

المملكة المغربية  
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 48 – Avril 2026

Note de  
**C**ONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°48 – AVRIL 2026**

*Date d'achèvement de la rédaction le 10 avril 2026*

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Synthèse conjoncturelle</b>
12	<b>Focus Thématiques</b>
13	▪ Focus 1 : Identification et datation des phases du cycle économique au Maroc (1998-2025)
15	▪ Focus 2 : Campagne agricole 2025/2026 : quelles similitudes avec les années antérieures ?
18	<b>Tendances conjoncturelles</b>
19	▪ Environnement international
22	▪ Evolutions sectorielles
31	▪ Demande intérieure
33	▪ Prix à la consommation
35	▪ Emploi et chômage
37	▪ Echanges extérieurs
40	▪ Finances publiques
42	▪ Financement de l'économie
46	▪ Bourse des valeurs
49	<b>Tableau de bord et annexes</b>
59	<b>Signes et abréviations</b>

## PRÉAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut-Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

# SYNTHÈSE CONJONCTURELLE

La croissance économique nationale aurait atteint 5% au premier trimestre 2026, en variation annuelle, au lieu de 4,1% au quatrième trimestre 2025. Malgré l'escalade des prix de l'énergie en mars, la dynamique de la croissance aurait été préservée, grâce à l'accélération des activités agricoles et à la résilience des branches tertiaires, sur fond d'une hausse continue de la demande intérieure. Au deuxième trimestre 2026, sous l'hypothèse de la stabilisation des prix de l'énergie, la croissance du PIB se poursuivrait au rythme de 4,7%, tirée principalement par la diffusion des effets du renforcement de la production agricole sur l'activité et l'emploi.

### **Croissance stable à fin 2025 tirée par un affermissement de la demande intérieure**

La croissance s'est poursuivie à fin 2025 à un rythme quasiment stable par rapport au troisième trimestre, malgré des trajectoires sectorielles différenciées. Les industries manufacturières, et après avoir sensiblement décéléré pendant l'été 2025, ont enregistré un affermissement plus notable qu'anticipé (+4,1%), portée par le rattrapage des filières agroalimentaire et pharmaceutique. Ce regain a favorisé un retournement du cycle de stockage et un raffermissement des activités de commerce et des services associés. Parallèlement, les activités tertiaires non marchandes ont conservé un rythme de croissance soutenu, tandis que les industries extractives et la construction ont connu un sensible mouvement de ralentissement, dans le sillage des perturbations climatiques ayant marqué la fin de l'année passée. Au total, la croissance du PIB s'est établie à 4,1% au quatrième trimestre 2025, au lieu de 4% un trimestre plus tôt.

La demande intérieure est restée le principal moteur de cette performance. La consommation des ménages a progressé de 4,4%, soutenue par l'amélioration de l'emploi et des salaires, tandis que l'investissement est resté dynamique, tout en amorçant une phase de normalisation (+8,5%, au lieu de +15% au troisième trimestre 2025). Cette inflexion a reflété une modération des investissements en construction, alors que les dépenses en équipements industriels ont prolongé leur expansion.

À l'inverse, les échanges extérieurs ont continué de brider la croissance, sous l'effet conjugué de la progression modérée des exportations (+6,1%) comparativement à celle des importations (+10%). Le reflux relatif des prix à l'import a, toutefois, contribué à réduire le poids de la facture commerciale par rapport au PIB de 0,2 point, au quatrième trimestre 2025, en variation annuelle.

Les tensions se sont, également, relâchées sur les autres équilibres macroéconomiques. En particulier, le déficit budgétaire s'est allégé, sous l'effet combiné d'un ralentissement des dépenses de fonctionnement et d'un redressement des recettes non fiscales. Dans l'ensemble, le besoin global de financement de l'économie s'est établi à 11,6 milliards de dirhams, contre 12,3 milliards de dirhams au trimestre précédent.

### **Rééquilibrage du régime de la croissance économique en faveur de l'offre au premier trimestre 2026**

La dynamique économique nationale aurait été marquée, au premier trimestre 2026, par un rééquilibrage du régime de croissance en faveur de l'offre, sous l'effet d'un choc pluviométrique exceptionnel. L'activité agricole aurait enregistré une expansion de 14,8%, apportant un gain de 1,5 point à la croissance globale, contre +0,5 point au trimestre précédent. Ce redressement aurait été stimulé par une pluviométrie favorablement répartie et excédentaire de 86,6% par rapport à la même période d'une année normale.

Hors agriculture, l'activité aurait crû de 3,8%, au lieu de +4% au quatrième trimestre 2025. Les branches secondaires auraient été pénalisées par la poursuite du ralentissement des industries extractives et de la construction, tandis que la croissance de l'industrie manufacturière se serait maintenue, portée par le rétablissement de l'agroalimentaire et par un redressement de la filière de fabrication du matériel de transport. Les services seraient, pour leur part, restées bien orientés, affichant une amélioration de

4,3%. Au total, le PIB aurait progressé de 5%, en variation annuelle, au lieu de 4,1% au trimestre précédent.

L'accélération de la croissance économique serait intervenue dans un contexte de légère reprise de la demande extérieure européenne, sur fond de l'intensification des investissements et des effets d'assouplissement maintenu des conditions monétaires. Cette évolution aurait principalement bénéficié aux services et aux biens de consommation, stimulant, ainsi, une augmentation du volume des exportations nationales de biens et services de 7,4%, au lieu de +6,1% au trimestre précédent. Parallèlement, les importations auraient prolongé leur mouvement ascendant à un rythme moins prononcé qu'à fin 2025 (+6,9%), ramenant, ainsi, la contribution négative des échanges extérieurs à la croissance économique, à -0,3 point au lieu de -2,6 points un trimestre plus tôt.

L'activité aurait été, également soutenu, par une demande intérieure en hausse continue, bien qu'à un rythme plus modéré (+4,8% au lieu de +6,2% au dernier trimestre 2025). L'investissement aurait poursuivi sa phase de normalisation, après cinq trimestres de forte progression, alors que la consommation des ménages se serait accrue de 4,6%, portée par l'amélioration des revenus, notamment en milieu rural, et par la poursuite de la détente des prix.

En effet, et en dépit d'une légère accélération des prix non alimentaires (+0,6%), plus marquée au mois de mars 2026, l'inflation globale se serait établie à -0,1% au premier trimestre, entraînée par le repli des prix alimentaires (-1,1%). La baisse des prix de l'huile d'olive (-1,2 point de contribution) et de ceux des viandes (-0,5 point), ainsi que de la détente des cours des céréales non transformées et des légumineuses sèches auraient compensé le renchérissement des produits frais (+1,1 point), tirée par les légumes et les poissons. Hors alimentation, les prix auraient été portés par l'accroissement de ceux des services (+1%, après +0,8%) et par la hausse des prix des articles de bijouterie (+0,2 point). L'inflation sous-jacente, excluant les prix réglementés et volatils, se serait, quant à elle, inscrite à -1%, reflétant la persistance du repli de sa composante alimentaire.

### **Conditions monétaires favorables et ajustement du marché des actions**

Les conditions de financement seraient restées accommodantes au premier trimestre 2026. Les créances sur l'économie auraient progressé de 8,2%, en glissement annuel, au lieu de +6,6% et +8,9%, respectivement aux troisième et quatrième trimestres 2025. Cette dynamique aurait été imputable, notamment, au renforcement des crédits à l'équipement des entreprises et ceux au secteur immobilier. Les avoirs officiels de réserve se seraient, également, accélérés, affichant un relèvement de 25,2%, alors que les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement augmenté, traduisant un accroissement de l'endettement monétaire du Trésor de 2,1%. En conséquence, la masse monétaire aurait crû de 9,5%, au premier trimestre 2026, au lieu de +9,3% un trimestre plus tôt.

