



INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

Note de conjoncture du deuxième trimestre 2026 et perspectives pour les troisième et quatrième trimestres

La croissance de l'économie nationale se poursuivrait au second semestre 2026, malgré le choc énergétique lié au déclenchement de la guerre en Iran. La progression du PIB atteindrait respectivement 4,1% et 4,7% aux troisième et quatrième trimestres 2026, après une hausse de 4% au deuxième trimestre. L'expansion des activités agricoles et des services continuerait de soutenir l'activité et d'amortir l'impact du choc énergétique. La demande intérieure demeurerait le principal moteur de cette résilience, soutenue par le maintien de conditions monétaires favorables et par une inflation contenue sous 2%.

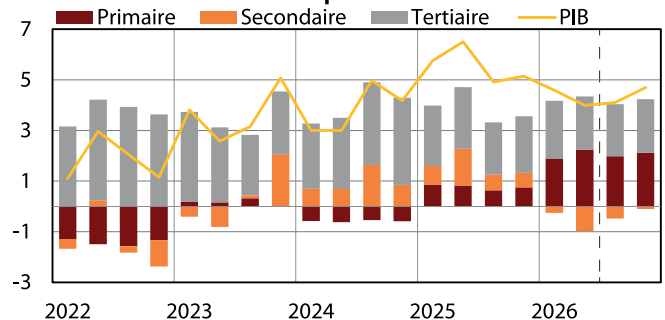
Une croissance plus modérée au deuxième trimestre 2026

Le déclenchement de la guerre en Iran, à fin février 2026, a fait basculer l'économie mondiale dans une nouvelle crise géopolitique, avec une ascension des cours internationaux des matières premières énergétiques aux pics enregistrés en 2022. Le choc s'est, principalement, transmis à l'économie nationale à travers un renchérissement des intrants énergétiques et minéraux. L'impact, plus perceptible au niveau des activités secondaires (-3,9%), a été, néanmoins, amorti par le renforcement des activités primaires et le maintien des services, en hausse respective de 20,9% et 4%. La croissance économique globale s'est, ainsi, poursuivie au rythme de 4% au deuxième trimestre 2026, après +4,6% au trimestre précédent.

La demande intérieure a absorbé le nouveau choc énergétique de manière inégale. La formation brute de capital s'est modérée à +6,8%, au deuxième trimestre 2026, au lieu de +10,8% un trimestre plus tôt, du fait notamment d'une rentabilité réduite par les coûts de production et d'une demande de logement en ralentissement. En revanche, les dépenses de consommation ont progressé de 4,1%, stimulées par l'amélioration de l'emploi contre revenu (+4%) et le recours accru à l'endettement (+4,5% à fin juin 2026, au lieu de +3,9% à fin mars).

Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie a sensiblement augmenté, pour atteindre 22 milliards de dirhams au deuxième trimestre 2026, au lieu de 10,3 milliards de dirhams au cours de la même période une année plus tôt. Ce renforcement est lié, principalement, à l'élargissement du déficit commercial attribuable à l'alourdissement de la facture énergétique et à la détérioration des termes de l'échange, ainsi qu'au creusement du déficit public, tiré par le coût des dispositifs d'aide visant à limiter la propagation de l'inflation énergétique et l'effort

Croissance du PIB en % et contributions par secteur
en points



Source : HCP, estimations au delà des pointillés

d'investissement budgétaire.

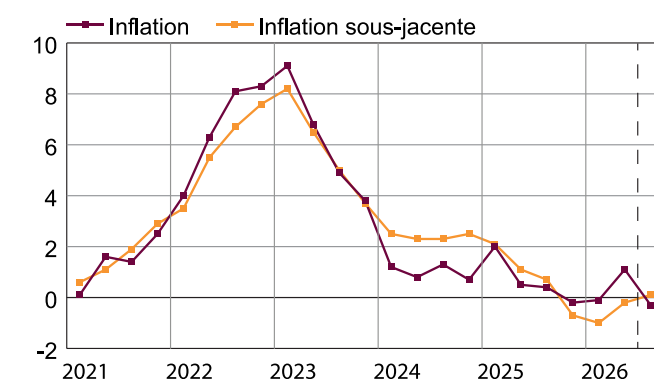
Une croissance résiliente au troisième trimestre

Face au prolongement du choc énergétique au troisième trimestre 2026, l'économie nationale aurait fait preuve de résilience, affichant une amélioration de 4,1%, en variation annuelle. L'agriculture aurait constitué le principal facteur de soutien de l'offre, avec une progression de 19,9%. Les services auraient, pour leur part, enregistré une hausse de 3,9%, tirée par les performances des branches de l'hébergement et restauration et des services non marchands et financiers. À l'inverse, les activités secondaires auraient poursuivi leur repli amorcé au deuxième trimestre, quoiqu'à un rythme moins accentué (-1,9%, en variation annuelle, au lieu de -3,9%). Les industries de l'alimentaire, de l'automobile et de la fabrication du matériel électrique auraient mieux résisté, mais le textile, la chimie, la fabrication du caoutchouc et l'électronique seraient restés en retrait.

La hausse des prix à l'importation serait restée plus soutenue que celle des prix à l'exportation au troisième trimestre 2026, comprimant davantage les marges et les termes d'échange. Dans ces conditions, le volume des exportations aurait poursuivi sa modération, affichant une augmentation de 6,2% au troisième trimestre 2026, au lieu de +7,6% au deuxième trimestre. Cette inflexion se serait accompagnée par un ralentissement des importations, favorisant un allègement de la contribution négative des échanges extérieurs à la croissance à -1,2 point, au lieu de -1,6 point au trimestre précédent.

