandes manufacturières (49,4) et non manufacturières (44,4) confirment la fragilité de la demande, malgré la résistance de certaines activités technologiques.

Le commerce extérieur demeure le soutien majeur. En octobre, les exportations en dollars ont progressé d'environ 35% sur un an (après +36% en septembre), et les importations de 42% (après +31%), ramenant l'excédent commercial à 105,3 milliards de dollars, contre 133,5 milliards en septembre, soit plus de 1 040 milliards sur dix mois. La demande liée à l'IA soutient particulièrement les produits technologiques : les exportations de circuits intégrés (+102%) et de composants de mémoire (+132,5%) ont fortement progressé sur les dix premiers mois, contribuant au dynamisme des ventes extérieures. Cette hausse reflète également le renchérissement des semi-conducteurs. Ce dynamisme accentue les tensions commerciales liées aux excédents chinois. Les exportations vers les États-Unis ont progressé de près de 33% sur un an en octobre, tandis que les échanges avec l'UE ont augmenté de 8,5% sur dix mois, portant l'excédent bilatéral à 310,7 milliards de dollars.

Chine et ses principaux partenaires : détente commerciale fragile et rivalités persistantes

Chine–États-Unis : trêve commerciale maintenue, mais désaccords stratégiques persistants

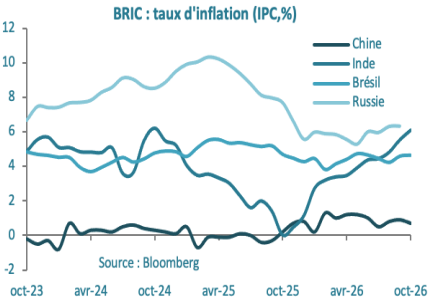
Les relations sino-américaines connaissent une accalmie relative, malgré la persistance des tensions commerciales et technologiques. Le 9 novembre, Pékin a confirmé la prolongation de la trêve commerciale jusqu'au 10 janvier 2027, suspendant certaines surtaxes douanières et restrictions sur les terres rares. Le dialogue bilatéral s'est poursuivi avec la première réunion du Board of Trade, le 13 novembre, puis la rencontre Xi-Trump du 19 novembre à Shenzhen, en marge de l'APEC. Cette dernière a réaffirmé la volonté de stabiliser les relations, sans avancée commerciale majeure. Les différends sur les technologies avancées, les terres rares et Taïwan demeurent toutefois irrésolus, maintenant le risque de nouvelles tensions.

Chine–Union européenne : avancées commerciales limitées, déséquilibres persistants

Le déficit commercial de l'UE avec la Chine a atteint 359,8 milliards d'euros en 2025, alimentant les appels à un rééquilibrage des échanges. Les discussions des 8 et 9 octobre à Pékin ont débouché sur une entente visant à limiter les exportations chinoises de véhicules hybrides vers l'UE, à améliorer l'accès au marché chinois et à faciliter les exportations de terres rares. Un contingent annuel initial de 350 000 véhicules hybrides, susceptible d'augmenter de 6% par an, est envisagé, mais ses modalités restent à finaliser. Malgré ces avancées, les restrictions technologiques, les droits compensateurs européens sur les véhicules électriques chinois et les déséquilibres commerciaux entretiennent les tensions. Ce rapprochement ponctuel ne remet donc pas en cause les divergences structurelles.

0,7%
(en octobre)

Chine
Taux d'inflation



L'inflation reste faible du côté des consommateurs, mais les pressions sur les coûts de production s'accentuent.

En octobre, l'IPC n'a progressé que de 0,7% sur un an (après +0,9% en septembre), freiné par le repli persistant des prix alimentaires (-2,9% après -1,7%), malgré la hausse des prix des transports et communications (+5,5% après +4,3%). L'inflation sous-jacente a ralenti (0,8% après 1,0%). Sur un mois, l'IPC est resté stable.

Les prix à la production ont en revanche accéléré (+5,7% sur un an, après +5,0% en septembre), prolongeant leur remontée. Le renchérissement de l'énergie et des matières premières pourrait accentuer les pressions inflationnistes à court terme et peser sur la consommation.

Pékin maintient pour 2026 une cible de croissance de 4,5 à 5%, une inflation proche de 2% et plus de 12 millions de créations d'emplois urbains. Le déficit budgétaire, à environ 4% du PIB, finance le soutien à la consommation, aux collectivités et aux secteurs stratégiques. La stratégie de fin d'année privilégie des mesures ciblées (550 Md CNY de quotas de dette inutilisés débloqués le 9 octobre, subvention hypothécaire aux primo-accédants) plutôt qu'un plan massif. La banque centrale (PBoC) a maintenu le 20 novembre, pour le 18e mois consécutif, les LPR à 3,0% (un an) et 3,5% (5 ans et plus). Cette prudence monétaire contraste avec la dégradation des indicateurs d'octobre et pourrait renforcer le besoin de soutien à la demande intérieure.

+6% sur un an
(le 20 novembre)

Chine
Parité USD/CNY

Le yuan demeure relativement ferme, s'étant apprécié d'environ 6% sur un an face au dollar, soutenu par la solidité des exportations et l'excédent commercial. Il s'échangeait autour de 6,67 pour un dollar le 20 novembre, proche de son plus haut depuis juin 2022, atteint début novembre (environ 6,65). La demande saisonnière des entreprises exportatrices et les efforts de Pékin pour développer son utilisation internationale ont également soutenu la monnaie chinoise. Son potentiel d'appréciation reste toutefois freiné par le différentiel de taux avec les États-Unis, l'atonie de la demande intérieure et la prudence de la PBoC face à une appréciation trop rapide, malgré les anticipations d'une appréciation graduelle en 2027.

À moyen terme, le rééquilibrage vers la consommation reste le principal défi. Le vieillissement, l'ajustement immobilier, l'endettement local et la faible confiance favorisent l'épargne de précaution, tandis que la stratégie publique reste centrée sur l'industrie, l'IA, le numérique et les infrastructures. Les prix immobiliers demeurent orientés à la baisse dans une grande partie du pays, malgré une modération du recul annuel des prix des logements neufs en octobre (-2,4% après -2,8%), tandis que l'investissement immobilier a chuté de 21,6% sur dix mois. La persistance des surcapacités et le recul de l'investissement privé (-11,4%) renforcent la nécessité de stimuler les moteurs domestiques de la croissance, comme le préconise le FMI.

Inde : croissance toujours robuste, mais inflation élevée et risques externes persistants

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

Inde
Croissance économique

L'économie indienne maintient une croissance vigoureuse, soutenue par la consommation privée, l'investissement et les services, malgré un environnement international incertain. Toutefois, l'accélération de l'inflation au-delà de la cible de la RBI renforce les perspectives de resserrement monétaire. Le récent redressement de la roupie atténue les pressions financières, sans dissiper les risques liés à l'énergie et aux tensions géopolitiques.

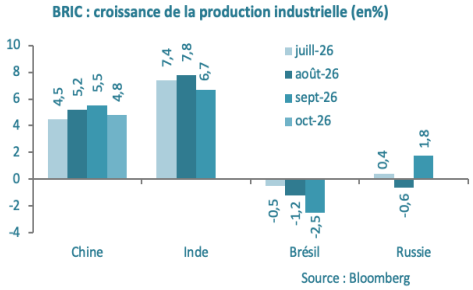
Selon le MoSPI, le PIB réel a progressé de 7,8% durant l'exercice 2025/26. La Banque mondiale (6 octobre) a relevé sa prévision de croissance pour 2026/27 à 7,1%, contre 6,6% en juin, et table sur 7,2% en 2027/28, tandis que le FMI (13 octobre) prévoit 7,0% pour chacun des deux exercices. Le consensus Reuters (18 novembre) anticipe une croissance de 7,2% en 2026/27, confirmant la résilience de l'activité malgré les tensions inflationnistes.

Au premier trimestre 2026/27 (avril-juin), le PIB réel a progressé de 7,8% sur un an, après 8,6% au trimestre précédent. La croissance a été portée par l'industrie manufacturière (+9,2%), les services financiers (+12,1%), le commerce et les transports (+8,5%) et l'électricité (+8,9%). L'agriculture a ralenti à 3,6%, tandis que les activités minières ont reculé de 2,4%. Du côté de la demande, l'investissement fixe (+11,9%) et la consommation privée (+7,1%) ont soutenu l'activité. Pour le T2 (juillet-septembre), le consensus Reuters prévoit une croissance de 7,6%, avant la publication officielle du 30 novembre.

56,2
(en octobre)

Inde
Indice PMI composite

Les indicateurs conjoncturels mensuels témoignent d'une activité solide, malgré certains signes d'essoufflement. En septembre, la production industrielle a ralenti à 6,7% sur un an, après 8,0% en août, portée par l'industrie manufacturière (+7,6%) et l'électricité (+11,2%). Les biens d'équipement ont progressé de 10,4%, tandis que les activités minières se sont contractées de 6,2%, illustrant une dynamique sectorielle contrastée



6,1%
(en octobre)

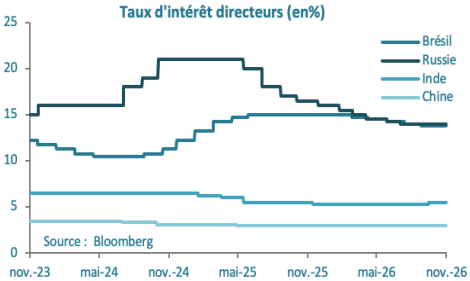
Inde
Taux d'inflation

En octobre, le PMI composite définitif s'est établi à 56,2 (après 55,9 en septembre), son plus haut niveau depuis quatre mois, porté par les services (55,8 après 55,2), tandis que le secteur manufacturier a ralenti (54,7 après 55,1). Les nouvelles commandes se sont renforcées, soutenues par la demande intérieure et les exportations manufacturières, malgré la faiblesse des commandes extérieures de services. Les recrutements ont toutefois ralenti, tandis que les pressions sur les coûts se sont atténuées.

L'inflation s'impose comme un risque majeur. Elle a accéléré à 6,1% en octobre, après 5,5% en septembre, son plus haut niveau depuis près de deux ans, portée notamment par les prix alimentaires (+8,9%, après +7,7%) et l'énergie. Elle dépasse ainsi le plafond de 6% fixé par la RBI. Les prix de gros ont également bondi de 12,3% sur un an, après +11,4%, sous l'effet notamment de l'énergie (+32,8% après +25,9%). La volatilité du pétrole et les risques climatiques liés à El Niño pourraient entretenir ces pressions. La RBI prévoit une inflation de 5,2% en 2026/27, contre 4,8% pour la Banque mondiale.

92,7
(le 20 novembre)

Inde
Parité USD/INR



Face à ces tensions, la RBI a engagé un resserrement monétaire, relevant son taux repo de 25 pb à 5,50% le 7 octobre, une première hausse depuis février 2023, et adoptant une orientation de « resserrement calibré ». Elle a également relevé ses prévisions de croissance à 7,1% et d'inflation à 5,2% pour 2026/27, contre 6,7% et 5,0% précédemment. De nouvelles hausses sont attendues : 56 des 61 économistes interrogés par Reuters (20 novembre) anticipent un relèvement de 25 pb en décembre.

Sur le plan budgétaire, le gouvernement poursuit sa consolidation, avec un déficit prévu à 4,3% du PIB en 2026/27, malgré les pressions liées aux mesures de soutien énergétique.

Sur le marché des changes, la roupie s'est nettement redressée en novembre, après avoir frôlé son plus bas historique début octobre (97 INR/USD). Elle s'échangeait autour de 92,7 pour un dollar le

20 novembre, soutenue par les mesures de la RBI et le retour des capitaux étrangers, dans un contexte de détente des prix pétroliers. Les réserves de change ont toutefois reculé à 705 milliards de dollars au 13 novembre, sous l'effet notamment des variations de valorisation des actifs et des interventions sur le marché des changes.

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

Brésil : ralentissement marqué de l'activité, pause monétaire et inquiétudes budgétaires

2,2%
(en 2026)



Brésil
Croissance économique

1,9%
(en 2027)



Brésil
Croissance économique

L'économie brésilienne connaît un ralentissement marqué de l'activité, malgré la résilience du marché du travail. L'inflation persistante a conduit la Banque centrale à interrompre son cycle d'assouplissement monétaire, maintenant des conditions de financement restrictives. Parallèlement, la réélection de Lula a ravivé les inquiétudes budgétaires, entraînant une forte correction boursière, une dépréciation du réal et une hausse des rendements obligataires. La crédibilité de l'ajustement budgétaire demeure déterminante pour le rétablissement de la confiance des investisseurs.

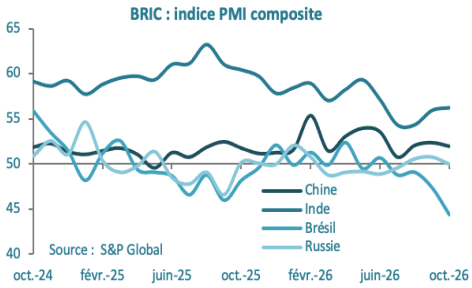
Après une croissance de 2,3% en 2025, l'économie brésilienne devrait ralentir en 2026, puis davantage en 2027, malgré plusieurs facteurs de résilience. Dans leurs prévisions d'octobre, le FMI table sur une croissance de 2,2% en 2026, contre 2,1% pour la Banque mondiale. Cette résilience repose notamment sur la bonne tenue de l'agriculture, la résistance de la consommation privée et les exportations énergétiques, mais reste freinée par des conditions monétaires restrictives. Pour 2027, le FMI anticipe une croissance de 1,9%, contre 1,7% pour la Banque mondiale. Les anticipations du marché sont toutefois nettement plus pessimistes, à 1,7% en 2026 et 1,0% en 2027 selon le bulletin Focus du 16 novembre[9].

Au T2 2026, le PIB réel a progressé de 0,5% en variation trimestrielle, après +1,1% au T1 (+2,0% sur un an, après +1,8% au T1). L'investissement (+1,2%) et les dépenses publiques (+0,4%) ont soutenu l'activité, tandis que la consommation des ménages (-0,4%), pénalisée par le coût du crédit, et le commerce extérieur ont pesé sur la croissance. L'indicateur avancé IBC-Br de la BCB signale toutefois une contraction de l'activité de 0,9% au T3, laissant présager un net ralentissement du PIB.

Les indicateurs récents confirment une dégradation de l'activité. En septembre, la production industrielle a reculé de 0,8% sur un mois après -0,7% en août (-2,5% sur un an après -1,2%). L'industrie manufacturière (-1,3% sur un mois) et les biens d'équipement (-1,9%) ont particulièrement souffert, malgré la progression des industries extractives (+1,7%). Les ventes au détail n'ont augmenté que de 0,2% sur le mois après +0,1% en août (+1,7% sur un an après +0,5%), confirmant l'essoufflement de la demande.

44,4
(en octobre)

Brésil
Indice PMI composite



En octobre, le PMI composite a chuté à 44,4 (après 47,4 en septembre), son plus bas depuis plus de six ans, marquant une 4e contraction consécutive. Les services se sont fortement dégradés (44,5 après 49,2), tandis que l'industrie manufacturière est restée en contraction malgré une légère amélioration (46,1 après 44,8). La faiblesse des nouvelles commandes, les suppressions d'emplois et le recul de la confiance traduisent les effets du crédit coûteux et des incertitudes électorales sur l'activité privée.

Le marché du travail reste un appui à la consommation, malgré un ralentissement des embauches. Le chômage a reculé à 5,2% sur le trimestre mobile achevé en septembre, après 5,3% en août, tandis que les créations nettes d'emplois formels ont ralenti (à environ 121k après 166k). Le revenu réel moyen a atteint 3 790 reais, soutenant le pouvoir d'achat des ménages.

4,63%
(en octobre)

Brésil
Taux d'inflation

L'inflation reste supérieure à la cible de la BCB (3%, avec une tolérance de ±1,5 point). En octobre, l'IPCA a atteint 4,63% sur un an, après 4,58% en septembre, malgré une nette modération mensuelle (+0,1%, après +0,8%), favorisée par le recul des prix des transports et du logement. Les anticipations restent élevées, à 5,1% pour 2026 et 5,0% pour 2027 (Focus, 16 novembre), sur fond de risques énergétiques, climatiques et de dépréciation du réal.

