


INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

Point de conjoncture du premier trimestre 2026 et perspectives pour les deuxième et troisième trimestres

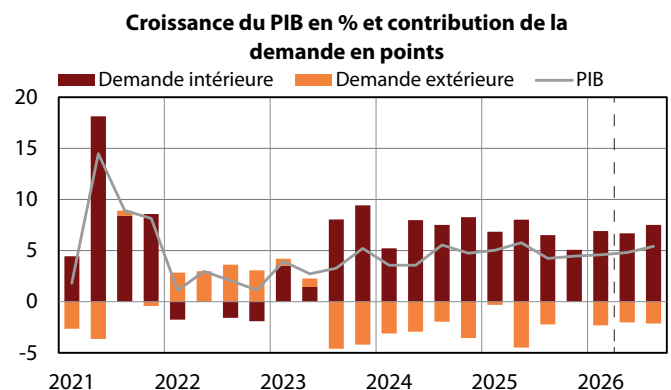
L'économie nationale aurait progressé de 4,8% au deuxième trimestre 2026, en variation annuelle, tirée principalement par le renforcement de l'activité agricole, la résilience des services et le maintien d'une demande intérieure dynamique. La croissance économique retrouverait plus de vigueur au troisième trimestre, s'établissant à +5,4%, en rythme annuel, grâce, notamment, à une reprise des filières secondaires.

Croissance entretenue portée par le redressement de l'agriculture et la solidité des services

La relance de l'économie nationale, amorcée en 2023, s'est heurtée au premier trimestre 2026 à une accumulation de chocs qui ont sensiblement pesé sur les filières secondaires, entraînant un repli de leur valeur ajoutée de 1%, en variation annuelle, après 10 trimestres de hausses consécutives. Engagées depuis 2024 dans une relance de leurs projets d'investissement ayant mobilisé fortement l'autofinancement et accru leur endettement, les activités des branches des industries extractives, électriques, chimiques et de construction ont évolué au ralenti au début de 2026, sur fond d'une augmentation de leurs coûts de production. En revanche, les filières industrielles émergentes, notamment la fabrication de l'automobile et de l'aéronautique, ont enregistré une progression de 5,9%, profitant du renforcement de leurs débouchés extérieurs.

Dans ces conditions, les activités agricoles ont retrouvé leur rôle moteur dans le tissu productif, appuyant la croissance économique de 1,9 point au premier trimestre 2026. Le retour d'un régime pluviométrique favorable durant la saison hivernale a permis une progression de 18,4% de la valeur ajoutée agricole, renouant, ainsi, avec des performances comparables à celles observées en 2017. Les activités tertiaires ont, également, été mieux orientées, affichant une progression de 4,3%, en variation annuelle, grâce, notamment, à la bonne tenue du tourisme, des transports et du commerce. Dans l'ensemble, le PIB global a crû de 4,6% au premier trimestre 2026, en variation annuelle, au lieu de +4,4% au trimestre précédent.

La demande intérieure a contribué à hauteur de 6,9 points à cette performance. L'expansion des revenus, liée à l'amélioration des activités en milieu rural, a stimulé une augmentation de 4,6% des dépenses de consommation des ménages, au lieu de +1,1% au trimestre pré-



Source : HCP, estimations au delà des pointillés

cédent. Ce regain a particulièrement profité aux produits alimentaires, comme en témoigne la forte progression des commandes enregistrées par les commerçants de gros, selon la dernière enquête du HCP, avec des soldes d'opinion en hausse de 62,6 points pour les produits agricoles et de 25,2 points pour les produits alimentaires et les boissons, en variation annuelle, contre respectivement -38,1 points et -19,5 points un trimestre auparavant. L'investissement a, pour sa part, affiché une progression proche de celle enregistrée à la fin de 2025. Les dépenses d'équipement des entreprises se sont légèrement modérées, dans un contexte de montée des incertitudes et du ralentissement de l'activité manufacturière, mais la formation brute de capital a progressé de 10,8%, après +10,2%, grâce à une reconstitution plus soutenue des stocks, notamment de produits agricoles, comparativement à la même période de l'année précédente.