Le déficit de liquidité se serait accentué au début de l'année 2026, en glissement annuel, reflétant des besoins croissants de financement ainsi qu'une circulation fiduciaire soutenue. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib aurait augmenté le volume de ses financements aux banques, tout en maintenant inchangé son taux directeur à 2,25%. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient, ainsi, stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 22 points de base de leur niveau moyen, en variation annuelle. Les taux auraient encore décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 15,2 et 21 points de base respectivement pour les taux de maturité 1,5 et 10 ans. Dans le même sillage, les taux créditeurs auraient maintenu leur tendance baissière, se repliant, en moyenne, de 16 points de base. Sur le marché des changes, le dirham se serait déprécié de 3,5% face à l'euro et se serait apprécié de 7% vis-à-vis du dollar.

Parallèlement, le marché des actions aurait renoué avec des évolutions baissières qui se seraient inscrites dans le mouvement de correction entamé depuis le début de l'année 2026 et amplifié au cours du mois de mars, après une forte progression enregistrée en 2025. L'indice MASI aurait affiché une perte de 3,4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2026, après un gain de 27,6% au trimestre précédent, mais la capitalisation boursière se serait appréciée de 4,1%. La décline des indices boursiers aurait, en particulier, marqué les cours des secteurs de la chimie, des sociétés de portefeuilles, du

transport, de la promotion immobilière et du secteur de l'électricité. La liquidité du marché aurait régressé et le volume des transactions aurait reculé de 19,7% au cours de la même période.

### **Résilience de la croissance sous contraintes de résurgence des tensions inflationnistes**

Les perspectives pour le deuxième trimestre 2026 s'inscrivent dans un environnement caractérisé par une montée des incertitudes liées à l'évolution des tensions géopolitiques et leurs implications sur les marchés des matières premières. Les pressions sur les prix énergétiques, qui s'étaient apaisées depuis 2023, sur fond d'une demande mondiale modérée, ont été ravivées par le déclenchement de la guerre en Iran. Dans un scénario central reposant sur une normalisation politique et une sécurisation du détroit d'Ormuz, avec une reconstruction accélérée des installations pétrolières et gazières endommagées, les prix du Brent se maintiendraient entre 85 et 100 \$/baril au deuxième trimestre, avant de décroître progressivement à partir du troisième trimestre 2026.

Dans ces conditions, la croissance économique nationale s'établirait à +4,7% en variation annuelle, après +5% au premier trimestre. Cette expansion, masquant un effet de base significatif lié au rebond des branches secondaires enregistré au deuxième trimestre 2025, serait particulièrement stimulée par la diffusion des effets du redressement agricole et par la résilience de la demande intérieure. La consommation des ménages progresserait au rythme de 4,2%, tandis que les dépenses d'investissement s'inscriraient toujours en phase de modération, avec une hausse de 3,8% de la formation brute de capital fixe.

Dans ce scénario, les aléas demeurent importants. À court terme, la hausse des prix pétroliers se traduirait par une pression accrue sur l'inflation, tandis que sa transmission aux prix intérieurs resterait, à ce stade, partiellement contrainte par la concomitance des effets du choc pluviométrique et les mesures de freinage de la hausse des prix du transport. Un durcissement plus important des tensions sur les marchés énergétiques en renforcerait, toutefois, la propagation, avec des effets plus sensibles sur la demande intérieure et les coûts de production et, en particulier dans les secteurs de la pêche, de la chimie, de la métallurgie et des industries des matériaux de construction.

## موجز الظرفية

من الراجح أن يكون النمو الاقتصادي الوطني قد بلغ 5% خلال الفصل الأول من سنة 2026، حسب التغير السنوي، مقابل 4,1% المسجل في الفصل الرابع من سنة 2025. ورغم الضغوط التصاعدية لأسعار الطاقة، يرتقب أن تحافظ دينامية النمو على زخمها بفضل تسارع الأنشطة الفلاحية وصمود الفروع الثالثة، مدعومةً بالتحسن المستمر للطلب الداخلي. ومن المتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الخام نحو 4,7+، خلال الفصل الثاني من سنة 2026، بناءً على فرضية استقرار أسعار الطاقة، مدفوعاً بشكل أساسي بالانعكاسات الإيجابية لانتعاش النشاط الفلاحي على الأنشطة الاقتصادية وسوق الشغل.

### استقرار النمو متم سنة 2025 مدفوعاً بتحسّن الطلب الداخلي

حافظ النمو الاقتصادي في نهاية سنة 2025 على وتيرة شبه مستقرة مقارنة بالفصل الثالث، رغم تباين الأداء القطاعي. فقد سجلت الصناعات التحويلية تحسناً أعلى مما كان مرتقباً (+4,1%)، متجاوزةً التباطؤ الملحوظ الذي طبع صيف 2025، وذلك بفضل استعادة فروع الصناعات الغذائية والصيدلانية لحيويتها. وقد واكب هذا التحول تغير في دورة المخزون وتعزيز في الأنشطة التجارية والخدمات المرتبطة بها. وبالموازاة مع ذلك، حافظت الخدمات غير القابلة للمتاجرة على نمو مطرد، في حين استمر المنحى التراجعي للصناعات الاستخراجية والبناء في سياق الاضطرابات المناخية التي عرفتها نهاية السنة الماضية. وفي المجمل، استقر النمو الاقتصادي عند 4,1% خلال الفصل الرابع من سنة 2025، مقابل 4% في الفصل السابق.

ويعكس هذا النمو دينامية الطلب الداخلي الذي ظل المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي؛ حيث سجل استهلاك الأسر زيادة بنسبة 4,4%، مدفوعاً بتحسّن مؤشرات التشغيل والأجور. كما حافظ الاستثمار على وتيرة نمو مرتفعة رغم دخوله مرحلة من الاعتدال (+8,5% عوض 15% في الفصل الثالث من سنة 2025). ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ الاستثمارات في قطاع البناء، في حين واصلت النفقات الموجهة للمعدات الصناعية تعافيتها الملحوظ.

بالمقابل، ظل إسهام المبادلات الخارجية سالباً في النمو خلال نفس الفترة، نتيجة تباين تطور الصادرات (+6,1%) والواردات (+10%). ومع ذلك، ساهم التراجع النسبي لأسعار الاستيراد في تخفيف عبء الفاتورة التجارية بالنسبة للناتج الداخلي الخام بمقدار 0,2 نقطة (على أساس سنوي).

وشهدت التوازنات الماكرو اقتصادية الأخرى خلال الفترة ذاتها تحسناً؛ ولاسيما عجز الميزانية الذي تقلص بفعل التأثير المزدوج لتباطؤ نفقات التسيير وتحسن المداخيل غير الضريبية. في العموم، بلغت الحاجة لتمويل الاقتصاد حوالي 11,6 مليار درهم، مقابل 12,3 مليار درهم في الفصل السابق.

## إعادة توازن النمو لصالح العرض خلال الفصل الأول من سنة 2026

يُرجح أن تكون الدينامية الاقتصادية الوطنية قد اتسمت، خلال الفصل الأول من سنة 2026، بإعادة توازن روافد النمو لصالح العرض، مدفوعة بظروف مناخية استثنائية. فمن المتوقع أن يسجل النشاط الفلاحي نمواً قوياً بنسبة 14,8%، مساهماً بـ 1,5 نقطة في نمو الناتج الداخلي الخام، مقابل 0,5 نقطة خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا الانتعاش إلى تساقطات مطرية اتسمت بتوزيع زمني ومجالي ملائم، حيث سجلت زيادة بنسبة 86,6% مقارنة بمعدل سنة عادية، مما حفز توسع المساحات المزروعة بالمحاصيل المبكرة وساهم في تحسين المردودية والغطاء النباتي للمراعي.