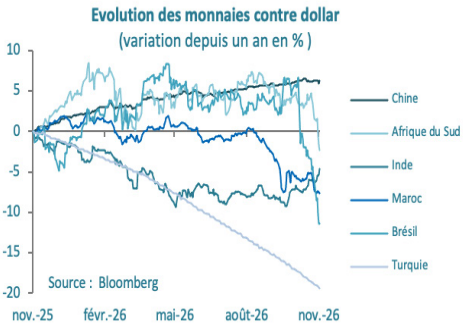
Dans ce contexte, la BCB a marqué une pause dans son cycle d'assouplissement, maintenant le Selic à 13,75% début novembre, après cinq baisses consécutives totalisant 125 pb. Face à des anticipations d'inflation élevées et aux incertitudes budgétaires, elle privilégie la prudence malgré le ralentissement économique. Ses prévisions d'inflation ont été relevées à 5,6% pour 2026 et 4,7% pour 2027. Les marchés anticipent désormais un Selic inchangé fin 2026, puis ramené à 12,75% fin 2027 (Focus, 16 novembre).

La situation budgétaire demeure préoccupante, avec une dette publique brute de 82,9% du PIB en septembre, contre 78,7% fin 2025, alourdie par les charges d'intérêts et la rigidité des dépenses. Réélu le 25 octobre, Lula a présenté le 11 novembre un plan d'ajustement budgétaire de 46 à 56 milliards de reais pour 2027, adopté par le Sénat le 18 novembre, mais encore soumis à l'examen de la Chambre des députés.

-20%
(en un mois)

Brésil
Indice boursier Ibovespa

Les marchés financiers ont fortement corrigé après la réélection de Lula, sur fond d'inquiétudes budgétaires. L'Ibovespa a perdu environ 20% en un mois, à 166 376 points le 19 novembre, tandis que le rendement obligataire à 10 ans a atteint 15,66% le 20 novembre, proche de son plus haut décennal (15,75% début novembre). Le réal s'est également fortement déprécié depuis fin octobre, s'échangeant autour de 5,95 pour un dollar le 20 novembre, malgré les interventions de la BCB.



La stabilisation des marchés dépendra de la crédibilité des mesures budgétaires et de la capacité du gouvernement à maîtriser la dette.

---

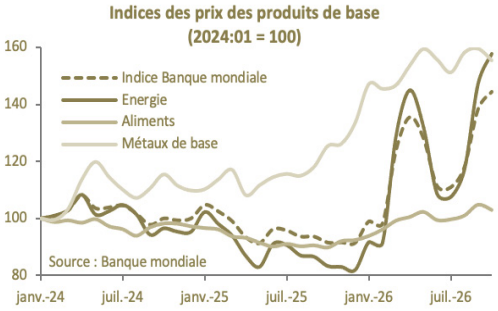
[9] Le consensus Focus du 16 novembre prévoit une croissance de 1,7% en 2026 et de 1,0% en 2027, contre respectivement 1,8% et 1,3% un mois auparavant. Il anticipe également un Selic à 13,75% fin 2026 et à 12,75% fin 2027.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Correction baissière des prix en novembre, dans un contexte de forte volatilité et de dollar plus fort

Les marchés mondiaux des matières premières restent soumis à une forte volatilité, alimentée par le conflit au Moyen-Orient, les perturbations du détroit d'Ormuz et le renchérissement des coûts énergétiques et logistiques. Sur les dix premiers mois de 2026, les indices de la Banque mondiale ont progressé d'environ 36% pour l'énergie et de 9% pour les produits hors énergie, notamment les métaux de base (+33%), les engrais (+16%) et les produits alimentaires (+8%).

En octobre 2026, l'indice des prix de l'énergie a progressé de 7% sur un mois (après +26% en septembre), tiré par le pétrole et le gaz. En revanche, les prix des produits hors énergie ont reculé de 1,8% (après +1,3% en septembre), notamment les denrées alimentaires (−1,8% après +3,8%) et les métaux de base (−2,6% après +0,8%), tandis que les engrais ont affiché un léger rebond (+0,8% après +0,4%). Ces évolutions reflètent la persistance des risques géopolitiques, des contraintes logistiques et des aléas climatiques dans certaines régions agricoles.



Toutefois, les prix ont amorcé une correction baissière en novembre, favorisée par le redressement de l'offre énergétique au Moyen-Orient, le ralentissement de la demande chinoise et le raffermissement du dollar, soutenu par les anticipations de taux américains durablement élevés[10]. Le repli des marchés boursiers, notamment technologiques, et les inquiétudes concernant les investissements dans l'IA accentuent les pressions baissières sur les métaux industriels et précieux. Les tensions géopolitiques persistantes, notamment autour du détroit d'Ormuz, entretiennent néanmoins les risques de nouvelles flambées. Pour le Maroc, la détente des prix énergétiques attendue en 2027 pourrait contribuer à alléger la facture des importations, les charges de compensation et les coûts de production, avec des effets favorables sur le solde commercial, les finances publiques et la compétitivité.

Pétrole : net repli des prix, grâce à l'amélioration de l'offre du Golfe, malgré des tensions persistantes

Brent : 91 $/baril

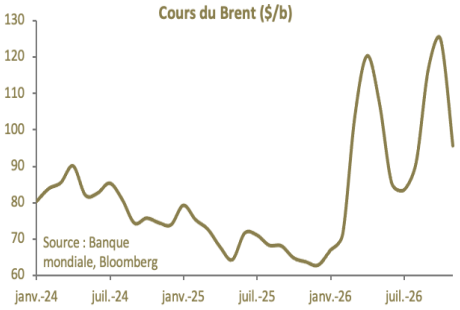
Gaz butane : 900 $/tonne

(le 20 novembre)



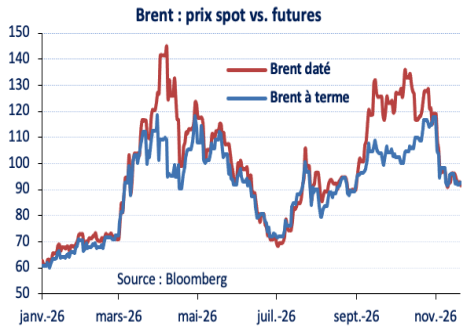
Produits énergétiques

Le pétrole demeure un important canal de transmission du choc extérieur. Les prix du brut ont enregistré une forte hausse en 2026. Le Brent daté s'est établi en moyenne à 97 dollars le baril ($/b) sur les dix premiers mois de l'année (+38% sur un an). Il a atteint 125 $/b en octobre, la moyenne mensuelle la plus élevée depuis le record enregistré en juillet 2008, soit +7% sur un mois, +50% depuis juillet, +76% depuis février et +99% depuis décembre 2025.



[10] Le dollar s'est apprécié d'environ 2% depuis fin octobre et de 5% depuis son creux de début septembre, l'indice DXY atteignant près de 104 points le 19 novembre, son plus haut niveau depuis 19 mois. Le billet vert est soutenu par les anticipations de resserrement monétaire de la Fed, les marchés attribuant une probabilité d'environ 95% à une hausse de 25 points de base en décembre.

Toutefois, les cours ont connu récemment une nette correction baissière, sur fond d'amélioration de l'offre moyen-orientale, de reprise progressive des flux dans le détroit d'Ormuz et de raffermissement du dollar. Après avoir culminé à 136 $/b le 8 octobre, le Brent daté a chuté de 33% pour atteindre 91 $/b le 20 novembre, s'approchant de son plus bas niveau depuis fin août[11].



De même, le Brent à terme a reculé de 22% depuis son sommet de fin octobre (118 $/b) pour atteindre 91,5 $/b le 10 novembre, son plus bas niveau depuis fin août, avant de remonter vers 96 $/b les 12-13 novembre puis de refluer légèrement.

Le 20 novembre, le Brent à terme a clôturé à près de 93 $/b, marquant une troisième baisse hebdomadaire consécutive (environ -3% sur la semaine) et un repli de 21% depuis début novembre.

Le reflux des cours s'avère toutefois fragile. Le marché reste volatil, tiraillé entre l'amélioration des approvisionnements et les perspectives d'excédent de l'offre mondiale, d'une part, et la persistance des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, notamment dans le détroit d'Ormuz, d'autre part[12].

Les approvisionnements pétroliers continuent de se redresser, malgré les risques élevés. Selon l'AIE (13 novembre), les exportations du Golfe ont atteint 18,4 mb/j en octobre, soit 74% de leur niveau d'avant-crise[13]. Les stocks pétroliers mondiaux observés ont augmenté de 52 millions de barils en octobre, leur première hausse depuis juin, bien qu'ils restent en baisse cumulée de 462 millions de barils depuis le début du conflit[14].

Les perspectives d'offre s'améliorent, mais les incertitudes restent vives. Selon l'AIE, le marché pétrolier mondial retrouverait un net excédent dès le T4 2026 (environ 1,7 mb/j), qui s'amplifierait en 2027 (environ 3,8 mb/j). Ce rééquilibrage serait favorisé par le redressement de l'offre mondiale (+6,6 mb/j en 2027, après -4,8 mb/j en 2026), supérieur à celui de la demande (+2,0 mb/j, après -2,7 mb/j)[15]. La forte reprise de la production du Golfe (+5,3 mb/j en 2027), fortement perturbée en 2026, serait complétée par celle de la « Quintette » des Amériques (États-Unis, Canada, Brésil, Argentine et Guyana), à +1,1 mb/j, après +1,6 mb/j en 2026. Le redressement des exportations du Golfe serait favorisé par le développement d'oléoducs contournant Ormuz (+3,8 mb/j de capacités supplémentaires prévues en 2027), malgré la persistance des risques géopolitiques.

Les perspectives du marché pétrolier restent toutefois incertaines et asymétriques : une désescalade durable et le rétablissement du transit favoriseraient un repli des prix, tandis que de nouvelles attaques ou une insuffisance prolongée de l'offre de produits raffinés entretiendraient les tensions.

---

[11] L'année 2026 est marquée par une forte volatilité : le Brent daté est passé de 61 $/b début janvier à un sommet pluriannuel de 144 $/b début avril, puis à un creux de 68 $/b début juillet et à un pic de 136 $/b le 8 octobre avant de reculer à 91 $/b le 20 novembre.

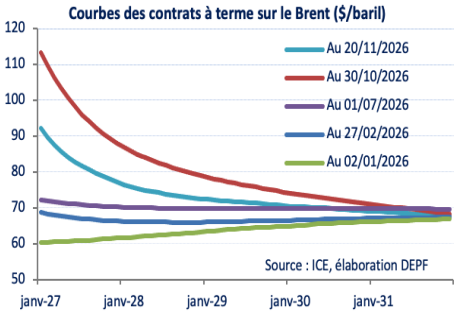
[12] Les risques persistent dans le détroit d'Ormuz (25 incidents recensés en octobre, sur 37 dans la région), sur fond d'incertitudes sur la voie diplomatique. L'Iran pose des conditions avant toute négociation (levée des sanctions et du blocus naval), tandis que Donald Trump alterne entre l'ouverture à un accord et l'affirmation que Washington n'en a pas besoin.

[13] Selon l'AIE (13 novembre), les exportations de brut du Golfe ont atteint 15 mb/j en octobre, soit 82% de leur niveau d'avant-crise. La production de l'OPEP (hors Iran) a augmenté de 2,0 mb/j en octobre, à 22,0 mb/j, tirée essentiellement par l'Arabie saoudite (+1,1 mb/j), l'Iraq (+0,5 mb/j) et le Koweït (+0,4 mb/j).

[14] Par ailleurs, selon l'EIA (18 novembre), les stocks commerciaux américains de pétrole brut ont rebondi à 417,8 millions de barils à la mi-novembre, contre 410 millions fin octobre (plus bas saisonnier depuis 2014), mais restent inférieurs de 3% à leur moyenne quinquennale pour cette période de l'année.

[15] La reprise de la demande serait relativement modérée. En particulier, la transition vers les véhicules électriques et d'autres sources d'énergie pèserait durablement sur la consommation pétrolière, notamment en Chine.

La Banque mondiale (28 octobre) prévoit un cours moyen du Brent de 91 dollars en 2026 et de 79 dollars en 2027. L'EIA (10 novembre) retient des moyennes plus élevées, à 97 et 86 $/b respectivement, et envisage un Brent proche de 100 $/b jusqu'à fin 2026, avant de refluer vers 77 $/b au T4 2027. Goldman Sachs (mi-novembre) maintient sa prévision d'un Brent moyen de 88 dollars en 2027, avec un repli à 78 dollars en décembre, anticipant un excédent pétrolier mondial d'environ 2 mb/j.

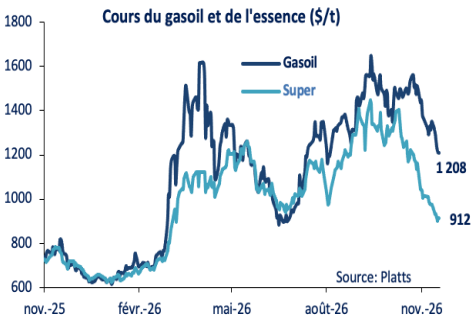


Ces projections restent tributaires de l'amélioration de la situation géopolitique et du rétablissement de l'offre mondiale[16].

Gasoil : reflux récent des cours, mais tensions persistantes sur l'offre

Le gasoil mérite une vigilance particulière, distincte du pétrole brut. Les perturbations des exportations de produits raffinés du Moyen-Orient et de Russie ont porté ses prix de gros autour de 200 dollars le baril en septembre-octobre sur les marchés internationaux, soit près du double des niveaux d'avant-crise. Selon les données de Platts, le prix moyen du gasoil (0,1%S CIF NWE Cargo) a atteint 1 167 dollars la tonne ($/t) sur les dix premiers mois de 2026, en hausse de 69% sur un an.

Toutefois, après un sommet annuel en septembre (à environ 1 500 $/t en moyenne), les cours ont enregistré un léger reflux en octobre (à 1 475 $/t), avant de s'inscrire dans une nette correction baissière en novembre. Le gasoil NWE est ainsi revenu autour de 1 208 dollars la tonne le 20 novembre, son plus bas niveau depuis début août, en baisse de 19% sur un mois et de 27% depuis son record mi-septembre (1 645 $/t), mais reste en hausse de 37% depuis son creux mi-juin, de 58% depuis fin février et de 90% depuis début 2026[17].



Cette baisse s'explique principalement par l'accélération des déstockages stratégiques coordonnés par l'AIE, notamment de gasoil[18], la reprise de l'activité des raffineries après maintenance et le redressement partiel des exportations russes. Elle est accentuée par la détente des cours du brut, une demande saisonnièrement modérée et le renforcement du dollar.

Le reflux des prix reste toutefois fragile, dans un contexte marqué par des tensions persistantes au Moyen-Orient. Selon l'AIE (13 novembre), les tensions sur les distillats, notamment le gasoil, restent fortes malgré la reprise de l'offre pétrolière, en raison des perturbations des exportations du Golfe et de Russie et des contraintes de raffinage. De son côté, l'EIA (10 novembre) a relevé de 12% sa prévision de prix de détail du diesel américain pour 2027 (5,03 $/gallon), reflétant la persistance des tensions sur les produits raffinés[19]. Au Maroc, la facture énergétique reste ainsi exposée aux fluctuations des cours, du fret et du taux de change. Les répercussions sur les coûts du transport, de la logistique, de l'agriculture et de l'industrie, ainsi que sur les prix à la consommation, doivent être surveillées de près.

---

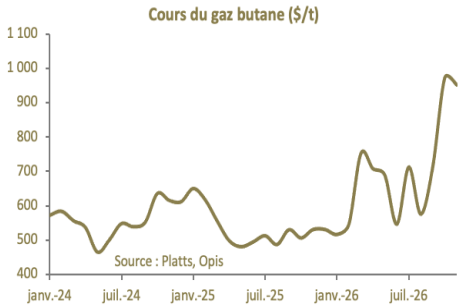
[16] La Banque mondiale prévoit un Brent moyen de 105 dollars en 2027 dans un scénario de nouvelles perturbations majeures de l'offre pétrolière au Moyen-Orient, conjuguées au maintien des restrictions sur les exportations russes.