En revanche, les échanges extérieurs ont de nouveau pesé sur la croissance, y soustrayant 2,3 points au premier trimestre 2026, après une contribution neutre à la fin de 2025. Malgré une expansion des exportations de biens et services (+9,2%), portée essentiellement par les services, l'accélération plus marquée des importations (+12,7%), stimulée par le raffermissement de la demande intérieure, a entraîné un creusement du déficit commercial, dans un contexte de hausses des termes de l'échange.

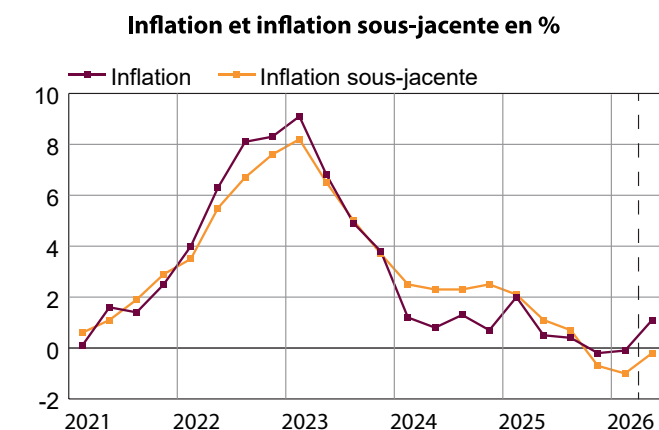
Le déficit budgétaire s'est, également, accentué au cours de la même période, sous l'effet conjugué du renforcement des dépenses de compensation et de la poursuite de l'effort d'investissement public. Dans ce contexte, et sous l'impulsion d'une demande privée toujours dynamique, le besoin de financement de l'économie s'est renforcé par rapport à la même période de 2025, tout en demeurant globalement aux alentours de 1,5% du PIB.

Résilience de la croissance dans un contexte de fortes tensions géopolitiques

La prolongation du conflit en Iran au deuxième trimestre 2026 aurait accentué les perturbations de l'économie mondiale, affectant simultanément les chaînes d'approvisionnement et les coûts du transport maritime. Dans cet environnement ne permettant guère d'apport de l'extérieur, la croissance économique nationale aurait fait preuve de résilience, affichant une amélioration de 4,8%, après +4,6% au premier trimestre. Malgré le redressement de l'agro-alimentaire et la poursuite de l'affermissement de la filière automobile, la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière aurait quasiment stagné (+0,3%), sous l'effet du repli des industries du textile, de la chimie et de l'électricité, en lien avec l'affaiblissement de la demande extérieure adressée à ces secteurs. Dans ce contexte, l'agriculture aurait continué son soutien à la croissance, affichant une hausse de 20,5%, en variation annuelle. Les services auraient, également, conservé leur trajectoire ascendante, réalisant une expansion de 4,3%, grâce à la bonne tenue des activités touristiques et du commerce, alors que les activités de la construction auraient amorcé une reprise, après deux trimestres de faibles performances.

Cette résilience de l'économie se serait inscrite dans un contexte de normalisation progressive du cycle d'investissement. Les dépenses publiques d'infrastructures seraient restées soutenues, mais l'investissement des entreprises aurait légèrement ralenti, sous l'effet du repli des marges consécutif au renchérissement des coûts de production. Dans ce contexte, la formation brute de capital aurait progressé de 9,4% en variation annuelle, après +10,8% au premier trimestre. La consommation des ménages se serait, en revanche, renforcée (+4,7%), en dépit de la montée de l'inflation énergétique. Elle aurait été, particulièrement, appuyée par le rétablissement des dépenses liées à l'Aid Al-Adha par rapport à la même période de 2025, l'amélioration des revenus d'activité, notamment en milieu rural, ainsi que par le renforcement du crédit aux ménages.