وفي المقابل، يُرتقب أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية زيادة بنسبة 3,8%، عوض 4% في الفصل السابق؛ حيث ستتأثر القطاعات الثانوية باستمرار تباطؤ الصناعات الاستخراجية والبناء، رغم تحسن الصناعات التحويلية المدعوم بارتفاع انتاج فروع الصناعات الغذائية ومعدات النقل، بينما ستحافظ الخدمات على وتيرة نمو ستناهز 4,3%. في المجمل، يرجح ان يصل النمو الاقتصادي، حسب التقديرات، الى 5% بمعدل سنوي خلال الفصل الأول من سنة 2026، بدلاً من 4,1% المسجل في الفصل السابق.

ويُرجح أن يتحقق هذا التسارع في سياق يتسم بتحسن طفيف في الطلب الاوروبي، في ظل زيادة الإنفاق الاستثماري وتوجه السياسات النقدية نحو التيسير. ويشمل هذا التطور أساساً الخدمات والسلع الاستهلاكية، مما سيدعم الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب و سيعزز من تنامي حجم الصادرات الوطنية بنسبة 7,4%، مقابل 6,1% في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، يُرتقب أن تواصل الواردات نموها بوتيرة اقل دينامية (+6,9%) مقارنة بنهاية سنة 2025، مما سيؤدي إلى تخفيف تأثير المساهمة السلبية للتجارة الخارجية في النمو، لتستقر عند -3,0 نقطة مقابل -2,6 نقطة المسجلة في الفصل السابق.

وسيظل الطلب الداخلي موجهاً نحو الارتفاع خلال الفترة ذاتها، وإن اتسم بوتيرة أكثر اعتدالاً (+4,8% مقابل +6,2% في الفصل الأخير من 2025). حيث سيواصل الاستثمار توجهه نحو منحاها الاتجاهي بعد خمسة فصول من الزخم القوي، بينما سيحقق استهلاك الأسر زيادة بنسبة 4,6%، مدعوماً بتحسن المداخل، لا سيما في الوسط القروي، مع استمرار تراجع الضغوط التضخمية.

في هذا الصدد، تشير التقديرات الى استقرار المعدل الإجمالي لتطور الأسعار عند 0,1%- خلال الفصل الأول من السنة، رغم تسارع أسعار المنتجات غير الغذائية (+0,6%)، مدفوعاً بتراجع أسعار المواد الغذائية (-1,1%). ويعكس هذا الانخفاض تأثير قاعدة الأساس الناتج عن المستويات المرتفعة لأسعار بعض المنتجات في الفترة ذاتها من سنة 2025، وكذا عن التراجع الملحوظ في أثمان زيت الزيتون (-1,2 نقطة من المساهمة) الذي ميز بداية السنة الجارية، مما مكن من امتصاص حدة الارتفاعات المستمرة في أسعار المنتجات الطرية. اما على صعيد المنتجات غير الغذائية، فمن الراجح ان تكون أسعارها قد تأثرت بزيادة أثمان الخدمات (+1%) وارتفاع أسعار الحلي (+0,2 نقطة من المساهمة). كما سيعرف معدل التضخم الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة والمتقلبة تراجعاً إلى -1% بسبب استمرار انخفاض اسعار مكونه الغذائي.

## استمرار الظروف النقدية المواتية ومنحى تصحيحي لسوق الأسهم

من الراجح ايضاً أن تكون ظروف التمويل قد حافظت على طابعها التيسيري خلال الفصل الأول من سنة 2026. حيث يرتقب أن تكون القروض الموجهة للاقتصاد قد سجلت نمواً بنسبة 8,2%، على أساس

سنوي، مقابل زيادات بلغت 6,6% و 8,9% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع من سنة 2025. ويُعزى هذا الزخم أساساً إلى تسارع وتيرة قروض التجهيز الممنوحة للمقاولات، وكذا القروض العقارية. كما يُتوقع أن تكون الأصول الاحتياطية الرسمية من العملة الصعبة قد تعززت بارتفاع قدره 25,2%، وأن تحقق المستحقات الصافية على الإدارة المركزية زيادة طفيفة، مما سيرفع المديونية النقدية للخرينة بنسبة 2,1%. ونتيجة لذلك، يُنتظر أن تكون الكتلة النقدية قد حققت نمواً بنسبة 9,5% خلال الفصل الأول من سنة 2026، بدلاً من 9,3% المسجلة خلال الفصل السابق.

بالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يكون عجز السيولة قد ارتفع في مطلع سنة 2026، على أساس سنوي، جراء تزايد الحاجيات التمويلية واستمرار التداول المكثف للسيولة النقدية، مما سيدفع رفع بنك المغرب إلى الرفع من حجم تدخلاته لتمويل الاباتك، مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند مستوى 2,25% في تم الفصل الأول من سنة 2026. وفي ظل ذلك، يُتوقع أن تكون أسعار الفائدة في السوق بين البنوك قد استقرت عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مسجلة تراجعاً بمقدار 22 نقطة أساس في متوسطها السنوي. كما ستواصل أسعار الفائدة انخفاضها في سوق سندات الخزينة، بتراجعات بلغت 15 و 2 و 21 نقطة أساس لمدايات سنة و 5 سنوات و 10 سنوات على التوالي. و على نفس المنوال، ستحافظ الأسعار الدائنة على توجهها التراجعي، حيث ستشهد انخفاضاً في المتوسط بـ 16 نقطة أساس. أما في سوق الصرف، فمن الراجح أن يكون الدرهم قد سجل انخفاضاً بنسبة 3,5% مقابل الأورو وارتفاعاً بنسبة 7% مقابل الدولار.


وعلى صعيد سوق الأسهم، يرجح أن تكون المؤشرات قد سلكت منحىً تراجعياً يندرج ضمن حركة تصحيحية بدأت منذ مطلع سنة 2026 وازدادت حدتها خلال شهر مارس، عقب الارتفاع القوي المسجل في سنة 2025. ويُتوقع في هذا الإطار أن يكون مؤشر مازي قد سجل انخفاضاً بنسبة 3,4%، على أساس سنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2026، بعد مكاسب بلغت 27,6% في الفصل السابق. ويعكس انخفاض المؤشرات بالأساس تراجع أسعار أسهم قطاعات الكيمياء والشركات القابضة والنقل والإنعاش العقاري والكهرباء. كما من الراجح أن تكون سيولة السوق قد واصلت انكماشها، مع تراجع حجم المعاملات بنسبة 19,7% خلال الفترة ذاتها.

### توقعات بصمود النمو الاقتصادي في ظل عودة الضغوط التضخمية

تستشرف آفاق الفصل الثاني من سنة 2026 محيطاً اقتصادياً تكتنفه حالة من عدم اليقين، جراء تصاعد حدة التوترات الجيوسياسية وما سينتج عنها من تداعيات على أسواق المواد الأولية. فبعد فترة من الانفراج شهدتها أسعار الطاقة منذ سنة 2023 بفضل اعتدال الطلب العالمي، عادت الضغوط لتنتوّد من جديد إثر اندلاع النزاع في إيران. وبناءً على فرضية أساسية تركز على استعادة الاستقرار وتأمين الملاحه بمضيق هرمز، تزامناً مع تسريع إعادة تأهيل البنيات التحتية الطاقية المتضررة، يُتوقع أن يتأرجح سعر خام برنت ما بين 85 و 100 دولار للبرميل خلال الفصل الثاني، قبل أن يسلك منحىً تراجعياً تدريجياً مع حلول الفصل الثالث.

وفي ظل هذه الظروف، يُرتقب أن يبلغ معدل نمو الاقتصاد الوطني 4,7% حسب التغير السنوي، مقابل 5% المسجل في الفصل الأول. ويعزى هذا الأداء، الذي يحجب في طياته أثر وازناً لقاعدة الأساس مرتبط بالارتفاع المهم في أنشطة الفروع الثانوية في الفترة ذاتها من السنة الماضية، بالأساس إلى امتداد مفاعيل التعافي الفلاحي وصمود مكونات الطلب الداخلي. حيث يُتوقع أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 4,2%، في حين ستظل نفقات الاستثمار في طور الاعتدال، بزيادة تناهز 3,8% لتكوين الرأسمال الثابت.