[17] Le gasoil a enregistré une hausse plus marquée que l'essence, car il est davantage pénalisé par les perturbations des exportations du Moyen-Orient et de Russie, ainsi que par une demande relativement rigide. En effet, le prix moyen de l'essence (10 ppmS CIF NWE Cargo, Platts) a atteint 1 050 $/t sur les dix premiers mois de 2026 (soit +43% sur un an, contre +69% pour le gasoil). Il a culminé à un sommet de 1 340 $/t en septembre, avant de refluer à 1 260 $/t en octobre. Le super a poursuivi son repli pour atteindre 865 $/t le 23 novembre, son plus bas depuis début mars, en chute de 29% sur un mois et de 40% depuis son pic mi-septembre (1 445 $/t), mais reste en hausse de 20% depuis fin février et de 35% depuis début 2026. Globalement, l'essence a enregistré un reflux plus marqué relativement au gasoil.

[18] L'AIE prévoit la libération de 71 millions de barils supplémentaires d'ici février 2027, dont 15 millions de diesel.

[19] Toutefois, aux États-Unis, le diesel de détail a reculé à 5,90 $/gallon le 19 novembre, contre un record de 6,53 $ le 22 septembre. L'essence est revenue à 3,69 $/gallon, son plus bas niveau depuis mars.

Gaz butane : détente des cours après la flambée historique d'octobre



Le butane représente un enjeu budgétaire majeur. Son prix moyen s'est établi à environ 670 dollars la tonne ($/t) sur les dix premiers mois de 2026 (+26% sur un an). Il a atteint près de 970 $/t en octobre, soit +36% sur un mois, +80% depuis juin et +90% sur un an. Cette flambée s'explique par les perturbations des exportations de GPL du Golfe, le report d'une partie de la demande mondiale vers les approvisionnements américains et le renchérissement des coûts logistiques (fret et assurance maritime).

Toutefois, dans le sillage du reflux des cours pétroliers et gaziers, le butane a reculé de 23% depuis son pic de fin octobre (1 150 $/t) pour s'établir à 885 $/t le 18 novembre, son plus bas niveau depuis six semaines, avant de remonter autour de 900 $/t les 19-20 novembre.

Pour le Maroc, la prédominance des États-Unis dans ses approvisionnements (plus de 70% ces dernières années) limite l'exposition directe aux ruptures du Golfe, sans le prémunir contre la volatilité des cours internationaux et les surcoûts du fret maritime. Un reflux prolongé des prix à l'importation pourrait alléger les charges de compensation.

Gaz naturel européen : reflux des cours, limité par des stocks faibles et des risques d'approvisionnement

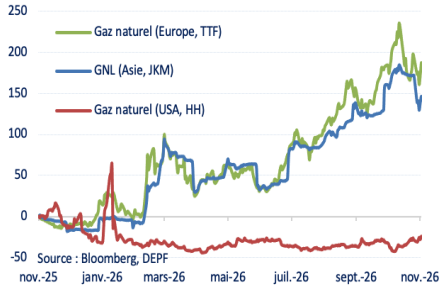
Le prix moyen du gaz européen (TTF) s'est établi à 18,1 dollars par MMBtu sur les dix premiers mois de 2026 (+46% sur un an), dans un marché perturbé par les difficultés d'exportation du GNL du Golfe. Il a atteint 28,5 $/MMBtu en octobre, soit +12% sur un mois, +88% depuis juin et +154% depuis février.

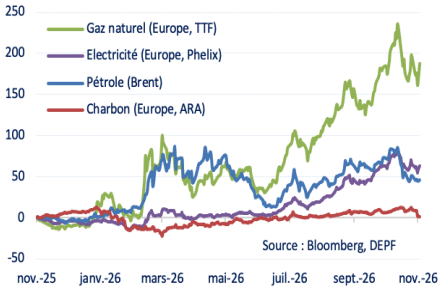
Le contrat à terme sur le TTF a atteint un pic de 104 €/MWh fin octobre, le plus haut depuis fin 2022, avant de revenir autour de 81 €/MWh le 18 novembre, soit un repli de 22%. Cette détente s'explique principalement par des espoirs de désescalade au Moyen-Orient et l'augmentation des livraisons de GNL américain. Toutefois, le TTF a rebondi vers 88,5 €/MWh le 20 novembre (soit +177% depuis le début de la crise fin février), soutenu par la baisse des livraisons norvégiennes (panne au champ de Troll) et les prévisions de températures plus froides, susceptibles d'accroître la demande de chauffage. Les risques de nouvelles tensions restent élevés, compte tenu de la faiblesse des stocks européens et des perturbations persistantes au Moyen-Orient. Au 19 novembre, les stocks de l'UE n'étaient remplis qu'à 69,6%, contre 87,4% en moyenne quinquennale et 80,7% un an auparavant, un niveau historiquement faible pour cette période. La situation est particulièrement préoccupante en Allemagne, où les stocks n'atteignent que 57%.

88,5 €/MWh
(le 20 novembre)



Gaz naturel en Europe

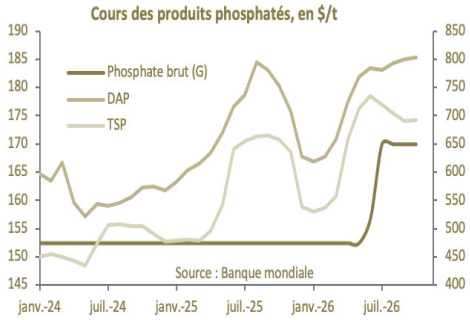




Charbon : détente fragile des prix, sur fond de tensions persistantes sur le gaz naturel

Pour le charbon, utilisé notamment dans la production électrique, le contrat à terme européen API2 à un mois (CIF ARA, Rotterdam) s'est établi à environ 120 $/t en moyenne sur les dix premiers mois de 2026 (+20% sur un an), atteignant 148 $/t en octobre (+57% sur un an)[20]. Il a ensuite reculé vers 125 $/t le 18 novembre, son plus bas niveau depuis début août, en retrait de 19% sur un mois, avant de rebondir autour de 131 $/t le 20 novembre, dans le sillage du redressement des prix du gaz européen. Les tensions sur les approvisionnements pourraient néanmoins entretenir la volatilité et peser sur les coûts de production électrique et industrielle.

Phosphates : cours soutenus du DAP, malgré la détente récente des prix du soufre



En octobre, le phosphate brut (70% BPL, FOB Casablanca) s'est maintenu à 170 dollars la tonne pour le 4e mois consécutif, après un rebond de 11,5% entre mai et juillet.

Le DAP (spot FOB US Gulf) a atteint 803,1 $/t, un plus haut depuis mai 2022, en hausse de 30% depuis son creux de janvier. Le TSP (spot FOB US Gulf) s'est établi à 692 $/t, en repli de 6% depuis son pic de juin, mais reste 31% plus élevé que son creux en janvier.

803 $/T
(en octobre)

OCP

Engrais DAP

En moyenne sur les dix premiers mois de 2026, le phosphate brut, le DAP et le TSP ont augmenté de 5%, 7% et 13,5% respectivement en glissement annuel. Les engrais phosphatés, en particulier le DAP, restent soutenus par les contraintes d'offre, accentuées par la rareté et le coût élevé du soufre, tandis que leurs prix élevés freinent la demande agricole.

Toutefois, les prix du soufre, intrant essentiel des engrais phosphatés, ont nettement reflué en novembre, tout en restant historiquement élevés. Dans le Golfe, les prix contractuels sont revenus à 720–740 $/t FOB, contre 820–890 $/t en octobre. QatarEnergy a abaissé son prix à 735 $/t (−100 $), KPC à 720 $/t (−100 $) et ADNOC à 740 $/t (−150 $).

Pour 2027, la Banque mondiale (octobre) prévoit toutefois un léger recul des prix du phosphate brut (d'environ -2%) et des baisses plus marquées pour le DAP (-18%) et le TSP (-15%). Cette détente serait favorisée par la baisse attendue des coûts des intrants (soufre, ammoniac et gaz), le redressement de l'offre mondiale et une demande plus modérée, notamment pour le DAP.

Les effets sur la filière phosphatière marocaine sont déjà sensibles. À fin septembre, les exportations de phosphates et dérivés sont restées quasi stables (+0,2%) à 74,65 milliards de dirhams. Sur la même période, les importations de soufre ont atteint 30,9 milliards de dirhams (+176% en valeur), malgré une baisse de 12% de leurs volumes[21].

Au premier semestre 2026, OCP a enregistré un chiffre d'affaires de 48,4 milliards de dirhams (-7,3% sur un an) et un EBITDA de 13,3 milliards (-28,5%), ainsi qu'une perte nette part du groupe de 2,84 milliards, sous l'effet notamment du renchérissement des intrants et des pressions sur les marges.

Pour atténuer ces contraintes, OCP diversifie ses approvisionnements et renforce le TSP, moins gourmand en soufre et sans besoin d'ammoniac. La part du TSP dans les volumes d'engrais exportés est passée de 26% à 35% au premier semestre, tandis qu'une nouvelle ligne de production est entrée en service à Jorf Lasfar en juillet.

---

[20] La référence du charbon australien (FOB Newcastle) s'est établie à environ 134 $/t sur les dix premiers mois de 2026 (+24% sur un an), atteignant 152 $/t en octobre (+42% sur un an)..

[21] Le prix moyen à l'importation de soufres a ainsi plus que triplé, pour atteindre environ 6 548 DH/t.

Produits alimentaires : reflux des cours céréaliers et sucriers, tensions persistantes sur les huiles végétales

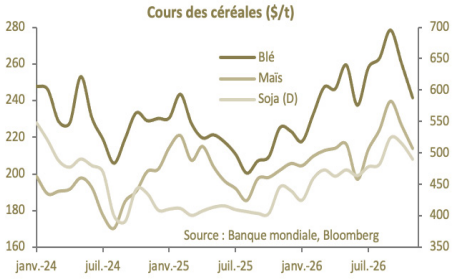
En septembre, l'indice FAO des prix alimentaires a atteint 135,6 points, son plus haut depuis novembre 2022 (+5,5% sur un an), porté par les céréales (+17%), les huiles végétales (+18%) et le sucre (+14%), malgré le repli des produits laitiers (-19%). Toutefois, en octobre, l'indice FAO a reculé à 133,9 points (-1,2% sur un mois, +5,9% sur un an), sous l'effet notamment du repli des céréales (-4,5% sur un mois), malgré le rebond du sucre (+6,6%).

L'indice alimentaire de la Banque mondiale a également reculé en octobre (-1,8% sur un mois), tout en restant en hausse de 15% sur un an, en lien notamment avec l'évolution des céréales (-5% sur un mois et +25% sur un an).

Céréales : détente des prix, perspectives de récoltes favorables, malgré les perturbations en mer Noire

260 $/T
(en octobre)

Blé



Pour le Maroc, le blé demeure une denrée stratégique pour l'approvisionnement alimentaire. Le blé tendre américain (US SRW) s'est établi à 260 dollars la tonne en octobre, en repli de 7% depuis son pic de 279 dollars en septembre, le plus élevé depuis mars 2023, mais reste en hausse de 24% sur un an. Il a atteint 250 $/t en moyenne sur les dix premiers mois de 2026 (+14%). La détente des prix s'est poursuivie en novembre sur le marché américain.

Les contrats à terme à Chicago sont revenus autour de 210 $/t le 18 novembre, leur plus bas niveau depuis fin juin, soit environ 26% sous leur pic du 28 août, sous l'effet de perspectives de récoltes favorables en Argentine et en Australie et du renforcement du dollar, malgré les perturbations logistiques en mer Noire.

Le risque de pénurie céréalière mondiale reste toutefois limité à court terme. La FAO (6 novembre) relève sa prévision de production mondiale de céréales à 2 999 millions de tonnes (Mt) en 2026, avec un ratio stocks/utilisation de 32,4% en 2026/27, niveau relativement élevé, mais anticipe une contraction de 3,3% du commerce mondial. La production mondiale de blé atteindrait 819 Mt, en baisse de 2,8% par rapport au record de 2025/26 (843 Mt, +5,5% sur un an), tandis que la récolte américaine reculerait de 23%[22]. Les perturbations commerciales en mer Noire, les aléas climatiques liés à El Niño et le coût des intrants entretiennent néanmoins la volatilité et peuvent peser sur la facture céréalière. Le prix rendu port et la disponibilité des origines restent déterminants pour le Maroc.

Le maïs connaît aussi une détente récente des cours, malgré des incertitudes sur l'offre. Selon la Banque mondiale, son prix a reculé à 226,5 $/t en octobre 2026 (-5,5% sur un mois), tout en restant supérieur de 14% à son niveau d'un an auparavant. La baisse s'est poursuivie en novembre, la référence de marché à Chicago reculant d'environ 6% sur un mois, à 171,1 $/t le 20 novembre, sous l'effet du renforcement du dollar, de la révision à la baisse des perspectives de consommation mondiale, des récoltes favorables attendues en Amérique du Sud et de la révision à la hausse des stocks mondiaux. Toutefois, l'USDA (10 novembre) a abaissé sa prévision de production mondiale à 1 291,6 Mt pour 2026/27 (-2,2 Mt par rapport à octobre), en raison notamment du recul attendu de la récolte américaine (-3,6 Mt), partiellement compensé par des révisions à la hausse au Brésil et en Argentine. Ces révisions de production entretiennent néanmoins des risques de volatilité, notamment pour les coûts de l'alimentation animale au Maroc.

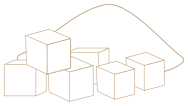
À l'inverse des céréales, les huiles végétales demeurent sous tension. Selon la FAO, leur indice de prix a atteint 199 points en octobre (+0,3% sur un mois, +21% depuis début 2026 et +18% sur un an). L'huile de soja est soutenue par la demande de biocarburants, tandis que celle de tournesol subit les contraintes d'exportation en mer Noire. Malgré une production mondiale d'oléagineux attendue à un niveau record en 2026/27, la FAO (19 novembre) prévoit une nouvelle baisse des stocks mondiaux d'huiles végétales, entretenant des risques de renchérissement des importations et des prix alimentaires au Maroc.

---

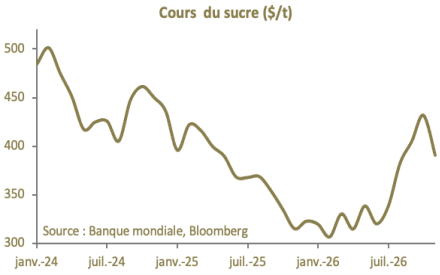
[22] Le WASDE de l'USDA (10 novembre), selon son périmètre statistique, relève la production mondiale de blé 2026/27 à 827,5 Mt, contre 822,4 Mt en octobre, et les stocks finaux à 280,8 Mt, contre 276,0 Mt.

Sucre : nette correction des cours, malgré des tensions persistantes sur l'offre

432 $/T
(en octobre)



Sucre



La référence mondiale du sucre (ISA) s'est élevée à environ 432 dollars la tonne ($/t) en octobre, son plus haut niveau mensuel depuis décembre 2024, en hausse d'environ 7% sur un mois, de 35% depuis juin et de 41% depuis son creux de février. Cette hausse est liée notamment à des perturbations des récoltes brésiliennes et des craintes sur les perspectives de l'offre en Asie. Toutefois, sur les dix premiers mois de 2026, le prix moyen du sucre s'est établi à 349 $/t, en baisse de 9% en glissement annuel.

Les cours se sont toutefois nettement détendus en novembre. Après un sommet de 450 $/t à la mi-octobre, ils ont reflué d'environ 18% pour revenir autour de 367 $/t le 19 novembre, leur plus bas depuis début août, sous l'effet du repli pétrolier et de la dépréciation du réal brésilien (environ -15% en un mois face au dollar, au 20 novembre), qui favorise les exportations.

Malgré cette détente, l'ISO anticipe un déficit mondial de sucre de 1 million de tonnes en 2026/27, en raison du recul attendu de la production dans plusieurs régions (notamment en Inde, en Thaïlande et dans l'UE), que la hausse prévue de l'offre brésilienne ne suffirait pas à compenser. Celle-ci dépendra notamment des rendements de la canne à sucre et de son utilisation respective pour la production de sucre et d'éthanol.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Principales incitations et mesures mises en place pour accompagner la campagne agricole 2026-2027

66,2%
(17 novembre)



Taux de remplissage des barrages

La campagne agricole 2026-2027, lancée le 7 novembre 2026, démarre dans des conditions hydriques plus favorables. Au 17 novembre 2026, les réserves de barrages ont avoisiné les 11,3 milliards de m3, en hausse de 113,2% sur un an. Le taux de remplissage global a atteint ainsi 66,2%, contre 31,1% à la même date de l'année précédente.