L'inflation se serait établie, globalement, à 1,1%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2026, après un recul de 0,1% au trimestre précédent, tirée par le renforcement de sa composante énergétique. La remontée des prix des carburants, dont la contribution aurait atteint +0,8 point, aurait entraîné une progression de 2,5% des prix non alimentaires, après +0,7% un trimestre auparavant. Parallèlement, le recul des prix alimentaires se serait atténué, passant de -1,1% à -0,7%, avec la hausse des prix des viandes rouges. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente aurait, également, amorcé une légère inflexion, s'établissant à -0,2%, contre -1% au trimestre précédent.



Source : HCP

Accélération de la création monétaire face à la vigueur de la demande de financement

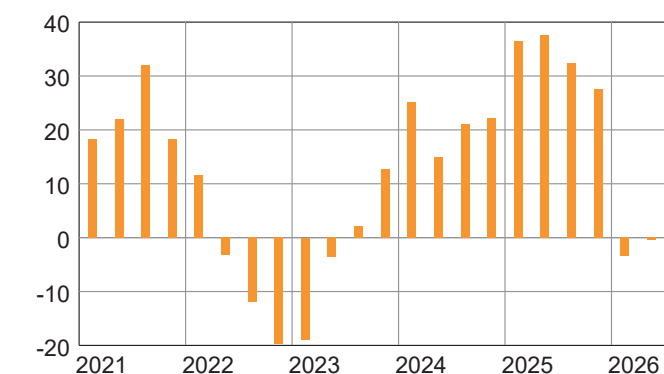
Les conditions monétaires seraient demeurées favorables au deuxième trimestre 2026. Les créances sur l'économie se seraient accélérées, enregistrant un accroissement de 10% en glissement annuel, après +8,4% au début de l'année.

Cette évolution aurait, principalement, été portée par le renforcement des concours accordés aux entreprises, tant pour le financement de leurs trésoreries que pour leurs investissements, ainsi que par la poursuite de la progression des crédits à la consommation. Parallèlement, les avoirs officiels de réserve auraient conservé une trajectoire ascendante, affichant une augmentation de 21,9%, tandis que les créances nettes sur l'administration centrale se seraient légèrement accrues, reflétant une progression de 7,1% de l'endettement monétaire du Trésor. Dans ce contexte, la masse monétaire aurait poursuivi son accélération, au rythme de 12,1%, après +10% au trimestre précédent.

Cette expansion monétaire serait, toutefois, intervenue dans un environnement marqué par un déficit de liquidité bancaire. Le besoin de refinancement des établissements de crédit se serait accentué, en ligne avec la progression de ceux de l'économie et le maintien d'un niveau élevé de la circulation fiduciaire. En réponse, Bank Al-Maghrib aurait renforcé le volume de ses interventions de refinancement, tout en maintenant son taux directeur inchangé à 2,25% pour le cinquième trimestre consécutif, après la réduction de 25 points de base opérée au début de 2025. Les taux du marché interbancaire seraient, ainsi, demeurés alignés sur le taux directeur, alors que les rendements des adjudications des bons du Trésor se seraient orientés à la hausse, progressant respectivement de 25 et 39 points de base pour les maturités à un et cinq ans. Les taux créditeurs auraient, pour leur part, poursuivi leur détente, affichant un recul moyen de 4 points de base. Sur le marché des changes, le dirham se serait déprécié de 2,5% vis-à-vis de l'euro et de 0,1% face au dollar.