غير أن هذا التطور يظل محفوفاً بحالة من عدم اليقين، إذ تلقي المخاطر بظلالها على هذا السيناريو وتظل قائمة بشكل ملموس. فمن شأن ارتفاع أسعار النفط أن يؤدي إلى ضغوط متزايدة على التضخم على المدى القصير، في حين يظل انتقال هذا الارتفاع إلى أسعار المواد الأخرى، في هذه المرحلة، مقيداً جزئياً بتزامن آثار الصدمة المطرية وتدابير كبح ارتفاع أسعار النقل. ومع ذلك، قد يعزز تشديد التوترات في أسواق الطاقة من وتيرة هذا الانتقال، مع تأثيرات أكثر وضوحاً على الطلب الداخلي وتكاليف الإنتاج، ولا سيما في قطاعات الصيد البحري، والصناعات الكيماوية وصناعات الصلب ومواد البناء.



FOCUS  
THÉMATIQUES

## Focus 1 : Identification et datation des phases du cycle non agricole au Maroc (1998-2025)

L'analyse du business cycle revêt une importance accrue dans un contexte international marqué par une intensification des tensions géopolitiques et des fluctuations des prix des matières premières. Elle présente, en effet, un intérêt tant sur le plan théorique qu'opérationnel, permettant d'identifier les phases d'affermissement et de ralentissement conjoncturels ainsi que les points de retournement.

Ce focus présente une analyse du cycle d'affaire marocain à partir des données à fréquence trimestrielle pour le PIB non agricole, s'étalant de 1998 jusqu'à 2025. Seront mobilisés, à cet effet, les filtres de Hodrick-Prescott (HP) et Christiano-Fitzgerald (CF). Enfin, nous allons mobiliser l'algorithme de Bry et Boschan afin de détecter les points de retournement et d'identifier les phases du cycle d'activité nationale non agricole sur la période d'analyse.

### Méthodologie

Les outils de filtrage retenus reposent sur leur simplicité et leur usage répandu en macroéconomie.

Le filtre HP permet d'extraire une tendance lisse en minimisant les écarts à la série en utilisant la forme suivante :

$$\min_T \sum_{t=1}^T [(y_t - T_t)^2 + \lambda(T_{t+1} - T_t) - (T_t - T_{t-1})^2] \text{ avec } \lambda \geq 0$$

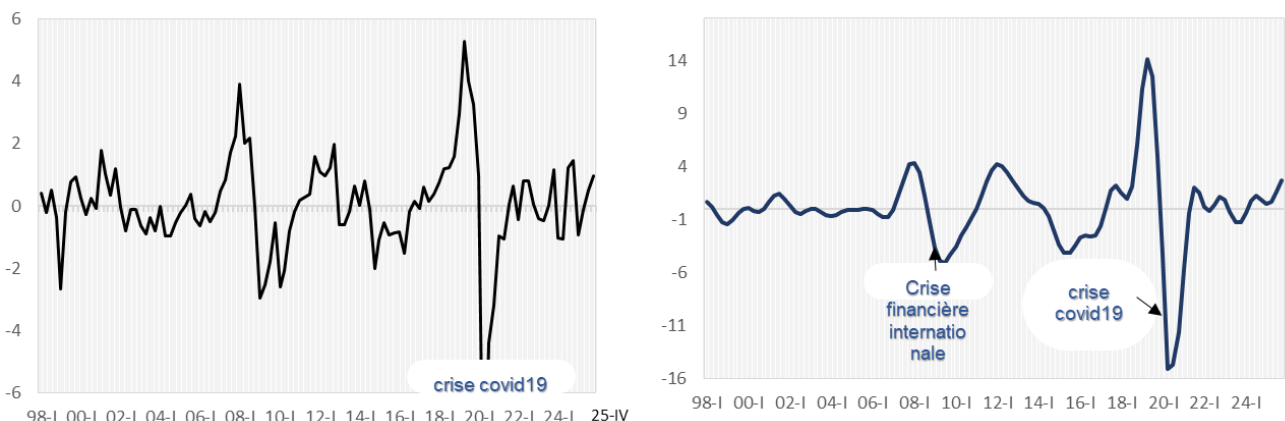
Où :  $y_t$  représente la série temporelle d'origine,  $T_t$  est la tendance à estimer et  $\lambda$  désigne le paramètre de lissage<sup>1</sup>.

En complément, l'approche de Christiano-Fitzgerald, fondée sur un filtre passe-bande, permet d'isoler plus précisément les cycles de moyenne durée grâce à une pondération adaptée aux observations, en recourant à la formule suivante :  $C_t = \sum_{-N}^N \omega_i Y_{t+i}$

où :  $C_t$  : la composante cyclique à l'instant  $t$ ,  $Y_{t+i}$  désigne la valeur observée de la série temporelle au temps  $t+i$ ,  $\omega_i$  est le poids appliqué à l'observation  $Y_{t+i}$  et  $N$  définit la largeur de la fenêtre du filtre, dictée par la fréquence du cycle à isoler. L'essentiel de la flexibilité du filtre réside dans l'adaptation des poids  $\omega_i$ , qui ne sont pas symétriques autour de l'observation centrale.

La datation du cycle repose, quant à elle, sur l'algorithme de Bry-Boschan, qui identifie et valide les points de retournement à partir de critères économiques et statistiques.

Figure 1: Cycle d'activité non agricole (premier trimestre 1998 au quatrième trimestre 2025)



<sup>1</sup> Sa valeur joue un rôle crucial.  $\lambda = 0$  indique qu'aucune différence n'est perceptible entre la tendance estimée et la

série d'origine. En revanche, lorsque  $\lambda$  approche l'infini, la composante tendancielle adopte une forme linéaire.

## Résultats et discussion

Pour mieux identifier les phases du business cycle, nous allons baser notre analyse sur la dynamique de l'activité non agricole. Sur la période d'analyse, elle a affiché onze cycles révélant une dominance des phases d'affermissement conjoncturel.

En effet, la durée moyenne de cette phase est d'environ sept et cinq trimestres pour les deux approches respectivement tandis que les ralentissements ne durent qu'une année en moyenne.

**Tableau 1: Caractéristiques des cycles extraits selon chaque méthode**

Méthode	Régularité	Amplitude moyenne
Filtre de Hodrick-Prescott (HP)	1,86	2,27
Filtre de Christiano-Fitzgerald (CF)	3,75	0,70

Source : Calcul des auteurs

Le filtre HP met en évidence des cycles relativement longs qui durent cinq ans environ, notamment sur les périodes s'étalant du premier trimestre 1999 au premier trimestre 2004 et du dernier trimestre 2014 au premier trimestre 2020. Concernant le filtre CF, les cycles sont plus fragmentés et de durée plus hétérogène. On observe des cycles relativement courts au début des années 2000 (un an et demi à deux ans), traduisant une plus grande sensibilité aux fluctuations de court terme. La période 2009–2015 (six ans) se distingue par un cycle particulièrement long, marqué par une phase prolongée d'ajustement post-crise financière.

Plus récemment, les cycles deviennent plus courts (2020–2024), ce qui suggère une accélération des retournements conjoncturels. Par ailleurs, les deux méthodes convergent sur certains épisodes majeurs, notamment ceux de 2008 et de 2020. La récession de 2008 reflète l'impact du choc financier international, qui s'est traduit par une baisse de la demande intérieure.

Cette phase n'était pas longue (deux trimestres) mais a été intense. En revanche, celle déclenchée suite à la crise covid19 se distingue par son amplitude importante, attribuable à la contraction brusque et quasi-totale de certaines activités, notamment le transport et l'hébergement dans un contexte de mise en œuvre des restrictions sanitaires.

Au début de 2026, l'analyse des cycles économiques indique que l'économie nationale se trouve en phase d'affermissement conjoncturel, amorcé à la mi 2023. Sauf éventuels chocs, les variations cycliques sont relativement prévisibles dans leur dynamique de reprise, malgré le raccourcissement du délai observé entre chaque point de retournement.