Pour assurer le bon déroulement de cette campagne agricole, un dispositif de soutien favorisant notamment la disponibilité des facteurs de production, le développement des filières agricoles, la gestion de l'eau d'irrigation, l'assurance agricole, le soutien à l'investissement et l'accompagnement des agriculteurs a été mis en place et ce, dans le cadre du Plan Génération Green 2020-2030.

Ainsi, 1,3 million de quintaux de semences certifiées de céréales d'automne seront mobilisés à des prix de vente subventionnés à hauteur de 50% afin de faciliter leur accès aux petits et moyens agriculteurs et maintenir les prix à un niveau abordable et ce, avec le maintien du soutien de l'Etat au système de semences sélectionnées.

S'agissant des fertilisants, le marché sera approvisionné de près de 500.000 tonnes d'engrais phosphatés et le soutien aux analyses de laboratoire des sols, des eaux et des plantes sera poursuivi afin d'améliorer la fertilisation et l'efficience de l'utilisation des intrants agricoles.

Le Programme National de Semis Direct se poursuit également cette année, avec une superficie de 540.000 hectares. Au-delà des 700 semoirs distribués depuis le lancement du programme en 2021, 184 nouveaux semoirs seront acquis et distribués aux coopératives agricoles et ce, en parallèle avec le renforcement de la sensibilisation et de l'accompagnement des agriculteurs pour adopter cette technique.

Le Programme National de l'Irrigation de Complément des Céréales est, en outre, poursuivi avec l'ambition d'atteindre 1 million d'hectares à l'horizon 2030 et l'objectif de sécuriser et stabiliser la production céréalière nationale ainsi que de renforcer la résilience du secteur.

Le soutien à l'investissement agricole sera maintenu à travers le Fonds de Développement Agricole (FDA), avec la poursuite des incitations en vigueur en faveur de la modernisation des exploitations, de l'amélioration de la productivité et du développement des différentes filières agricoles.

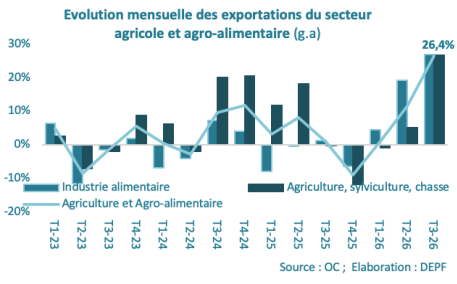
Par ailleurs, dans le cadre du renforcement de la souveraineté alimentaire et de la préservation du capital animal national, un Programme National de Reconstitution du Cheptel est lancé afin de soutenir la production animale, d'en améliorer la productivité et d'en renforcer la capacité à répondre aux besoins du marché national.

+10,7%
(fin septembre)



Exportations agriculture et agro-alimentaire

Concernant les échanges extérieurs, les exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont enregistré un rebond significatif au cours du troisième trimestre 2026, avec une performance de +26,4%, après une hausse de 0,9% un an auparavant, portée par le renforcement des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire et des produits d'agriculture, sylviculture et chasse à des rythmes quasi-identiques, soit +26,8% et +26,7% respectivement, après +1,4% et -0,3% un an plus tôt.



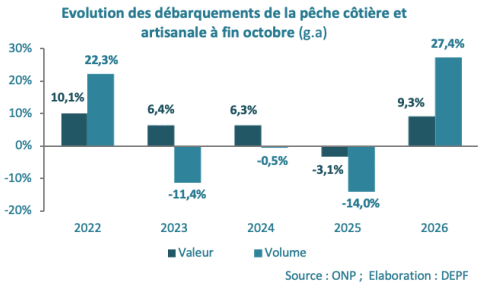
Au terme des neuf premiers mois de 2026, le chiffre d'affaires à l'export du secteur a dépassé les 72,4 milliards de dirhams, en hausse de 10,7% (après +4,2%), résultat de la dynamique des expéditions de l'industrie alimentaire de +17,1% (après -2,3%) et de celles des produits de l'agriculture, sylviculture et chasse de +4,3% (après +12,5%).

Renforcement des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin octobre 2026

+27,4%
(fin octobre)



Pêche côtière et artisanale (en volume)



Le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale continue de se consolider pour le deuxième mois consécutif (+83,4% en septembre et +81,8% en octobre 2026), portant sa dynamique à +27,4% au terme des dix premiers mois de 2026, après un retrait de 14% un an auparavant. Cette performance est notamment portée par le renforcement des débarquements de poissons pélagiques (+35,5%) et, dans une moindre mesure, par celui des céphalopodes (+7,7%).

De son côté, la valeur marchande de ces débarquements a entamé le quatrième trimestre 2026 avec une appréciation de 46,2% en octobre, après un raffermissement de 49,9% un mois plus tôt, enregistrant ainsi une hausse de 9,3% au terme des dix premiers mois de 2026, contre une baisse de 3,1% un an plus tôt. Les évolutions positives des segments des poissons pélagiques et des céphalopodes ont été à l'origine de cette progression, avec des performances de +28,5% et de +2,5% respectivement.

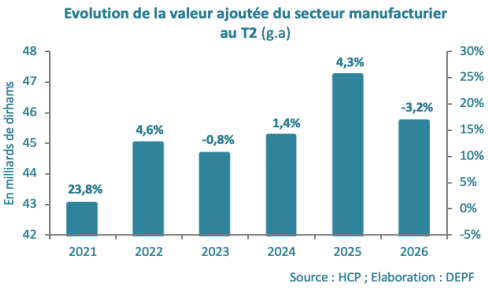
Activités secondaires

Progression des exportations du secteur manufacturier au T3-2026

-2,3%
(fin juin)

VA industrielle

La valeur ajoutée du secteur manufacturier s'est repliée de 3,2% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 4,3% un an auparavant. Ce recul devrait toutefois être nuancé. Le niveau de la valeur ajoutée atteint au deuxième trimestre 2026 reste le plus élevé enregistré au cours des douze dernières années, pour cette période de l'année, derrière celui observé en 2025.

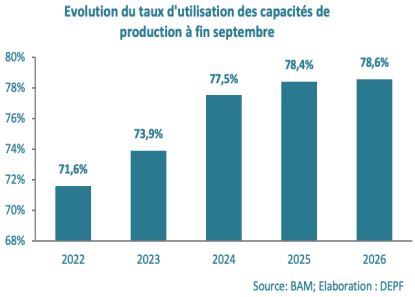


Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Compte tenu d'une baisse de 1,3% au premier trimestre 2026, la valeur ajoutée du secteur manufacturier a diminué en moyenne de 2,3% au terme du premier semestre 2026, après une hausse de 2,7% un an plus tôt.

78,6% **(+0,1 point)**
(fin septembre)

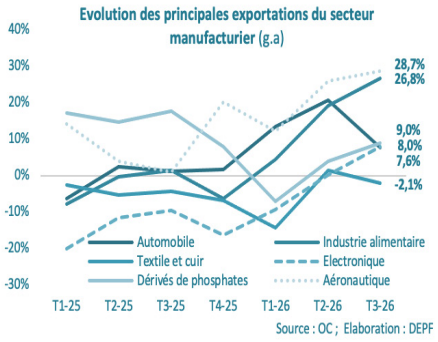
TUC



Source: BAM; Elaboration : DEPF

A fin septembre 2026, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) du secteur manufacturier aurait progressé de 0,1 point, après une hausse de 0,9 point un an auparavant, pour atteindre 78,6%, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib. Ce résultat serait essentiellement porté par le renforcement du TUC de la « chimie et parachimie » (+1,2 point) et de la « mécanique et métallurgie » (+0,4 point).

Concernant les exportations du secteur manufacturier, leur valeur s'est appréciée au troisième trimestre 2026, dans la majorité de ses principales branches à l'instar de l'industrie automobile qui s'est accrue de 7,6% sur un an. De plus, une accélération de la croissance de la valeur des exportations au troisième trimestre 2026, par rapport à celle enregistrée au deuxième trimestre 2026, a été observée dans plusieurs branches, plus particulièrement au niveau des industries alimentaire (+26,8% , après +19,3%), aéronautique (+28,7%, après +26,1%), des dérivés de phosphates (+9%, après +3,9%), de la métallurgie et du travail des métaux (+25,6%), de l'électronique et de l'électricité (+8%, après +0,1%) et du plastique et du caoutchouc (+58,7%, après +24,4%).



Source : OC ; Elaboration : DEPF

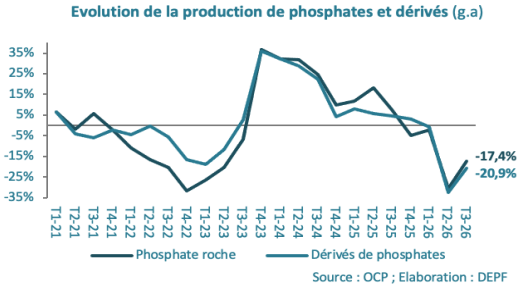
Au terme des neuf premiers mois de 2026, les exportations manufacturières se sont renforcées dans les secteurs de l'automobile (+14,3%), de l'industrie alimentaire (+17,1%), de l'aéronautique (+22,3%), de la métallurgie et travail des métaux (+37,7%), des dérivés de phosphates (+2,7%) et de plastique et caoutchouc (+31,9%).

Signes d'amélioration du chiffre d'affaires à l'export des phosphates et dérivés au T3-2026

-17,4%
(fin septembre)

OCP

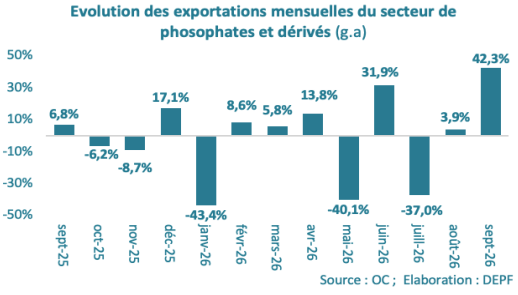
Production de phosphate brut



Au terme des neuf premiers mois de 2026, la production de phosphate brut, composante importante de l'activité du secteur extractif, a reculé de 17,4%. Cette évolution est imputable à la baisse de 17,4% au cours du troisième trimestre, la contraction de 30,7% enregistrée au deuxième trimestre et le repli de 2% observé au premier trimestre 2026.

Suivant la même tendance, la production de ses dérivés a diminué de 20,9% au troisième trimestre 2026, après un retrait de 32,6% au deuxième trimestre et de 0,7% au premier trimestre 2026, portant son recul à 18,6% à fin septembre 2026.

S'agissant des exportations de phosphates et dérivés, leur valeur a clôturé le troisième trimestre 2026 sur une hausse de 4,2%, portée par les performances de +42,3% en septembre et de +3,9% en août 2026. Cette évolution est plus particulièrement tirée par le renforcement des ventes à l'étranger des dérivés de phosphates de 9% au troisième trimestre. Aussi, pour le mois de septembre uniquement, leur volume a augmenté de 8,3%, alors qu'en valeur, leurs expéditions se sont consolidées de 48,1%.



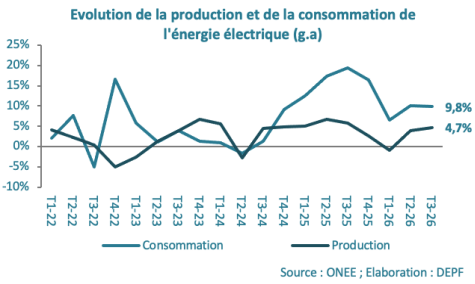
Au terme des neuf premiers mois de 2026, le chiffre d'affaires à l'export de phosphates et dérivés a quasiment stagné (+0,2%), à 74,7 milliards de dirhams, après une baisse de 6% un mois plus tôt et une hausse de 19% à fin septembre 2025.

Concernant les exportations des autres extractions minières, leur valeur a augmenté de 116,3% à fin septembre 2026, contre une baisse de 12,1% un an auparavant.

Augmentation de la production d'énergie électrique au T3-2026

+2,8%
(fin septembre)

Energie électrique
(production)



Source : ONEE ; Elaboration : DEPF

Au cours du troisième trimestre 2026, la production de l'énergie électrique poursuit son élan avec une augmentation de 4,7%, après +4% enregistrée au deuxième trimestre et une baisse de 0,8% au premier trimestre de cette année. Au total, la production de l'énergie électrique a progressé de 2,8%, à fin septembre 2026, après une augmentation de 5,9% un an plus tôt. Cette hausse fait suite au renforcement de la production des énergies renouvelables relative à la loi 13-09 (+15,5%), de l'apport des tiers nationaux (+126%) et de la production de l'ONEE (+2,7%). Ces performances sont conjuguées à une augmentation de la production privée de 0,4%.

Concernant le volume de l'énergie nette appelée, il a augmenté de 5,4% au terme des neuf premiers mois de 2026, après une hausse de 7,1% un an auparavant. Dans ces conditions, le volume d'énergie électrique importée s'est accru de 30,7% (après +24,7%). Quant au volume exporté, il s'est contracté de 47,9%, après un retrait de 29,4% l'année dernière.

S'agissant de la consommation d'énergie électrique, elle s'est affermie de 8,9% à fin septembre 2026, après une hausse de 16,6% à fin septembre 2025.

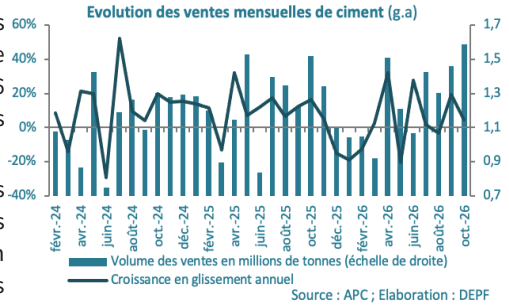
Evolution globalement favorable de l'activité du BTP à fin octobre 2026

+1,6%
(fin octobre)

Ventes de ciment

Les ventes de ciment, principal baromètre de l'activité du secteur, poursuivent leur évolution positive au quatrième trimestre 2026. En octobre, premier mois de ce trimestre, elles se sont accrues de 4,5% par rapport à octobre 2025, atteignant un volume record de 1,6 million de tonnes, soit le niveau mensuel le plus élevé enregistré depuis 16 années.

Au terme des dix premiers mois de 2026, ces ventes ont augmenté de 1,6%, à 12,6 millions de tonnes, après une hausse de 11,3% un an auparavant. Cette progression est portée plus particulièrement par la bonne dynamique des livraisons des segments du béton prêt à l'emploi (+8%) et de l'infrastructure (+20%).

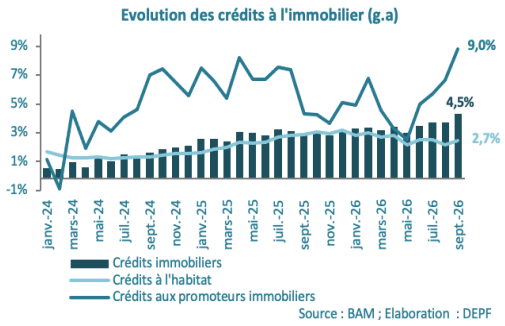


Source : APC ; Elaboration : DEPF

+4,5%
(fin septembre)

Crédits à l'immobilier

S'agissant du financement des opérations immobilières, la croissance de l'encours des crédits à l'immobilier s'est accélérée pour atteindre +4,5% à fin septembre 2026, après une hausse de 3,9% un mois plus tôt et de 3,1% à fin septembre 2025. Cette amélioration a bénéficié de l'accroissement de l'encours des crédits à l'habitat de 2,7%, conjugué à la croissance consolidée des crédits alloués à la promotion immobilière (+9%, après +4,5% un an plus tôt).



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

17,4 millions
(+5% à fin octobre)

Arrivées

+7,4%
(fin septembre)

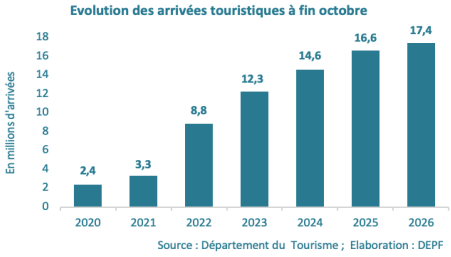
Nuitées

+12,1%
(fin septembre)

Recettes voyages

Activités tertiaires

Poursuite de la croissance de l'activité du tourisme



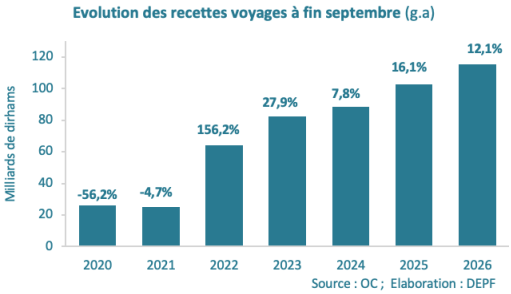
Le nombre d'arrivées à la destination « Maroc » continue de s'accroître à fin octobre 2026, avec une hausse de 5%, après un raffermissement de 13,7% un an auparavant, pour atteindre les 17,4 millions d'arrivées.