À l'inverse, le marché boursier aurait évolué dans un climat de prudence et d'attentisme. La persistance des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, conjuguée aux révisions des perspectives de l'économie mondiale, aurait incité les investisseurs à différer leurs projets d'investissements. Le mouvement de correction engagé depuis le début de l'année se serait poursuivi, mais son intensité se serait atténuée par rapport au trimestre précédent. L'indice MASI aurait, ainsi, limité son repli à -0,4%, après -3,4% au premier trimestre, mais la capitalisation boursière aurait été en hausse (+8,8%). La correction aurait, principalement, concerné les secteurs de la chimie, de l'électricité, des holdings, de l'ingénierie et des télécommunications. En parallèle, la liquidité du marché se serait contractée et le volume des transactions aurait enregistré une baisse de 30,6% au cours de la même période.

Indice MASI (GA en %)



Source : BVC

Perspectives d'accélération de la croissance au troisième trimestre 2026

Après un premier semestre marqué par le ralentissement des filières secondaires, l'économie nationale devrait afficher un regain d'activité au troisième trimestre 2026, avec des perspectives mieux orientées pour les industries extractives et manufacturières. La progression du produit intérieur brut atteindrait 5,4% en variation annuelle, après +4,8% au trimestre précédent, soutenue par le redressement de la demande intérieure et l'amélioration graduelle du commerce mondial.

L'accélération de la croissance reposerait sur un élargissement progressif des moteurs sectoriels. L'agriculture poursuivrait son redressement au rythme de 19,9%, au troisième trimestre 2026, en variation annuelle. Parallèlement, l'amélioration du commerce mondial soutiendrait un renforcement de la demande extérieure, favorisant une hausse de 1,8% de la valeur ajoutée manufacturière. Les industries extractives bénéficieraient, également, d'un environnement plus porteur, grâce au redressement de la demande étrangère adressée aux engrais, sur fond d'un assouplissement des droits de douane sur le marché américain, ainsi que du raffermissement de la demande indienne et japonaise. Les activités tertiaires conserveraient, pour leur part, leur dynamisme, affichant un affermissement de leur valeur ajoutée de 4,4%, en variation annuelle.

La consommation des ménages continuerait de constituer le principal moteur de cette performance, avec une progression de 4,9%, après +4,7% au trimestre précédent. Elle serait, notamment, appuyée par la poursuite de l'amélioration des revenus, ainsi que par le maintien de conditions de financement favorables, dans un contexte d'allègement des tensions inflationnistes. L'inflation globale s'établirait à 1,2% en moyenne annuelle, au troisième trimestre, après avoir culminé à +1,7% au mois d'avril, sous l'hypothèse de maintien du cours du Brent aux alentours de 85 \$/baril. L'investissement productif retrouverait, pour sa part, une dynamique plus soutenue (+11,1%, après +9,4% au deuxième trimestre 2026), portée par le renforcement des investissements en infrastructures portuaires, routières et hydrauliques.

Parallèlement, les échanges extérieurs continueraient de contribuer négativement à la croissance, à hauteur de -2,1

points, en moyenne, au troisième trimestre 2026. Le redressement des exportations (+10,2%), tiré par la reprise des dérivés du phosphate, serait contrebalancé par une progression plus vive des importations (+12,4%, après +10,8%), dopée par le raffermissement de la demande intérieure.

La balance des risques liée à ce scénario de croissance demeure légèrement orientée à la baisse, principalement en raison des incertitudes entourant l'évolution des tensions géopolitiques et de leurs répercussions sur les prix de l'énergie, le commerce international et les coûts de production. Néanmoins, les perspectives restent soutenues par des fondamentaux domestiques relativement solides, notamment le redressement de l'agriculture, la résilience de la demande intérieure et le maintien de conditions monétaires favorables.

**Centre multimédia, Av Mohammed VI, rue Ghiata, Route de Zaer, KM 4.5, Rabat - Maroc**

**hcp.ma**

**contact@hcp.ma**

**+212(0)5 37 65 61 02**



Scannez pour accéder aux publications de l'institut



@hcpmaroc
36,4 K Followers



HCP Maroc (Page officielle)
58 K Followers



@marochcp
5,5 K Followers