Du côté de l'investissement, les entreprises auraient poursuivi l'ajustement de leurs dépenses face au renchérissement des équipements importés et des intrants de construction, mais les projets d'infrastructure se seraient maintenus, soutenant une progression de 6,2% de la formation brute de capital. Parallèlement, la consommation des ménages se serait affermie de 4,1% au troisième trimestre 2026, sur fond d'un léger recul de l'inflation (-0,3%). La hausse des prix non alimentaires (+2,4%), portée par leur composante énergétique, aurait été contrebalancée par le repli des prix alimentaires (-3,6%), notamment ceux du poulet, des légumes, des œufs et surtout celui de l'huile d'olive (-1,1 point).

Inflation et inflation sous-jacente en %



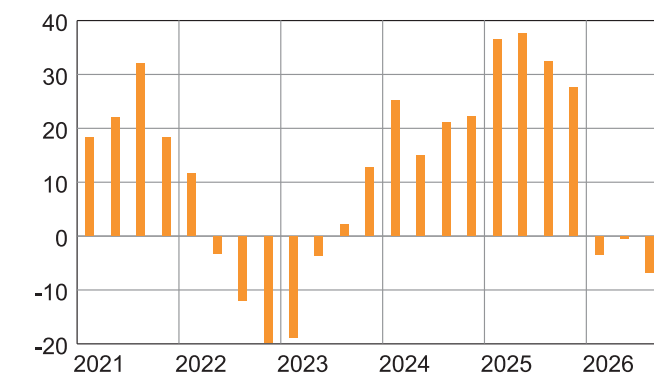
Source : HCP

Maintien des conditions de financement et ajustement continu du marché des actions

Les conditions de financement seraient restées favorables au troisième trimestre 2026. Les créances sur l'économie auraient progressé de 11,1% en glissement annuel, après avoir augmenté de 8,4% et 11,6% aux premier et deuxième trimestres, respectivement, tirées par les crédits de trésorerie des entreprises et d'équipement. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 19,9% et les créances nettes sur l'administration centrale de 7,1%, soutenant un accroissement de la masse monétaire de 11,9%, après +11,7%. Parallèlement, le déficit de liquidité bancaire se serait accentué, conduisant Bank Al-Maghrib à relever ses financements aux banques et à maintenir son taux directeur à 2,25% pour le sixième trimestre consécutif. Les taux interbancaires se seraient alignés sur le taux directeur, tandis que les rendements des bons du Trésor auraient poursuivi leur expansion (+19 points de base à 1 an, +48 points à 5 ans). Sur le marché des changes, le dirham se serait déprécié de 2,2% face à l'euro et de 3,8% vis-à-vis du dollar.

Au niveau du marché des actions, la correction engagée depuis janvier 2026, après une performance notable enregistrée en 2025, se serait accentuée sur fond de renforcement des tensions géopolitiques et du nouveau choc énergétique. Au troisième trimestre 2026, le MASI aurait perdu 6,8%, en glissement annuel, après -0,4% un trimestre auparavant, mais la capitalisation boursière se serait appréciée de 4%. Le repli aurait marqué les cours de plusieurs sociétés cotées, notamment ceux des secteurs de la chimie, des sociétés de portefeuille, de l'électricité, de l'industrie agricole et des loisirs et hôtels.

Indice MASI (GA en %)



Source : BVC

Perspectives d'amélioration de la croissance au dernier trimestre de 2026

Sous l'hypothèse centrale d'une relative stabilité des prix de l'énergie et en l'absence de nouveaux chocs majeurs, l'activité économique devrait poursuivre son expansion au rythme de 4,7% au quatrième trimestre 2026. Cette amélioration reposerait, principalement, sur le rattrapage progressif des industries extractives et activités y afférentes, à mesure que leurs travaux d'entretien engagés aux deuxième et troisième trimestres s'achèvent et que les exportations se réajustent au nouveau cycle de reconstitution des stocks d'engrais dans les pays de l'Amérique Latine et de l'Afrique. La croissance resterait, en outre, largement portée par l'agriculture et les services, dont la contribution cumulée avoisinerait 4 points au quatrième trimestre 2026.

La demande intérieure continuerait à soutenir la croissance à fin 2026. La consommation des ménages devrait s'améliorer de 4,3% au quatrième trimestre 2026, en variation annuelle, sur fond du maintien des conditions attractives de financement bancaire et d'une reconduction des mesures budgétaires visant à contenir la propagation de l'inflation énergétique. À cette orientation favorable, s'ajouterait un accroissement prévu de l'investissement de 6,8%, impulsé par les grands projets d'infrastructure.

Ce scénario de croissance demeure, toutefois, exposé à des aléas. Une nouvelle intensification des tensions au Moyen-Orient, conjuguée au renforcement des contraintes d'accessibilité économique durant la période hivernale, pourrait provoquer un surcroît de pressions inflationnistes contraignant lourdement les capacités de production et la croissance économique.

À l'inverse, la levée des contraintes d'approvisionnement en matières premières énergétiques au Moyen-Orient et le repli des prix du pétrole soutiendraient un scénario de croissance plus favorable, situant la progression du PIB aux environs de 5,3% au lieu de 4,7% au quatrième trimestre 2026. Dans ce scénario, le redressement plus soutenu des industries chimiques soutiendrait la reprise industrielle (+1,6%), tandis que l'agriculture et les services resteraient les principaux moteurs de l'activité. Le reflux des prix énergétiques et alimentaires favoriserait, par ailleurs, une amélioration du pouvoir d'achat des ménages, créant des conditions plus favorables à la consommation et la stabilisation des taux d'intérêt contribuerait, en parallèle, à préserver les trésoreries des entreprises et à soutenir la formation brute de capital.

 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