S'agissant des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur dynamique s'est poursuivie à fin septembre 2026 (+7,4%, après +9,9% un an plus tôt).

Cette amélioration a bénéficié de la dynamique qu'ont connue Marrakech (+8%), Agadir et Casablanca (+9% chacune), Rabat (+17%), Tanger (+7%), Ouarzazate (+16%), Al Haouz (+9%), Fès (+7%), Essaouira (+5%) et Errachidia (+6%).

S'agissant des recettes voyages, elles ont atteint un niveau record au troisième trimestre 2026, soit près de 50 milliards de dirhams, en augmentation de 13,4%, après une hausse de 21,2% un an plus tôt.

Au terme des neuf premiers mois de 2026, ces recettes ont avoisiné les 115,3 milliards de dirhams, soit une performance de +12,1%, après une consolidation de 16,1% l'année dernière.



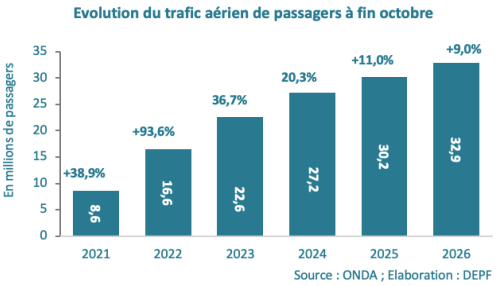
Accroissement de l'activité du transport

+9%
(fin octobre)



Passagers aériens

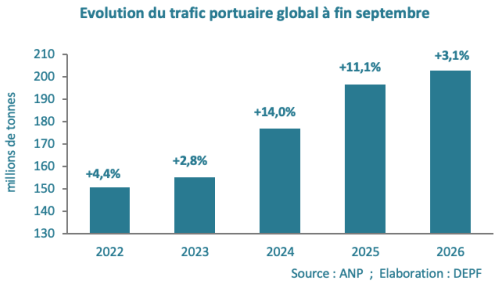
Le secteur du transport aérien a entamé le quatrième trimestre 2026 avec une consolidation de +11% du flux de voyageurs en octobre, après une hausse de 10,3% un an auparavant. Le volume de ce trafic a ainsi augmenté de 9% au terme des dix premiers mois de 2026, après un accroissement de 11% un an plus tôt. Cette performance revient à la progression du trafic international de voyageurs de 9% et à celle du trafic national de 8,8%. Concernant le trafic du fret aérien, il s'est raffermi de 14,3% à fin septembre 2026, après +8% un an plus tôt.



+3,1%
(fin septembre)



Trafic portuaire global



Pour ce qui est de l'activité portuaire, le volume du trafic commercial manutentionné au sein des ports nationaux s'est accru de 3,1% à fin septembre 2026, après une hausse de 11,1% un an auparavant, pour atteindre 202,7 millions de tonnes. Cette évolution a été portée, majoritairement, par l'accroissement du trafic de transbordement (+7,4%), puis dans une moindre mesure par l'augmentation de 1,3% du trafic des importations, allégés notamment par le retrait du trafic de cabotage de 16,6% et des exportations de 2,4%.

Concernant les principaux trafics stratégiques traités par les ports nationaux, le trafic s'est accru pour les hydrocarbures importés (+4,8%), les conteneurs (+2,5%), le charbon (+5,3%) et les voitures neuves (+4,7%) tandis qu'il s'est contracté pour les phosphates et produits liés (-15,7%), le transport international routier (-1,9%) et les céréales (-1,6%).

S'agissant du trafic de passagers, les ports marocains ont accueilli 4,6 millions de passagers à fin septembre 2026, en repli de 2,2%. En revanche, l'activité de croisière a enregistré une bonne dynamique (+11,7%) avec un nombre de 238.001 croisiéristes.

Orientation globalement positive du secteur des télécommunications

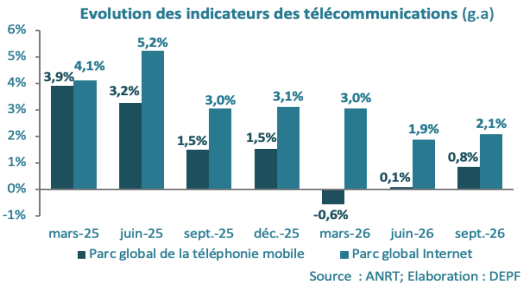
+0,8% et +2,1%
(fin septembre)



Parcs mobile et internet

Les principaux indicateurs du secteur des télécommunications ont évolué positivement. Ainsi, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile a augmenté de 0,8% à fin septembre 2026, avoisinant les 61,7 millions d'abonnés après une croissance de 1,5% un an plus tôt.

Dans ce sillage, le taux de pénétration de la téléphonie mobile s'est établi à 165,5% au terme des neuf premiers mois de l'année 2026, niveau semblable à celui enregistré l'année précédente (166%), mais en nette progression par rapport à fin septembre 2021 (143,2%).



S'agissant du segment de l'Internet, son parc d'abonnés a affiché une progression de 2,1% au terme des neuf premiers mois de 2026, après une hausse de 3% un an auparavant. Suite à cette évolution, le parc global de l'Internet a dépassé les 44,3 millions d'abonnés à fin septembre 2026, portant le taux de pénétration de ce segment au niveau record de 118,9%, après un taux de 117,9% un an auparavant et de 93,2% à fin septembre 2021.

2. DEMANDE INTERIEURE

+5,2%
(fin septembre)

Crédits consommation

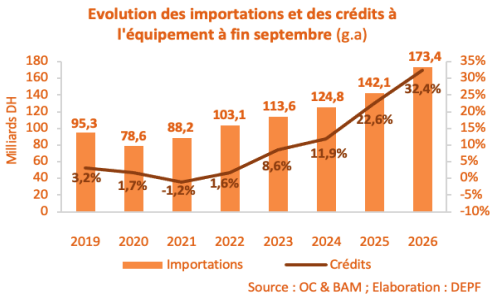
+11,3%
(fin septembre)

Transferts MRE

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

Inflation

S'agissant de la demande intérieure, la consommation des ménages reste bien orientée, favorisée par les mesures visant à préserver le pouvoir d'achat, dans un contexte d'inflation maîtrisée (+0,4% à fin octobre 2026). Cette dynamique a également été appuyée par la progression des transferts des MRE (+11,3%) et des crédits à la consommation (+5,2%) à fin septembre 2026.



Source : OC & BAM ; Elaboration : DEPF

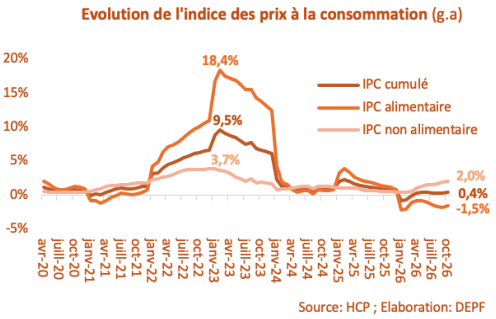
Parallèlement, l'investissement consolide sa contribution à la dynamique de croissance, bénéficiant de l'accélération des grands projets structurants dans les secteurs stratégiques. Cette évolution est corroborée par l'accroissement des dépenses d'investissement du budget général de l'État (+3,4% pour atteindre 89,1 milliards de dirhams à fin octobre), ainsi que par l'essor des recettes d'IDE (+21,8%), des importations de biens d'équipement (+22%) et des crédits à l'équipement (+32,4%) à fin septembre 2026.

Inflation maîtrisée à fin octobre 2026

Au cours du mois d'octobre 2026, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,8% par rapport au mois précédent, sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires de 1,6% et des prix des produits non alimentaires de 0,3%.

En variation annuelle, l'IPC s'est accru de 1,9% au cours du mois d'octobre 2026, après +0,1% un an auparavant. Cette accélération s'explique principalement par la hausse des prix des produits non alimentaires de 3,1% (après +0,4% en octobre 2025), et, dans une moindre mesure, par celle des produits alimentaires de 0,3% (après -0,3% en octobre 2025).

À fin octobre 2026, la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est limitée à 0,4%, contre 0,8% un an auparavant. Cette évolution traduit l'effet conjugué du recul des prix des produits alimentaires de 1,5% (après +1,3% l'année précédente) et de l'augmentation des prix des produits non alimentaires de 2% (contre 0,5% à fin octobre 2025). Cette dernière est principalement imputable à l'accélération des prix du transport, en hausse de 5%, après un repli de 2,8% à fin octobre 2025.



Source: HCP ; Elaboration: DEPF

S'agissant de l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatils et ceux à tarifs publics, elle a progressé de 1% en octobre 2026, en glissement annuel, après une baisse de 0,2% en octobre 2025.

Marché du travail au T3-2026 : un taux d'emploi stable sur un an et un chômage en légère hausse

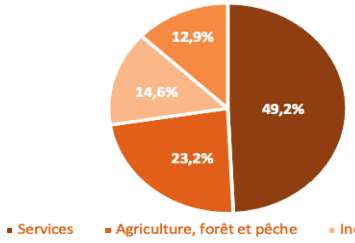
37,4%
(T3-2026)

Taux d'emploi

Au troisième trimestre 2026, la population en âge de travailler (15 ans et plus) a atteint 28 millions de personnes, dont 11,7 millions représentent la main-d'œuvre, selon les résultats de la nouvelle Enquête sur la Main-d'œuvre (EMO) du HCP. Le taux de participation s'est ainsi établi à 41,8%, quasiment stable sur un an (41,7% au T3-25) et en baisse par rapport au trimestre précédent (42,2% au T2-26). Par ailleurs, la main-d'œuvre potentielle s'est chiffrée à 729.000 personnes, soit 4,5% de la population hors main-d'œuvre. Sur le volet de l'emploi, le nombre de personnes en emploi contre revenu s'est établi à 10,5 millions de personnes, portant le taux d'emploi à 37,4%, un taux identique au taux observé un an plus tôt, mais en repli par rapport au trimestre précédent (38,2% au T2-26). Ce taux a atteint 36% en milieu urbain et 40% en milieu rural. Par sexe, il s'est établi à 59,9% pour les hommes contre 15% pour les femmes.

Par secteur d'activité, les services restent le premier pourvoyeur d'emploi avec 49,2% de l'emploi contre revenu total (5,155 millions de personnes), devant l'agriculture, sylviculture et pêche (23,2%), l'industrie (14,6%) et le BTP (12,9%).

Répartition de l'emploi contre revenu selon les secteurs d'activité au T3-2026

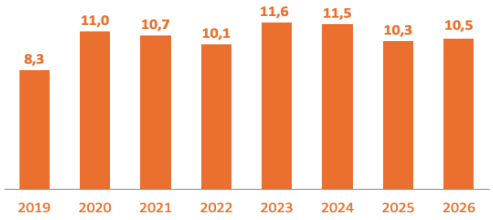


Source: HCP; Elaboration: DEPF

10,5%
(T3-2026)

Taux de chômage strict

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



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Quant au taux de chômage strict, il a légèrement augmenté (+0,2 point sur un an) pour s'établir à 10,5% au troisième trimestre 2026. Cette évolution recouvre une baisse de 0,5 point en milieu urbain dont le taux de chômage a atteint 12,5%, et une hausse de 1,3 point en milieu rural, soit 6,9%. Par catégorie, les hausses les plus importantes ont concerné les personnes âgées de 35 à 44 ans (+1,7 point) et les femmes (+0,3 point), soit 16,7%.

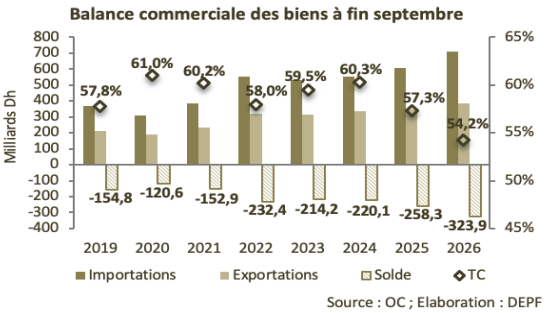
3. ECHANGES EXTÉRIEURS

54,2%
(fin septembre)



Taux de couverture

A fin septembre 2026, la situation des échanges extérieurs fait ressortir une augmentation du déficit commercial de 25,4%, qui a atteint 323,9 milliards de dirhams. Cette évolution découle d'une augmentation des importations (+17%) plus rapide que celle des exportations (+10,7%), se traduisant par un repli de 3,1 points du taux de couverture, qui s'est établi à 54,2%.



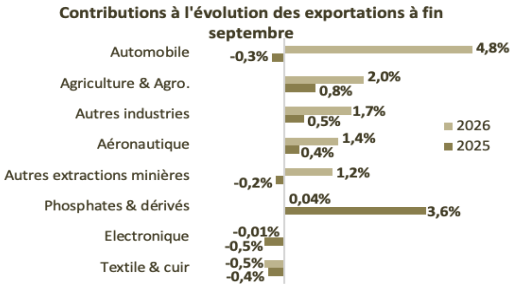
Source : OC ; Elaboration : DEPF

Dynamisme des exportations, porté par l'automobile, l'agriculture-agroalimentaire et l'aéronautique

+10,7%
(fin septembre)



Exportations



Source : OC ; Elaboration : DEPF

A fin septembre 2026, les exportations ont poursuivi leur hausse (+10,7%) pour atteindre 384,1 milliards de dirhams. Cette dynamique a concerné, plus particulièrement, l'automobile, l'agriculture et agroalimentaire et l'aéronautique.

+14,3%
(fin septembre)



Automobile

Le secteur automobile consolide sa position de premier secteur exportateur, représentant 34,4% des exportations totales à fin septembre 2026, en hausse de 1,1 point sur un an. Ses ventes à l'étranger se sont accrues de 14,3%, s'établissant à 132,1 milliards de dirhams, soutenues principalement par la progression des segments du câblage (+16,1%) et de la construction (+15,4%).

Les ventes du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont également affiché une évolution favorable, en hausse de 10,7% à 72,4 milliards de dirhams. Cette progression tient à l'augmentation des exportations de l'industrie alimentaire (+17,1%) et, dans une moindre mesure, à celles de l'agriculture, de la sylviculture et de la chasse (+4,3%). La part de ce secteur dans les exportations globales est demeurée quasiment stable, à 18,9%, contre 18,8% un an auparavant.

+22,3%
(fin septembre)



Aéronautique

Le secteur aéronautique a, pour sa part, vu ses exportations progresser de 22,3%, pour atteindre 26,2 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à la forte croissance du segment de l'assemblage (+27,5%) et, dans une moindre mesure, à celle du segment Electrical Wiring Interconnection System (EWIS) (+12%). La part du secteur dans les exportations globales s'est améliorée, passant de 6,2% à 6,8% en un an.

S'agissant des autres industries, leurs ventes se sont établies à 28,2 milliards de dirhams, en hausse de 26,5%. Cette performance tient essentiellement à la dynamique de la métallurgie et du travail des métaux (+37,7%), ainsi que de l'industrie du plastique et du caoutchouc (+31,9%) et, dans une moindre mesure, de l'industrie pharmaceutique (+2,3%).

Pour leur part, les exportations du secteur des phosphates et dérivés ont légèrement progressé de 0,2%, s'élevant à 74,7 milliards de dirhams à fin septembre 2026. Cette progression est portée par le renforcement des ventes d'acide phosphorique (+22,4%) qui a permis d'atténuer le recul des exportations d'engrais naturels et chimiques (-1,6%) et de phosphates (-22,6%). Pour le mois de septembre uniquement, les exportations du secteur de phosphates et dérivés ont rebondi, en hausse de 42,3% sur un an.

En revanche, les exportations du secteur du textile et cuir se sont repliées de 5% à 32,2 milliards de dirhams, sous l'effet principalement du retrait des ventes de vêtements confectionnés (-4,6%) et d'articles de bonneterie (-7%). La part du secteur dans les exportations globales s'est également contractée, passant de 9,8% à 8,4% en glissement annuel.