**Figure 2: Datation des cycles extraits selon HP et CF**

Cette nouvelle rythmique, caractérisée par des cycles plus nerveux, souligne que si l'économie



nationale gagne en vigueur en ce début 2026, mais reste plus sensible aux retournements rapides que par le passé. L'affermissement actuel, bien que solide, s'inscrit donc dans un contexte de volatilité structurelle où les phases d'expansion et de ralentissement se succèdent à une cadence plus élevée, exigeant une réactivité accrue des politiques économiques.

## Focus 2 : Campagne agricole 2025/2026 : quelles similitudes avec les années antérieures ?

L'activité agricole a fait preuve d'une forte résilience au cours des 36 dernières années, en dépit d'un contexte climatique contraignant et instable. L'évolution de la croissance agricole met globalement en évidence trois phases distinctes : une progression modérée entre 1999 et 2007 (+2,7% en moyenne annuelle), suivie d'une expansion soutenue entre 2008 et 2015 (+8,5%), puis une phase de quasi-stagnation entre 2016 et 2025. Cette trajectoire reflète, dans une large mesure, les gains de productivité enregistrés, notamment dans les filières arboricoles, maraîchères et oléagineuses durant la mise en œuvre du Plan Maroc Vert, mais également les inflexions du régime pluviométrique.

La période 2008-2015 s'est, en effet, distinguée par une fréquence relativement équilibrée des années excédentaires, avec cinq campagnes sur dix caractérisées par des précipitations nettement supérieures à la normale. Dans ce contexte, la part des céréales dans la production agricole s'est repliée de 28,6% en 1998 à 18% en 2015, au profit des rosacés, des agrumes et de l'olivier, parallèlement à un ajustement des superficies qui leur sont allouées. À partir de 2016, cette dynamique s'est infléchi sous l'effet d'une succession d'épisodes de sécheresse plus sévères et plus longs. Sur les dix dernières années, huit campagnes agricoles ont été marquées par des déficits pluviométriques, souvent concentrés sur des périodes déterminantes du cycle agricole, en particulier lors de l'installation des cultures (décembre-janvier) et au printemps, affectant directement les rendements.

Parallèlement, l'analyse des températures met en évidence une diffusion progressive du réchauffement au fil du temps. Amorcé au printemps dès 1992, puis à l'automne à partir de 1994 et en été en 1997, le réchauffement s'est également étendu aux saisons hivernales à partir de 2018. Ce décalage temporel confirme une transformation graduelle du régime thermique, caractérisée par une intensification précoce sur les saisons chaudes et un basculement plus récent en hiver. Dans ce contexte, et malgré la baisse tendancielle de la contribution des cultures pratiquées en zones

bour, notamment les céréales (6% de la production agricole en 2024), l'ampleur de leurs fluctuations continue de peser sur la performance d'ensemble, en particulier lors des campagnes déficitaires.

Figure 1 : Variation de la température hivernale par superficie

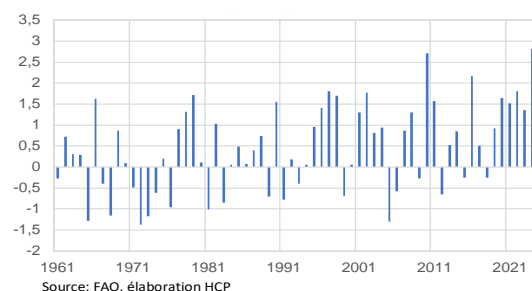
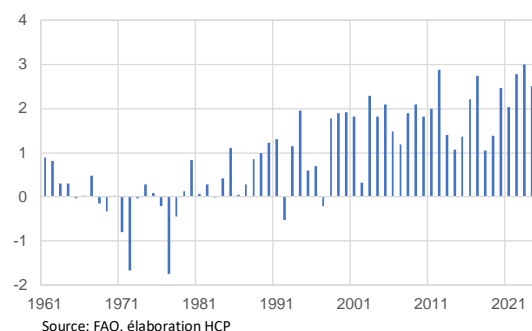


Figure 2 : Variation de la température estivale par superficie



En 2026, le régime pluviométrique apparaît en rupture avec les tendances récentes. Le premier trimestre s'est distingué par une pluviométrie excédentaire, tant en variation annuelle (+46,6%) que par rapport à une saison normale (+86,8%). Ces réalisations nous ont conduit à réexaminer la situation de la campagne agricole actuelle au regard de ses différents déterminants. À cette fin, une analyse en composantes principales a été menée sur la période 1990-2025, en intégrant des variables relatives à la pluviométrie saisonnière et à sa répartition intra-campagne, aux conditions thermiques ainsi qu'aux principales composantes de la production agricole.



La campagne 2025/2026 confirme ainsi la persistance de fenêtres de rebond au sein d'un régime climatique devenu plus instable, à l'instar des épisodes observés en 2018 et 2021. Toutefois, le caractère irrégulier et difficilement prévisible de ces phases de reprise continue de fragiliser le système de production, dans un contexte marqué par l'installation récente du réchauffement hivernal. Dans ces conditions,

les campagnes favorables tendent à constituer des points d'appui conjoncturels, susceptibles de renforcer les capacités d'adaptation du système agricole en prévision de la récurrence accrue des épisodes de sécheresse, sans pour autant suffire à compenser, à elles seules, les effets structurels d'une variabilité climatique désormais plus marquée.



# TENDANCES CONJONCTURELLES

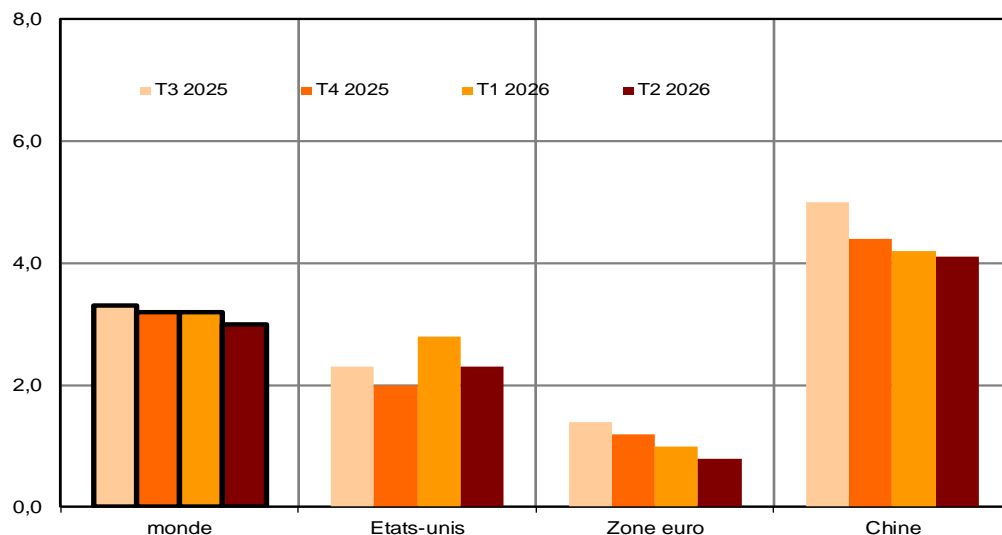
## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

### Résilience de la croissance mondiale au quatrième trimestre 2025

La croissance économique mondiale est restée solide au quatrième trimestre 2025, s'établissant à 3,2% en rythme annuel. La consommation et l'investissement privés ont été les principaux moteurs de l'activité dans de nombreuses économies, tandis que les conditions financières et budgétaires accommodantes et les tensions inflationnistes contenues ont soutenu la demande pour les technologies de l'intelligence artificielle. Au premier trimestre 2026, le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient au début du premier trimestre 2026 a brutalement fait flamber les prix énergétiques, notamment ceux du pétrole au-delà de 100\$/baril, au lieu de 63\$ en moyenne à fin 2025, propulsant l'inflation au-delà des cibles dans la zone euro comme aux États-Unis.