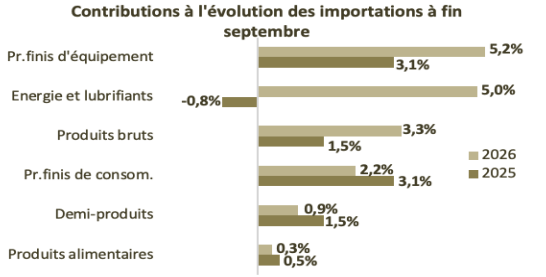
S'agissant des exportations du secteur de l'électronique et de l'électricité, elles ont fléchi de 0,4%, ramenant leur valeur à 10,3 milliards de dirhams. Cette baisse est essentiellement imputable à la contraction des appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil (-20,8%) et des ventes de composants électroniques (-5%), partiellement atténuée par la hausse des exportations de fils et câbles (+8,6%). A noter toutefois que durant le mois de septembre, les exportations du secteur ont enregistré une bonne performance, avec une hausse des ventes de 19,7%.

Progression des importations, tirée par la hausse de l'ensemble des catégories de produits

+17%
(fin septembre)

Importations

A fin septembre 2026, les importations ont progressé de 17%, atteignant 708 milliards de dirhams, dans un contexte de hausse des achats de l'ensemble des groupes de produits.



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Avec une part dans la totalité des importations de 24,5%, les produits finis d'équipement représentent le premier poste d'importation, affichant une progression de 22% à 173,4 milliards de dirhams. Cette évolution trouve son origine, particulièrement, dans l'appréciation des achats de parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+35,8%), de machines et appareils divers (+38,6%) et d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+85,4%).

+22%
(fin septembre)

Produits finis d'équipement

En parallèle, les importations de produits finis de consommation se sont renforcées de 9% s'établissant à 162,7 milliards de dirhams, suite à la hausse des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+22,5%), de voitures de tourisme (+4,7%) et d'ouvrages divers en matières plastiques (+11,8%).

De même, les importations de demi-produits se sont accrues de 4,3%, atteignant 133,7 milliards de dirhams. Cette évolution résulte notamment de la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+39,3%), ainsi que d'accessoires de tuyauterie et de construction métallique (+49,6%).

Concernant la facture énergétique, elle a augmenté de 37%, portant sa part dans les importations totales à 15,8%, contre 13,5% un an plus tôt. Ces importations ont atteint 111,6 milliards de dirhams, essentiellement sous l'effet de la hausse des approvisionnements en gasoils et fuel-oils (+51%) qui est liée à l'accroissement des prix (47,5%) et des quantités importées (2,4%). Cette facture s'est, en outre, accrue bien que dans une moindre mesure en raison de la hausse de la valeur des importations en huiles de pétrole et lubrifiants (+54,2%) ainsi qu'en essence de pétrole (+45,4%).

+37%
(fin septembre)

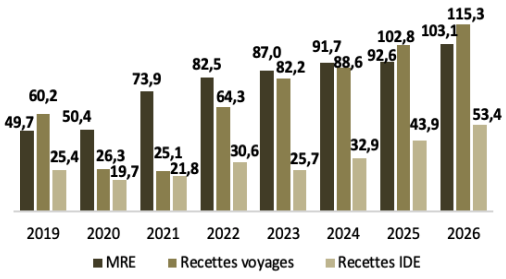
Produits énergétiques

De leur côté, les importations de produits alimentaires ont progressé de 2,9%, pour atteindre 72,5 milliards de dirhams. Leur part dans la valeur totale des importations a toutefois reculé à 10,2%, contre 11,6% un an auparavant. Cette hausse s'explique principalement par l'accroissement des achats de tourteaux (+30,3%) et de maïs (+29,3%), partiellement atténuée par le repli des importations de blé (-20,1 %).

Quant aux produits bruts, leurs importations se sont accrues de 60,9%, atteignant 52,1 milliards de dirhams. Cette forte progression résulte essentiellement de l'augmentation des achats de soufre brut et non raffiné (+175,8%), ainsi que de l'accroissement des importations de ferraille, déchets et autres minerais (+48,5%). Leur part dans les importations totales s'est ainsi renforcée, passant de 5,3% à 7,4% en glissement annuel.

Evolution favorable des autres flux financiers

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



Source : OC ; Elaboration : DEPF

Les recettes voyages ont poursuivi leur hausse à fin septembre 2026, enregistrant une progression de 12,1% pour atteindre 115,3 milliards de dirhams. Parallèlement, les transferts des MRE ont augmenté de 11,3%, s'établissant à 103,1 milliards de dirhams.

Ensemble, ces flux ont atteint 218,3 milliards de dirhams, couvrant 67,4% du déficit commercial, contre 75,7% un an auparavant.

+21,8%
(fin septembre)

Recettes IDE

Par ailleurs, le flux net des IDE au Maroc s'est renforcé de 58,4% pour atteindre 35,2 milliards de dirhams, sous l'effet combiné d'une hausse des recettes (21,8%, à 53,4 milliards de dirhams) et d'un recul des dépenses (-15,9%, à 18,2 milliards de dirhams).

Concernant le flux net des investissements directs marocains à l'étranger (IDME), il s'est fortement accru (+172,4%), atteignant 6,2 milliards de dirhams. Cette évolution reflète à la fois la hausse des investissements directs marocains à l'étranger (+43%, à 19,1 milliards de dirhams) et celle des cessions de ces investissements (+16,5%, à 12,9 milliards de dirhams).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

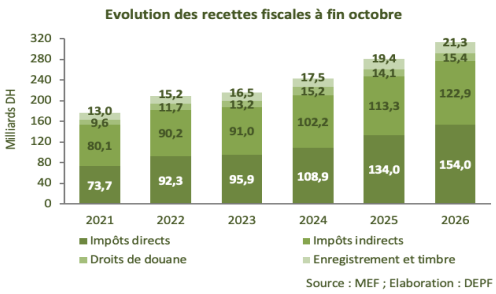
L'exécution de la Loi de Finances à fin octobre 2026 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 22,5% ou de 13,6 milliards de dirhams pour se situer à 46,7 milliards de dirhams. Cette évolution revient, essentiellement, à une hausse des recettes (+9,2% ou +30,6 milliards de dirhams), plus importante que celle des dépenses globales (+4,3% ou +17,1 milliards de dirhams).

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

+11,7%
(fin octobre)

Recettes fiscales

A fin octobre 2026, les recettes ordinaires ont atteint un taux de réalisation de 84,3% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 9,2% par rapport à leur niveau à fin octobre 2025 pour atteindre 364,7 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement imputable à la hausse des recettes fiscales, alors que les recettes non fiscales ont reculé.



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Les recettes fiscales se sont accrues de 11,7% pour atteindre 313,6 milliards de dirhams à fin octobre 2026, se concrétisant à hauteur de 85,6% 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 qui se sont raffermies de 14,9% pour s'établir à 154 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 93,8%. Elles ont contribué à hauteur de 61% à la hausse des recettes fiscales.

+14,9%
(fin octobre)

Impôts directs

L'évolution des recettes des impôts directs s'explique, essentiellement, par la hausse des recettes de l'IS de 25,7% pour atteindre 93,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 98,6%, reflétant essentiellement la bonne dynamique des versements spontanés. Dans une moindre mesure, les recettes de l'IR ont progressé de 1,9% pour atteindre 57 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 88,3%. Hors recette exceptionnelle de 3,8 milliards de dirhams enregistrée au mois de janvier 2025, en lien avec la mesure de la régularisation fiscale volontaire prévue par la LF 2024, les recettes de l'IR auraient augmenté de 9,3%, portées notamment par la hausse de l'IR retenu sur les salaires et de l'IR retenu sur les profits de cession de valeurs mobilières.

+8,4%
(fin octobre)

Impôts indirects

Concernant les recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 8,4% pour atteindre 122,9 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 76,9% et contribuant à hauteur de 29,1% à la hausse des recettes fiscales. Par composante, les recettes de la TVA se sont accrues de 9,9% pour s'élever à 87,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 76,6%. L'évolution de ces recettes recouvre une augmentation de celles de la TVA à l'importation de 7,8% à 56,6 milliards de dirhams et de celles de la TVA intérieure de 13,9% à 31 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes des TIC ont progressé de 4,9% à 35,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 77,8%, suite essentiellement à la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 6,2% à 13,3 milliards de dirhams, ainsi que de celles des TIC sur les produits énergétiques de 2,3% à 18,2 milliards de dirhams et ce, suite à l'augmentation du volume des carburants mis à la consommation.

S'agissant des recettes afférentes aux droits de douane, elles se sont accrues de 9,8% pour atteindre 15,4 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 83,2%. Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 9,8% pour s'établir à 21,3 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 88,8%, suite principalement à la hausse des recettes issues des droits d'enregistrement.

Quant aux recettes non fiscales, elles ont reculé de 5,1% pour se situer à 46,9 milliards de dirhams à fin octobre 2026, se concrétisant à hauteur de 74,8%. Cette évolution incorpore l'effet conjoint de la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 5,5% pour s'établir à 17 milliards de dirhams et la baisse des autres recettes non fiscales de 10,3% pour se situer à 29,9 milliards de dirhams, dont 20,1 milliards au titre des mécanismes innovants contre 18,8 milliards un an auparavant.

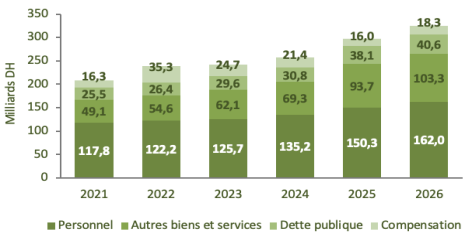
Hausse des dépenses ordinaires

+8,8%
(fin octobre)

Dépenses ordinaires

A fin octobre 2026, les dépenses ordinaires ont atteint un taux de réalisation de 85,5% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 et une hausse de 8,8% par rapport à leur niveau à fin octobre 2025 pour atteindre 324,2 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.

Evolution des dépenses ordinaires à fin octobre



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Les dépenses de biens et services ont enregistré une hausse de 8,7% par rapport à fin octobre 2025 et un taux de réalisation de 81,9% par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 pour atteindre 265,4 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une augmentation des dépenses de personnel de 7,8% à 162 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 82,9%, et de celles des autres biens et services de 10,3% à 103,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 80,3%. L'augmentation des dépenses de personnel s'explique notamment par l'impact des mesures adoptées 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.

+14,5%
(en glissement annuel)
(fin octobre)

Charges de la compensation

De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 97,6%, ont augmenté de 6,6% pour atteindre 40,6 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure de 6,1% à 32 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 8,7% à 8,6 milliards de dirhams.

Quant aux charges de la compensation, qui ont enregistré un taux de réalisation de 131,9%, elles ont progressé par rapport à leur niveau à fin octobre 2025 de 14,5% pour atteindre 18,3 milliards de dirhams. Cette hausse s'explique principalement par les aides directes accordées aux professionnels du secteur du transport pour faire face à la hausse des prix des carburants.

Globalement, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin octobre 2026 a dégagé un solde ordinaire excédentaire de 40,5 milliards de dirhams après un excédent de 36,1 milliards l'année précédente.

Concernant les dépenses d'investissement, elles se sont accrues de 3,4%, par rapport à fin octobre 2025, pour s'élever à 89,1 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2026 de 77,6%.

Atténuation du déficit budgétaire

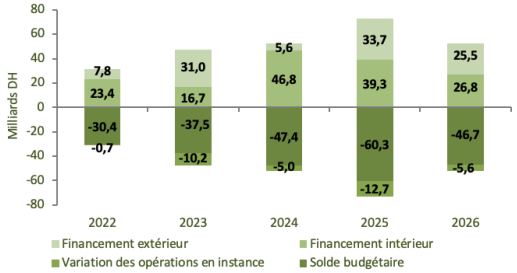
46,7 Mds DH
(fin octobre)

Déficit budgétaire

Tenant compte d'un excédent des comptes spéciaux du Trésor de 1,8 milliard de dirhams après un solde débiteur de 10,2 milliards un an auparavant, l'exécution de la Loi de Finances à fin octobre 2026 fait ressortir une atténuation du déficit budgétaire de 22,5% ou de 13,6 milliards de dirhams pour se situer à 46,7 milliards de dirhams.

Eu égard aux éléments précités et à la baisse des opérations en instance de 5,6 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor a dégagé un besoin de financement de 52,3 milliards de dirhams à fin octobre 2026 contre 73 milliards l'année précédente. Ce besoin a été couvert essentiellement par le recours aux financements intérieur et extérieur qui ont dégagé des flux nets positifs de 26,8 et 25,5 milliards de dirhams respectivement.

Solde budgétaire et financement du Trésor à fin octobre



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

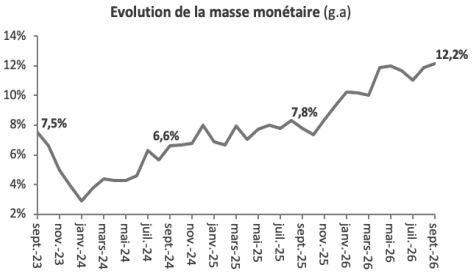
Accélération de la croissance de la masse monétaire, impulsée par ses principales contreparties

A fin septembre 2026, la masse monétaire (M3) s'est accrue, par rapport au mois précédent, de 0,9% pour atteindre 2.237,9 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore, essentiellement, la hausse des crédits bancaires et des avoirs officiels de réserve (AOR) et la quasi-stagnation des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale.

+12,2%
(fin septembre)

Masse monétaire

En glissement annuel, le taux d'accroissement de la masse monétaire a poursuivi son accélération, s'établissant à +12,2% après +11,9% à fin août 2026 et +7,8% à fin septembre 2025. L'accélération enregistrée comparativement à l'évolution de l'année précédente recouvre, particulièrement, l'amélioration du taux d'accroissement des principales contreparties de M3, en l'occurrence, les crédits bancaires, les avoirs officiels de réserve (AOR) et les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale.

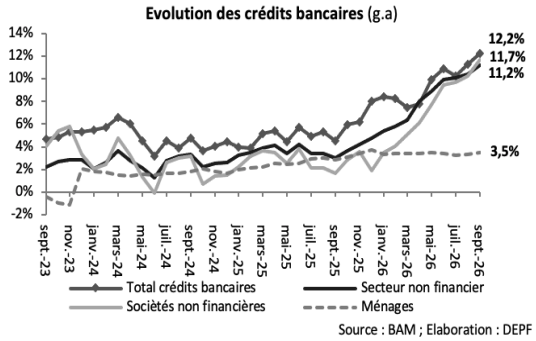


Source : BAM ; Elaboration : DEPF

A fin septembre 2026, les crédits bancaires ont augmenté de 3,2% par rapport au mois précédent, pour s'établir à 1.333,3 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une hausse des crédits au secteur financier de 11,2% et de ceux au secteur non financier de 1,5%, dont les crédits aux sociétés non financières (+2,5%) et les crédits aux ménages (+0,3%). Par objet économique, cette évolution recouvre, principalement, la hausse des crédits à caractère financier de 9,1%, des crédits de trésorerie de 6%, des crédits à l'équipement de 2,8%, des crédits à l'immobilier de 0,7% et des crédits à la consommation de 0,5%.

+12,2%
(fin septembre)

Crédits bancaires



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

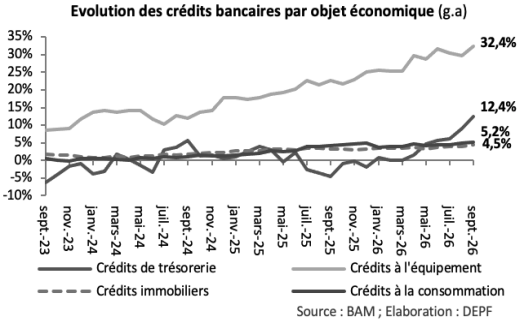
En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est accéléré, se situant à +12,2% à fin septembre 2026, après +11,3% le mois précédent et +4,5% l'année dernière. Cette accélération a concerné aussi bien les crédits au secteur financier (+16,9% après +15,9% à fin août 2026 et +11,6% à fin septembre 2025) que les crédits au secteur non financier qui se sont accrus de 11,2% après +10,4% à fin août 2026 et +3% à fin septembre 2025.