#### Croissance mondiale

GA en %



Source : GPM, mars 2026

Aux États-Unis, bien que la croissance ait ralenti au quatrième trimestre (+2%), en partie à cause de la fermeture des administrations publiques (Shutdown), le rythme d'activité a été plus soutenu que prévu initialement, grâce à l'augmentation rapide et forte des investissements des entreprises dans les technologies qui a plus que compensé la faiblesse des dépenses dans d'autres catégories d'investissement et les obstacles liés aux droits de douane.

La zone euro a, pour sa part, profité du dynamisme de sa demande intérieure, affichant une croissance de 1,2% en rythme annuel, sur fond de trajectoires nationales toujours contrastées. L'activité en Espagne a accéléré à l'automne, portée par un investissement très dynamique. L'économie allemande s'est redressée, grâce à la nette accélération de la consommation privée et à la stabilisation de l'investissement. En Italie, l'activité s'est renforcée en fin d'année avec un net rebond de l'investissement. En revanche, l'activité a légèrement ralenti en France à l'automne, après un été particulièrement dynamique. Le rebond de l'investissement y est un peu moins franc qu'en Europe du Sud.

En Chine, la croissance du PIB a atteint 4,4% au quatrième trimestre 2025, tirée principalement par une contribution plus élevée des exportations nettes. La demande intérieure a continué à profiter du soutien budgétaire. Toutefois, la poursuite du ralentissement de l'immobilier résidentiel a continué de pénaliser la croissance économique, affectant encore la confiance et les dépenses des consommateurs.

### Croissance mondiale fragilisée par le conflit au Moyen-Orient au premier semestre 2026

L'économie américaine aurait connu une reprise au premier trimestre 2026 (+2,8%), avec le redémarrage des services publics arrêtés pendant le shutdown, mais devrait afficher un léger ralentissement au deuxième trimestre (+2,3%). La consommation aurait décéléré, freinée par un marché du travail moins porteur et par une inflation qui serait restée au-dessus de la cible de la Réserve fédérale. En revanche, l'investissement des entreprises serait resté dynamique, tiré par les dépenses en propriété intellectuelle et en équipement. Le déficit commercial américain se serait légèrement allégé, les droits de douane étant prévu entraîner un rééquilibrage des échanges avec des importations en sensible repli.

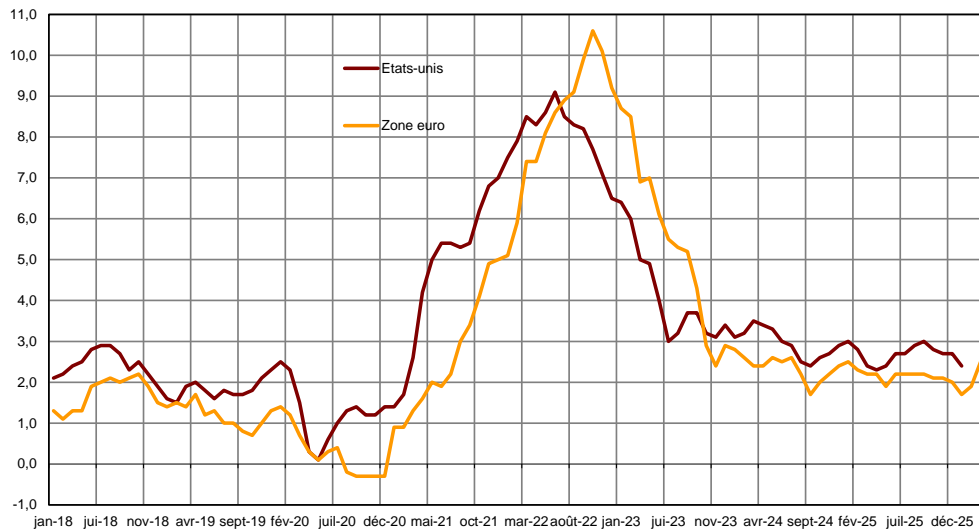
L'activité économique de la zone euro serait restée dynamique au premier trimestre 2026 (+1%), mais commencerait à ralentir dès le deuxième trimestre (+0,8%). À cet horizon, la flambée des cours des hydrocarbures se traduirait par un regain d'inflation, rognant le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. L'investissement serait particulièrement robuste, porté par l'effort de défense, notamment en Allemagne, et la diffusion des assouplissements monétaires passés. Les disparités de croissance économique entre les pays se résorberaient légèrement. La dynamique espagnole ne faiblirait pas, tandis que l'Allemagne confirmerait son retour à la croissance. Alors qu'en Italie et en France, l'acquis de croissance à la mi-année serait déjà proche de la croissance observée sur l'ensemble de l'année 2025.

En Chine, les données d'enquêtes de conjoncture augurent une progression modérée de l'activité au cours du premier trimestre 2026 (+4,2%). Les exportations auraient toujours constitué le principal moteur de la croissance mais ralentiraient légèrement. Dans le même temps, la faiblesse de la demande intérieure aurait maintenu les importations à un rythme modéré. Au deuxième trimestre, la croissance continuerait de ralentir (+4,1%), à mesure que les subventions publiques en faveur de la consommation prendront fin, et que les prix des importations énergétiques augmenteront.

Au deuxième trimestre 2026, la résilience de l'économie mondiale serait mise à l'épreuve par l'escalade du conflit au Moyen-Orient. L'ampleur et la durée du conflit demeurent incertaines, mais les indicateurs du risque géopolitique ont crû et les conséquences sur les marchés de l'énergie ont été importantes. Depuis la fin du mois février, la fermeture d'importantes infrastructures énergétiques et la quasi-mise à l'arrêt du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz ont perturbé les flux mondiaux de pétrole brut, de produits pétroliers, de gaz naturel liquéfié (GNL) et des engrais.

## Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, mars 2026

## Inflation ravivée avec la hausse des prix mondiaux de l'énergie

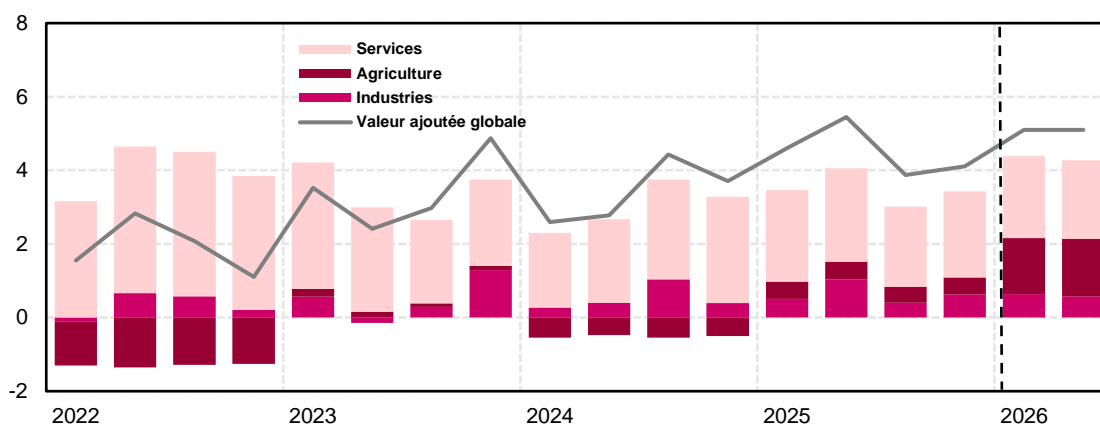
Avant le conflit au Moyen-Orient, l'inflation globale se maintenait à des niveaux plutôt stables, à la fois dans les pays avancés que dans les économies émergentes. Aux Etats-Unis, l'évolution des prix à la consommation avait atteint +2,4% en janvier, après +2,7% en décembre, alors qu'en Chine, elle est passée de +0,8% à +0,2%. En zone euro, l'inflation a marqué son retour aux cibles, affichant une modération dans l'ensemble de la zone euro à +1,7%. Toutefois, la récente hausse des prix mondiaux de l'énergie et les menaces sur les chaînes d'approvisionnement auraient ravivé les anticipations d'inflation et exercer des tensions plus généralisées sur les prix. Cependant, les dernières données de l'inflation font état d'une hausse plus soutenue des prix à la consommation au niveau de plusieurs économies. C'est ainsi qu'en zone euro, l'inflation est passée à +1,9%, puis à +2,5% respectivement en février et mars 2026.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

La valeur ajoutée de l'ensemble des branches d'activité s'est légèrement accélérée au quatrième trimestre 2025, affichant une progression de 4,1% au lieu de 3,9% un trimestre plus tôt. La valeur ajoutée agricole a poursuivi son amélioration au rythme de 4,7%, alors qu'hors agriculture, l'activité a été plus dynamique, grâce au raffermissement des services. L'industrie manufacturière a, également, affiché une amélioration plus soutenue que prévu, grâce au bon comportement des filières agroalimentaire et pharmaceutique. En revanche, la croissance a été plus modérée au niveau de la construction et des industries extractives, dans le sillage des perturbations climatiques ayant marqué la fin de l'année précédente.

### Contributions par grand secteur (points de %)

(GA de la VA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Au premier trimestre 2026, la croissance de la valeur ajoutée de l'ensemble des branches se serait renforcée, pour atteindre 5,1%, en rythme annuel, boostée par le regain de l'activité agricole de 14,8%. Cette performance aurait été, également, appuyée par une hausse de 3,8% de la valeur ajoutée hors agriculture. Les services, en particulier non marchands et commerciaux, auraient été les plus dynamiques. L'industrie manufacturière aurait affiché une progression de 4,3%, tandis que la construction aurait conservé son évolution au ralenti.

Les perspectives pour le deuxième trimestre 2026 laissent entrevoir une poursuite de l'amélioration de la valeur ajoutée globale (+5,1%), tirée par la dynamique agricole. Les services, notamment touristiques, prolongeraient leur expansion, alors qu'une reprise est attendue dans la construction, après le ralentissement causé par les intempéries. L'industrie manufacturière évoluerait, pour sa part, dans un environnement plus contraint, avec une modération de son rythme d'expansion, tandis que les industries extractives sont prévues évoluer dans un contexte de demande plus dynamique.

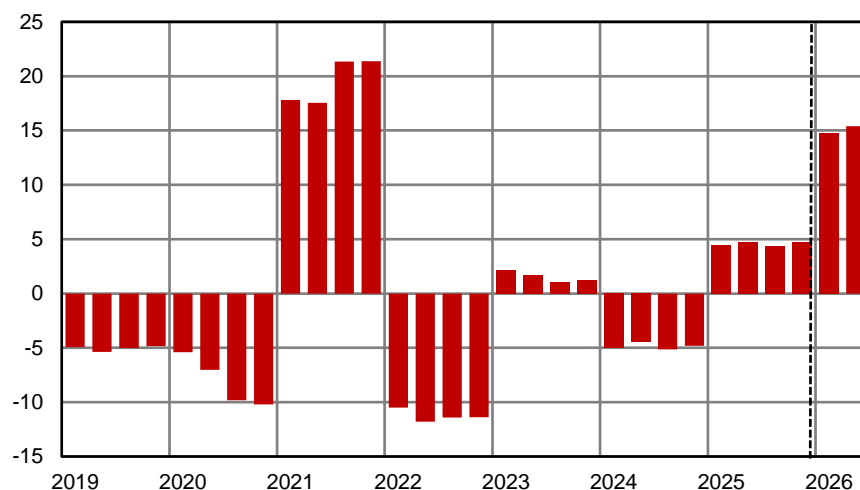
### Agriculture : hausse conjuguée de la production animale et végétale

La valeur ajoutée agricole a poursuivi son amélioration au cours du dernier trimestre de l'année 2025. Cette performance a été principalement portée par une amélioration de la production des cultures maraîchères et le rendement des

agrumes. Les tensions sur la production de viande rouge se sont atténuées, tandis que le secteur avicole a poursuivi son affermissement, avec une hausse de la production de viandes de poulet de chair de 18,5%, en variation annuelle.

### Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

La croissance des activités agricoles aurait été plus soutenue au premier trimestre 2026, progressant de 14,8% en variation annuelle. Cette performance serait intervenue sur fond d'une nette amélioration des apports pluviométriques. Il convient de noter qu'à fin décembre 2025, le cumul pluviométrique a plus que doublé par rapport à la même période de l'année précédente, tout en enregistrant une hausse de 86,8% par rapport à une saison normale. Ce regain se serait poursuivi au cours du premier trimestre 2026, avec une hausse de 46,6%, en variation annuelle. Dans ces conditions, les perspectives d'installation et de déroulement des cultures hivernales se seraient sensiblement améliorées. A cela s'ajoute, le redressement des cultures précoces, notamment les agrumes et les dattes, affichant des hausses respectives de 21,2% et 55% en variations annuelles, au lieu des baisses respectives de 8% et 10% lors de la campagne précédente. Parallèlement, la production de viande rouge aurait profité de l'amélioration des parcours végétaux et du déblocage de la deuxième tranche des aides publiques destinées à réduire les coûts de production des éleveurs. Le secteur avicole aurait poursuivi sa croissance, avec un volume de viandes blanches destiné à l'abattage en progression de 16,1%, en variation annuelle.

Dans l'ensemble, les activités agricoles auraient contribué pour 1,5 point à la croissance nationale au début de l'année 2026. Au deuxième trimestre 2026, la croissance du secteur agricole devrait se poursuivre, pour atteindre 15,4%, portée par la performance des cultures printanières, ainsi que par l'amélioration de la production de viande rouge.

### Pêche : nouveau repli de l'activité

Le secteur de la pêche aurait poursuivi sa tendance baissière pour le cinquième trimestre consécutif, enregistrant une contraction de 10,4% au premier trimestre 2026, après un recul de 13,6% au trimestre précédent. En volume chaîné, la production de la pêche côtière aurait reculé, sur fond des intempéries hivernales exceptionnelles qu'a connues le pays, ainsi que de l'instauration d'une période de repos biologique pour les petits pélagiques, ayant sensiblement réduit leurs débarquements. Les exportations des produits de la mer, en particulier celles des

crustacés, mollusques et coquillages, ainsi que des poissons frais, salés, séchés ou fumés, auraient, également, enregistré une baisse.

Au deuxième trimestre 2026, l'activité devrait poursuivre son orientation baissière, avec l'instauration d'une période de repos biologique pour le poulpe sur tout le littoral national du 1er avril au 31 mai 2026.

### Industries extractives : inflexion de la production dans le sillage des intempéries

Au dernier trimestre 2025, le rythme de croissance des industries extractives a baissé de 3,4% en variation annuelle, après 8 trimestres de hausse. Cette situation a été portée par la diminution de la production des roches phosphatées de 4,8% en variation annuelle, dans un contexte de la poursuite du repli de ses expéditions (-24,8%, après -4,1% au troisième trimestre 2025). En revanche, la demande locale a crû à un rythme plus soutenu. La production des dérivés de phosphates s'est raffermie (+13,5% au lieu de +5,9% au trimestre dernier).