L'évolution des crédits au secteur non financier est en relation, particulièrement, avec l'amélioration du taux de progression des crédits aux sociétés non financières (+11,7% après +10,3% à fin août 2026 et +1,6% à fin septembre 2025) et, dans une moindre mesure, de celui des crédits aux ménages (+3,5% après +3,3% à fin août 2026 et +2,9% à fin septembre 2025).

+32,4%
(fin septembre)

Crédits à l'équipement

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, particulièrement, l'amélioration des taux de progression des crédits à l'équipement (+32,4% après +22,6% l'année précédente), des crédits à la consommation (+5,2% après +4,1% à fin septembre 2025) et des crédits à l'immobilier (+4,5% après +3,1% l'année dernière). Cette évolution des crédits à l'immobilier recouvre une hausse des crédits à l'habitat de 2,7% après +3,1% à fin septembre 2025 et des crédits aux promoteurs immobiliers de 9% après +4,5% l'année antérieure.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

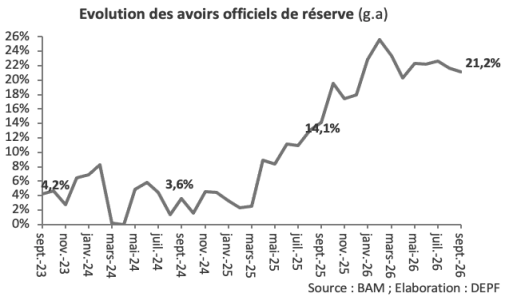
De leur côté, les crédits de trésorerie et les crédits à caractère financier se sont accrus respectivement de 12,4% et 5% après des baisses de 4,5% et 0,9% à fin septembre 2025. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de progression a ralenti à +2,3% après +4,4% l'année dernière.

5 mois et 27 jours d'importations
(B&S)
(fin septembre)

AOR

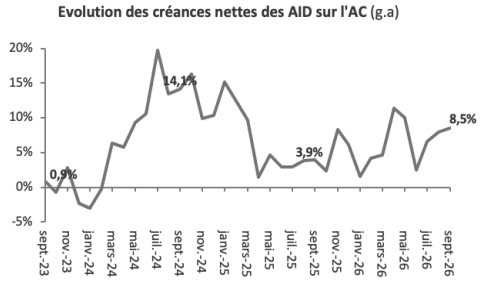
Concernant les avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont augmenté, en glissement mensuel, de 1,8% ou de 9 milliards de dirhams pour atteindre 508,8 milliards de dirhams à fin septembre 2026, représentant l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations de biens et services, contre 5 mois et 24 jours le mois dernier et 5 mois et 6 jours l'année précédente.

En glissement annuel, les avoirs officiels de réserve se sont raffermis de 21,2% ou +89 milliards de dirhams, soit une évolution proche de celle enregistrée à fin août 2026 (+21,7% ou +89,1 milliards de dirhams). Toutefois, la croissance des avoirs officiels de réserve a poursuivi son accélération comparativement à l'évolution de l'année précédente (+14,1% ou +51,8 milliards de dirhams à fin septembre 2025).



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC), elles ont quasiment stagné (+0,1%), par rapport à fin août 2026, pour se situer à 378,7 milliards de dirhams à fin septembre 2026. Toutefois, cette évolution incorpore une hausse des créances nettes des Autres Institutions de Dépôts (AID) de 1,1%.



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

En glissement annuel, le taux de progression des créances nettes des institutions de dépôt (ID) sur l'administration centrale (AC) a ralenti par rapport à celui enregistré à fin août 2026, se situant à +6,7% après +7,2%. Toutefois, il s'est accéléré comparativement à l'évolution de l'année précédente (+1,1% à fin septembre 2025), suite, particulièrement, à l'accélération du taux d'accroissement des créances nettes des Autres Institutions de Dépôt (AID), s'établissant à +8,5% après +3,9% un an auparavant.

L'évolution des créances nettes des AID, à fin septembre 2026, recouvre une accélération de la hausse de leurs créances sur l'AC à +7,1% après +4,7% l'année précédente, notamment le portefeuille des banques en bons du Trésor (+5,2% après +1,9% à fin septembre 2025), conjuguée à la baisse de leurs engagements envers l'AC de 9,6% après une hausse de 15,3% à fin septembre 2025.

Au niveau des composantes de la masse monétaire, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, l'augmentation des dépôts à vue auprès des banques (+2,4%), des comptes d'épargne auprès des banques (+0,4%), des comptes à terme auprès des banques (+0,7%) et des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+4,8%), la quasi-stagnation de la circulation fiduciaire (-0,1%) et la baisse des dépôts en devises (-0,5%).

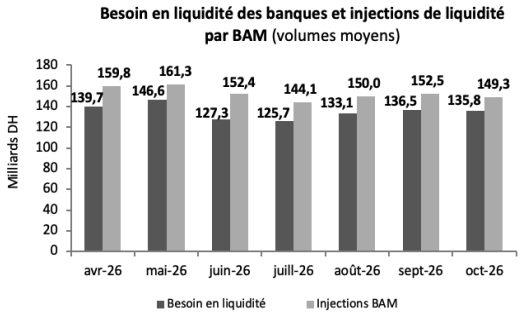
En glissement annuel, l'évolution de la masse monétaire incorpore l'accélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+17,5% après +9,8% l'année précédente), des dépôts à vue auprès des banques (+12,1% après +10,1% à fin septembre 2025) et des comptes d'épargne auprès des banques (+4,5% après +2,1% un an auparavant), le ralentissement de la croissance des détentions en titres d'OPCVM monétaires (+20,7% après +24,1% à fin septembre 2025) et la hausse des comptes à terme auprès des banques et des dépôts en devises de 2,3% et 18,9% respectivement après une baisse de 1,1% et 3,9% l'année dernière.

Concernant les agrégats de placements liquides (PL), leur encours a reculé, par rapport au mois précédent, de 2,4%. Cette évolution recouvre la baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 4,8% chacun, conjuguée à la légère hausse de celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,3%. En glissement annuel, l'encours de PL a diminué de 1,1% après une hausse de 14,5% à fin septembre 2025, sous l'effet conjoint de la baisse de PL1 (-1,2% après +4,6%), de PL2 (-0,3% après +17%) et de PL3 (-2,4% après +50,6%).

Légère atténuation du besoin en liquidité des banques au cours du mois d'octobre 2026

149,3 Mds DH
(octobre)

Injection de liquidité
(Volume moyen)



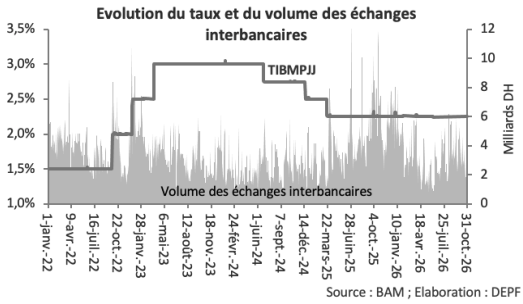
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

Au cours du mois d'octobre 2026, le besoin en liquidité des banques s'est légèrement atténué comparativement au mois précédent, se situant en moyenne hebdomadaire à 135,8 milliards de dirhams après 136,5 milliards en septembre. Dans ce contexte, la Banque Centrale a réduit le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne hebdomadaire à 149,3 milliards de dirhams après 152,5 milliards en septembre.

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté, essentiellement, sur les avances à 7 jours (53,5 milliards de dirhams après 57,1 milliards en septembre 2026), les opérations de pensions livrées à 1 et 3 mois (45,4 milliards de dirhams après 47,6 milliards en septembre 2026) et les opérations de prêts garantis accordés dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME (50,3 milliards de dirhams après 47,8 milliards en septembre 2026).

3,1 Mds DH
(octobre)

Transactions interbancaires
(Volume moyen)



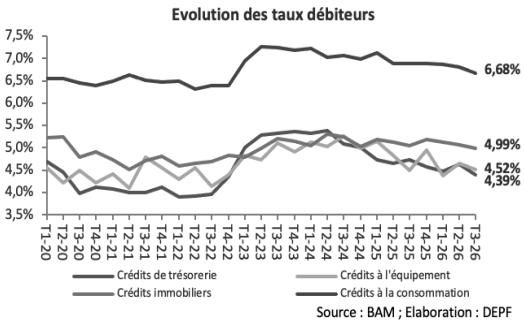
Source : BAM ; Elaboration : DEPF

S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 19,3% pour se situer à 3,1 milliards de dirhams au titre du mois d'octobre 2026. Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), celui-ci se maintient depuis le 20 mars 2025 en évolution quasi-stable, alignée sur le taux directeur, s'établissant en moyenne à 2,25%.

2,25%
(octobre)

TIMPJJ

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib au titre du troisième trimestre 2026 font ressortir une baisse, comparativement au trimestre précédent, du taux moyen pondéré global, de 24 points de base pour se situer à 4,57%. Cette évolution a résulté du repli des taux des crédits de trésorerie (-24 pb à 4,39%), de ceux des crédits à l'équipement (-13 pb à 4,52%), de ceux des crédits à l'immobilier (-7 pb à 4,99%) et de ceux des crédits à la consommation (-13 pb à 6,68%).



Source : BAM ; Elaboration : DEPF

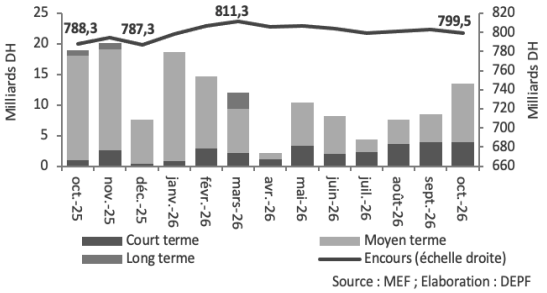
Hausse des levées brutes du Trésor et des taux obligataires au titre du mois d'octobre 2026

100,4 Mds DH
(fin octobre)

Levées brutes du Trésor

Au titre du mois d'octobre 2026, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications se sont accrues, comparativement au mois précédent, de 59,6% pour atteindre 13,5 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ces levées continuent de porter pour le septième mois consécutif sur les maturités courtes et moyennes à hauteur de 29,5% et 70,5% respectivement contre 45,8% et 54,2% le mois précédent.

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



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

Quant aux remboursements du Trésor au titre du mois d'octobre 2026, ils ont plus que doublé, comparativement au mois précédent, passant de 7 milliards de dirhams à 17,1 milliards (y compris les opérations d'échange et de rachat). Eu égard à ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 3,6 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 1,5 milliard le mois dernier.

Au terme des dix premiers mois de 2026, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 25,4% pour se situer à 100,4 milliards de dirhams (y compris les opérations d'échange). Ce repli a particulièrement concerné le volume souscrit des maturités longues (-93,3% à 2,7 milliards de dirhams, soit 2,7% des levées après 29,8% l'année précédente). Dans une moindre mesure, le volume levé en maturités moyennes a reculé de 7,8% pour se situer à 71,3 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 71,1% contre 57,5% un an auparavant. En revanche, celui des maturités courtes a augmenté de 54,7% pour s'établir à 26,3 milliards de dirhams, représentant 26,2% des levées après 12,7% l'année dernière.

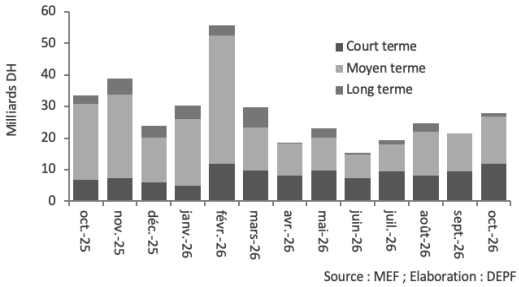
De leur côté, les remboursements du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 11,6% pour se situer à 88,2 milliards dirhams à fin octobre 2026 (y compris les opérations d'échange et de rachat). Compte tenu de ces évolutions, les levées nettes du Trésor ont baissé, par rapport à fin octobre 2025, de 64,9% pour s'établir à 12,2 milliards de dirhams.

88,2 Mds DH
(fin octobre)

Remboursements du Trésor

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 799,5 milliards de dirhams à fin octobre 2026, enregistrant une légère baisse de 0,4% par rapport à fin septembre 2026, demeurant toutefois en hausse de 1,5% par rapport à fin décembre 2025. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait reculé de 2,7 points par rapport à fin décembre 2025, pour se situer à 64,4% après 67,1%. Elles devancent les maturités moyennes dont la part s'est accrue de 1,6 point pour s'établir à 32,4% après 30,8% à fin décembre 2025. Quant à la part des maturités courtes, qui demeure faible, elle a enregistré une augmentation de 1,2 point à 3,2%.

Evolution du volume des soumissions par terme



Source : MEF ; Elaboration : DEPF

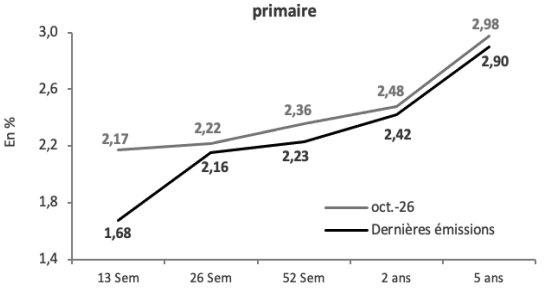
Concernant le volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois d'octobre 2026, il a augmenté, par rapport au mois précédent, de 30,2% pour atteindre 27,9 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La demande a essentiellement porté sur les maturités courtes et moyennes à hauteur de 42,1% et 54,4% respectivement après 44,1% et 55,9% le mois précédent. La part des maturités longues, quant à elle, s'est située à 3,5%, alors qu'elles n'ont pas fait l'objet de soumissions le mois dernier.

Au terme des dix premiers mois de 2026, le volume des soumissions a reculé de 3% par rapport à fin octobre 2025, pour se situer à 266 milliards de dirhams (hors opérations d'échange). La baisse a

concerné le volume soumissionné des maturités longues qui s'est replié de 66,5% pour s'établir à 22,2 milliards de dirhams, soit 8,3% du volume des soumissions contre 24,2% un an auparavant. En revanche, le volume soumissionné des maturités moyennes s'est accru de 8,9% pour atteindre 153 milliards de dirhams, canalisant 57,5% du volume des soumissions après 51,2% l'année précédente. De plus, celui des maturités courtes a augmenté de 34,5% pour s'établir à 90,7 milliards de dirhams, représentant 34,1% du volume des soumissions après 24,6% l'année dernière.

S'agissant de l'évolution des taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor au titre du mois d'octobre 2026 et qui ont porté sur les maturités courtes et moyennes, ils ont enregistré des hausses comprises entre 6 et 49 points de base, comparativement aux taux des dernières émissions.

Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire



Source: MEF ; Elaboration: DEPF

Poursuite du repli des indicateurs de la Bourse de Casablanca à fin octobre 2026

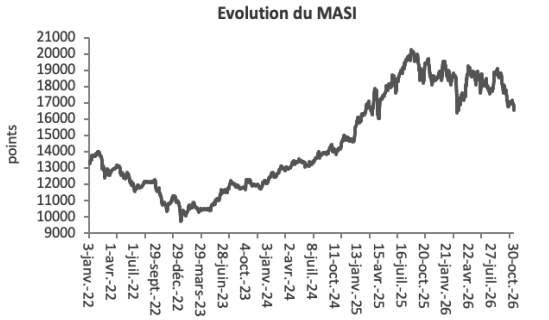
-12,2% et -19,4%

(fin oct-26/fin déc-25)

MASI et MASI 20

A fin octobre 2026, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont poursuivi leur repli. Ainsi, les indices MASI et MASI 20 ont clôturé ce mois à 16.537,91 et 1.197,4 points respectivement, enregistrant une baisse, par rapport à fin septembre 2026, de 6,7% et 6,8% après un recul de 4,9% et 4,3% le mois précédent, creusant ainsi leur contre-performance par rapport à fin décembre 2025 à -12,2% et -19,4% après -5,9% et -13,6% à fin septembre 2026.

Evolution du MASI



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

Banques : -2,4%

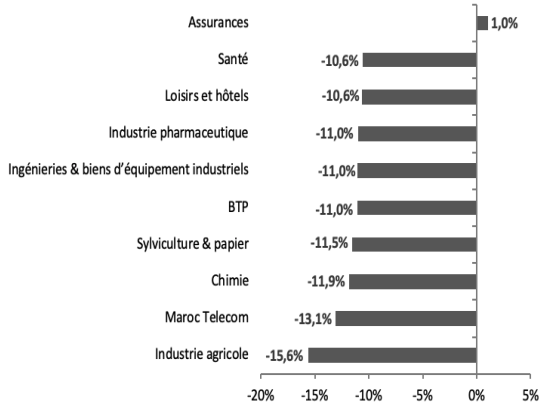
Mines : -8,7%

BTP : -11%

(fin oct-26/fin sept-26)

Indices sectoriels

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



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

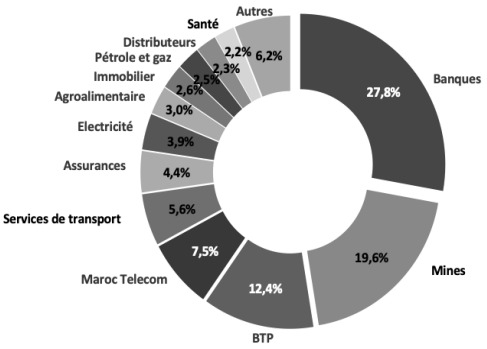
Au niveau sectoriel, à l'exception de l'indice du secteur des assurances qui s'est accru de 1%, les indices des autres secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca ont enregistré des performances négatives par rapport à fin septembre 2026. Il s'agit, particulièrement, des indices de l'industrie alimentaire (-15,6%), de Maroc Telecom (-13,1%) et de chimie (-11,9%). De même, les indices des trois premières capitalisations sectorielles, en l'occurrence, les banques, les mines et le BTP, se sont repliés respectivement de 2,4%, 8,7% et 11%.

975,5 Mds DH
(fin octobre)

Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière s'est repliée, par rapport à fin septembre 2026, de 6,5%, après une baisse de 4,7% le mois précédent, pour se situer à 975,5 milliards de dirhams, ramenant sa performance, par rapport à fin décembre 2025, à -6,3% après +0,3% à fin septembre 2026. A l'exception du secteur des assurances, le recul, en glissement mensuel, a résulté des contributions négatives des autres secteurs, dont particulièrement les mines, le BTP, Maroc Telecom, les banques et les services de transport.

Capitalisation boursière par secteur à fin octobre 2026



Source : Bourse de Casablanca ; Elaboration : DEPF

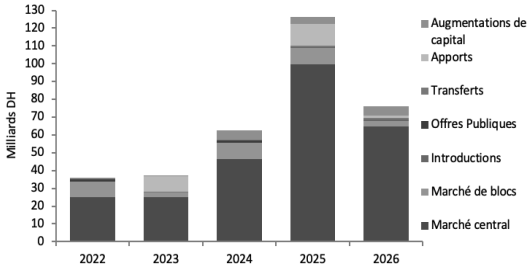
76,2 Mds DH
(fin octobre)

Volume global des transactions

S'agissant du volume global des transactions réalisées au titre du mois d'octobre 2026, il a reculé, par rapport au mois précédent, de 30,2% pour se situer à 4,7 milliards de dirhams. Ce volume est réparti à hauteur de :

- 86% pour le marché central où les transactions ont reculé, en glissement mensuel, de 37,5% pour s'établir à 4,1 milliards de dirhams. Parmi les titres les plus actifs sur ce compartiment, figurent Attijariwafa Bank, SODEP-Marsa Maroc, TGCC et Managem, ayant canalisé respectivement 13,3%, 8,3%, 7,6% et 7,3% du volume des transactions en actions ;
- 8,5% pour le marché de blocs ;
- 3% pour une augmentation de capital en numéraire ;
- 2,3% pour les transferts d'actions ;
- 0,2% pour les apports d'actions.

Evolution du volume global des transactions à fin octobre



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme des dix premiers mois de 2026, le volume global des transactions a reculé, en glissement annuel, de 39,6% pour se situer à 76,2 milliards de dirhams. Par compartiment, le volume des échanges sur le marché central s'est replié de 35,1% pour s'établir à 64,8 milliards de dirhams, soit 85% du volume des transactions. De même, celui enregistré sur le marché de blocs a baissé de 67% pour se situer à 2,9 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 6,9%, 1,8%, 1,4% et 1% du volume des transactions à fin octobre 2026.

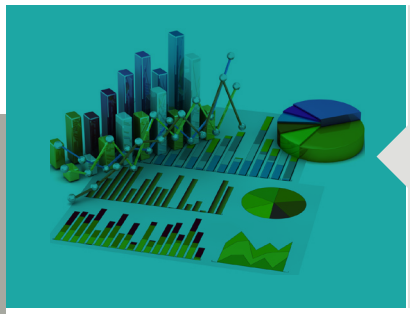


TABLEAU DE BORD

N° : 357

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)	sept-25	sept-26	(%)
Importations globales	605.359	707.994	17,0
Produits énergétiques	81.440	111.596	37,0
Produits finis d'équipement	142.127	173.378	22,0
Produits alimentaires	70.504	72.540	2,9
Exportations globales	347.083	384.054	10,7
Phosphate et dérivés	74.528	74.653	0,2
Automobile	115.541	132.114	14,3
Déficit commercial	-258.276	-323.940	25,4
Taux de couverture (en %)	57,3	54,2	
Transferts MRE	92.627	103.056	11,3
Recettes voyages	102.848	115.257	12,1
Recettes des IDE	43.882	53.442	21,8

Monnaie (millions de Dhs)	sept-25	sept-26	(%)
Agrégat M3	1.995.459	2.237.946	12,2
Avoirs officiels de réserve	419.783	508.766	21,2
Créances nettes sur l'administration centrale	354.927	378.710	6,7
Créances sur l'économie	1.462.965	1.643.051	12,3
Dont : Crédits des AID	1.196.958	1.343.688	12,3
Crédits immobiliers	318.254	332.604	4,5
Crédits à l'équipement	269.451	356.665	32,4
Crédits à la consommation	60.915	64.096	5,2

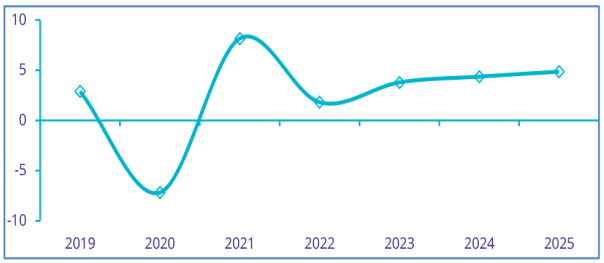
Bourse	oct-25	oct-26	(%)
MASI	19.637	16.538	-15,8
MASI20	1.603	1.197	-25,3
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	108.688	67.750	-37,7

Indice des prix à la consommation (100=2017)	oct-25	oct-26	(%)
Indice des prix à la consommation	119,7	120,2	0,4
Produits alimentaires	131,3	129,3	-1,5
Produits non alimentaires	112,2	114,4	2,0

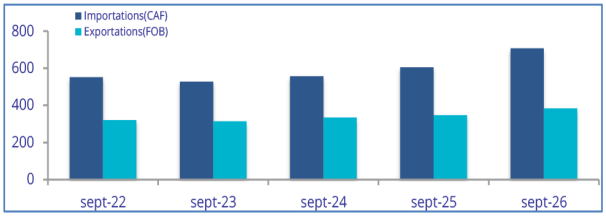
Taux de change (en MAD)	oct-25	oct-26	(%)
Euro	10,69	11,02	3,08
Dollar américain US$	9,19	9,83	7,06

Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc-25	oct-26	Pb 100
Taux adjudications (52 semaines)	2,215	2,358	14
(2 ans)	2,543	2,475	-7
(5 ans)	2,591	2,978	39
(10 ans)	2,744	2,960	22
(15 ans)	3,133	-	-

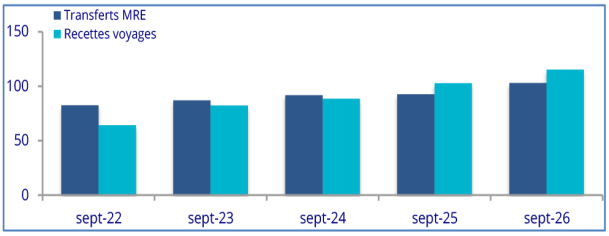
Croissance du PIB (base 2014) en volume



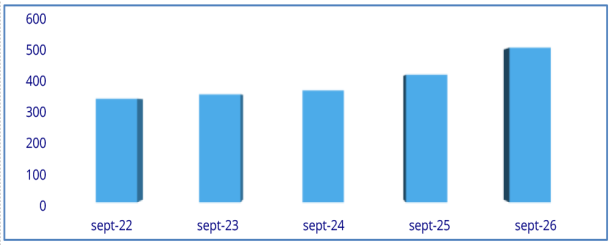
Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



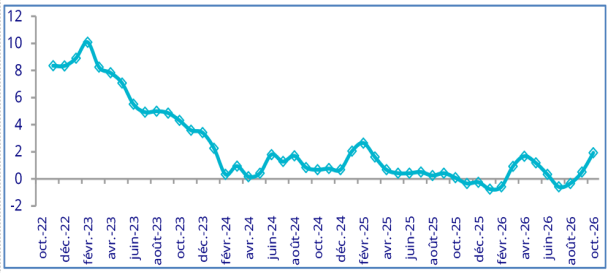
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



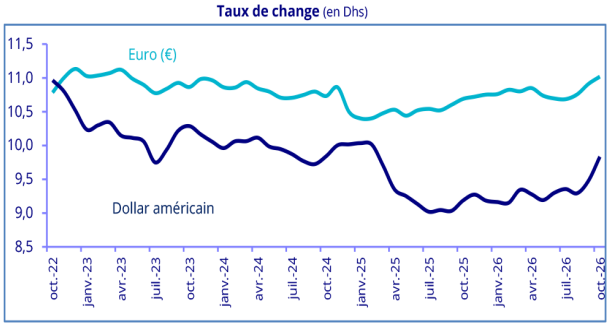
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)



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



Taux de change (en Dhs)



Finances publiques (hors TVA des CL)	oct-25	oct-26	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en millions de Dhs)	334.130	364.741	9,2
Recettes fiscales	280.799	313.608	11,7
Impôts directs	133.981	153.986	14,9
IS	74.094	93.113	25,7
IR	55.936	56.992	1,9
Impôts indirects	113.336	122.872	8,4
TVA	79.690	87.577	9,9
TIC	33.645	35.294	4,9
Droits de douane	14.054	15.427	9,8
Enregistrement et timbre	19.428	21.323	9,8
Recettes non fiscales	49.430	46.889	-5,1
Recettes en provenance des établissements et entreprises publics	16.080	16.968	5,5
Dépenses ordinaires (D.O)	298.023	324.207	8,8
Biens et services	244.006	265.353	8,7
Personnel	150.325	162.021	7,8
Autres biens et services	93.681	103.332	10,3
Dette publique intérieure	30.159	31.990	6,1
Dette publique extérieure	7.899	8.583	8,7
Compensation	15.959	18.281	14,5
Investissement	86.158	89.103	3,4
Activités sectorielles	**oct.-25**	**oct.-26**	**(%)**
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	948	1208	27,4
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	8941	9769	9,3
Ventes de ciment (mille tonnes)	12377	12573	1,6
	sept.-25	**sept.-26**	**(%)**
Nuitees touristique totale (en milliers)	32441	34833	7,4
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	14940	15657	4,8
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	61139	61657	0,8
Taux de pénétration (%)	166	166	
Internet	43408	44306	2,1
Energie appellée nette (GWh)	36830	38830	5,4
Consommation d'électricité (GWh)	30312	33024	8,9
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	74528	74653	0,2
Emploi	**T3-2024**	**T3-2025**	**T3-2026**
Taux de participation à la main-d'œuvre (%)	42,1	41,7	41,8
Taux de chômage strict	11,5	10,3	10,5
Urbain	14,5	13,0	12,5
Agés de 15 à 24 ans	-	-	39,2
Variation des indices de la production (3)	**T2-2025**	**T2-2026**	**(%)**
Mines	144,6	103,0	-28,8
Industries manufacturieres hors raffinage de pétrole	121,1	115,6	-4,5
Produits des industries alimentaires	121,8	128,7	5,7
Fabrication de textiles	76,3	83,1	8,9
Produits de l'industrie automobile	167,0	177,0	6,0
Electricité	138,3	140,9	1,9

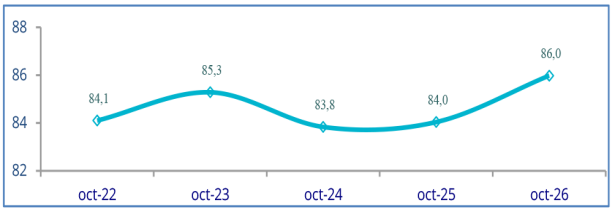
(1) Taux de variation, Source HCP

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

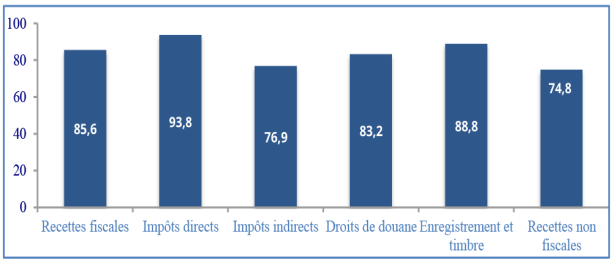
(3) Indice de la production selon la base 2015

* Chiffres estimés

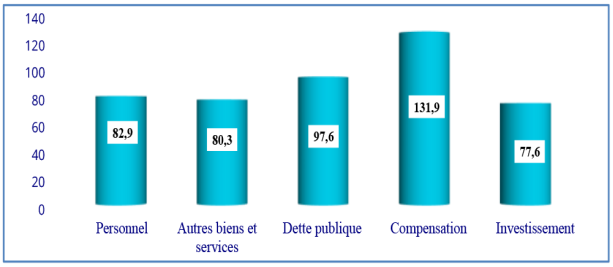
Recettes fiscales / R.O. (en %)



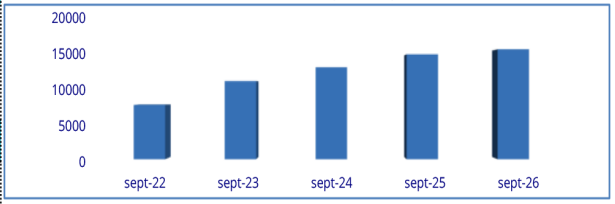
Taux d'exécution des recettes (en %)



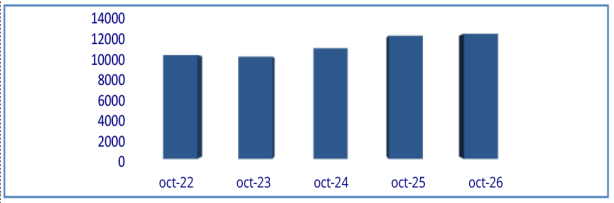
Taux d'exécution des dépenses (en %)



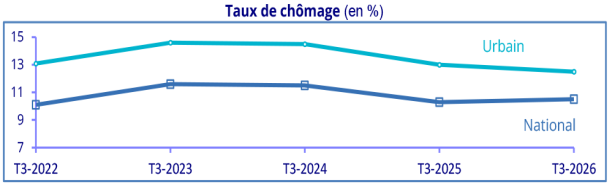
Arrivées de touristes (en milliers)



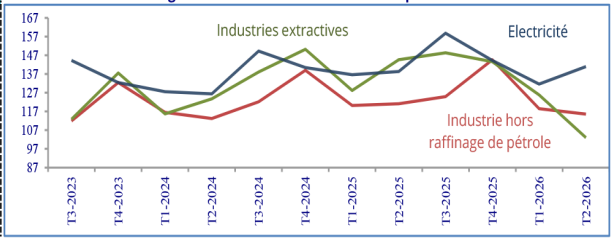
Ventes de ciment (mille tonnes)



Taux de chômage (en %)



Variation en glissement annuel des indices de la production



Note de conjoncture



DEPF

ISSN: 2605-6321
Dépôt Légal : 2018PE0005
Imprimerie de la DAAG

Boulevard Mohamed V. Quartier
Administratif, Rabat-Chellah
Maroc

Téléphone : (+212) 537.67.74.15/16
Télécopie : (+212) 537.67.75.33
E-mail : depf@depf.finances.gov.ma