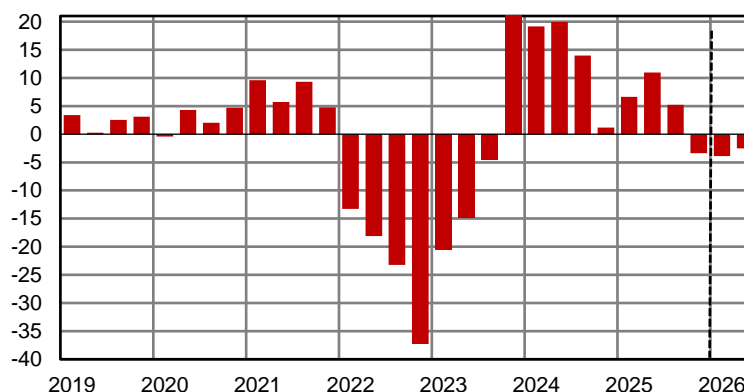
L'inflexion des activités extractives se serait poursuivie au premier trimestre 2026, dans le sillage du maintien des perturbations climatiques. En variation annuelle, la valeur ajoutée des activités extractives aurait régressé de 3,9%. Les exportations seraient restées en retrait, mais les ventes locales auraient, toutefois, augmenté, stimulées par une progression de la demande des industries de transformation, sur fond de la poursuite de la hausse des cours internationaux du DAP et du TSP (5,7% et 13,5%, en variations annuelles, au premier trimestre 2026).

Les minerais métalliques auraient, quant à eux, maintenu leur orientation favorable, en ligne avec la progression de leurs ventes extérieures, notamment celles du cuivre et du fer.

Les perspectives de la croissance de la demande internationale des fertilisants seraient orientées à la hausse au deuxième trimestre 2026, dans un contexte de réduction de l'offre asiatique. Dans ces conditions, la valeur ajoutée des industries extractives se réajusteraient progressivement, affichant -2,5%, en variation annuelle.

### Valeur ajoutée minière

(GA en %)



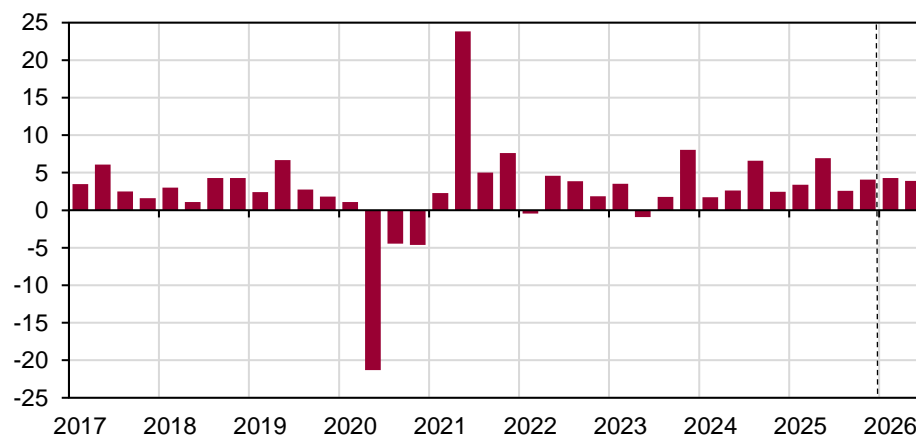
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

### Industries manufacturières : résilience portée par l'agroalimentaire

Au quatrième trimestre 2025, la production manufacturière a enregistré une accélération plus marquée que prévu, avec une progression de 4,1% en variation annuelle, après +2,6% au trimestre précédent. Cette évolution a été principalement attribuable à la dynamique de l'industrie pharmaceutique qui a fortement progressé (+28%), soutenue par l'amélioration de la demande nationale. Les autres activités de fabrication, notamment les meubles (+19,3%), ont bénéficié du renforcement de la demande extérieure. Dans la même dynamique, la branche agroalimentaire (+9,8%) a été portée par l'amélioration de l'offre agricole et la demande extérieure, notamment pour les conserves (+15,6%). En revanche, les autres filières ont connu une inflexion à la baisse, notamment les industries du textile, du bois et papier et de la fabrication de machines dont les valeurs ajoutées ont baissé respectivement de 2,7%, 0,9% et 2,8%. La fabrication du matériel de transport (-4,7%), le matériel électrique (-3,4%) et l'électronique (-13,6%) ont pesé, également, sur la croissance du secteur.

#### Valeur ajoutée de l'industrie

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Au premier trimestre 2026, la production manufacturière aurait affiché une légère accélération (+4,3%), dans un contexte de dynamique contrastée entre les branches. L'industrie agroalimentaire aurait maintenu une croissance soutenue (+10,6%), tirée par l'amélioration de la production agricole et la demande extérieure. La fabrication du matériel de transport se serait réajustée à la hausse, portée par le redressement des exportations automobiles. À l'inverse, la métallurgie aurait ralenti. Les industries du textile et de l'habillement auraient poursuivi leur repli, tandis que la fabrication d'équipements électriques aurait baissé (-1,7%), sur fond de hausse des coûts et des tensions sur les intrants.

Au deuxième trimestre 2026, l'activité manufacturière évoluerait dans un environnement international marqué par la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte, la croissance du secteur manufacturier se poursuivrait, mais à un rythme plus modéré (+3,9%) soutenue principalement par la branche agroalimentaire (+9,8%). L'industrie chimique consoliderait son redressement, portée par la hausse de la demande des engrais, dans un contexte de tensions sur les échanges internationaux. Les industries des produits minéraux non métalliques

progresseraient, soutenues par la reprise de la demande de construction. En revanche, les industries du textile et de l'habillement resteraient en repli (-4,4%), sous l'effet des contraintes d'approvisionnement et de demande. La fabrication d'équipements électriques poursuivrait, pour sa part, son ralentissement, dans un contexte de montée des coûts de production.

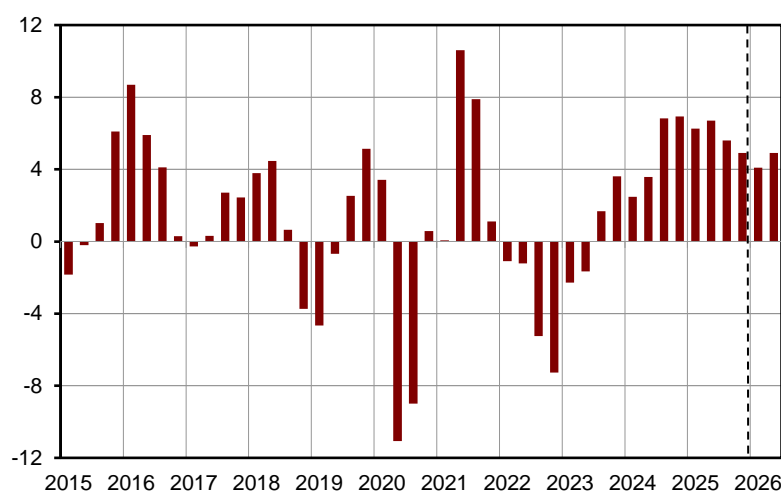
### Construction : décélération de l'activité sous l'effet des perturbations climatiques

Le rythme de croissance de la valeur ajoutée du secteur de la construction aurait poursuivi son ralentissement au premier trimestre 2026, s'établissant à +4,1%, contre +4,9% au trimestre précédent. Les précipitations exceptionnelles enregistrées durant ce trimestre auraient ralenti le déroulement des chantiers, atténuant la reprise de la production de logements, ainsi que la progression des chantiers publics. Cette atonie aurait pesé sur la trésorerie des entreprises, comme en atteste, les résultats de la dernière enquête de conjoncture du HCP, faisant ressortir un recul de 1,1 point du solde sur son évolution, en variation annuelle.

Au deuxième trimestre 2026, la dynamique du secteur devrait s'accélérer avec une progression attendue de 4,9%, portée essentiellement par la reprise conjuguée des activités de construction et des travaux publics.

## Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

### Tourisme : maintien de la tendance haussière de l'activité

Le secteur touristique aurait maintenu son orientation favorable au début de l'année 2026, dans un contexte international encore porteur. La valeur ajoutée des activités d'hébergement et de restauration aurait, ainsi, progressé, au premier trimestre 2026, de 5,7%, en glissement annuel, après +4,8% au trimestre précédent, traduisant un renforcement de la demande touristique, tant étrangère que domestique.

Cette amélioration s'expliquerait, notamment, par la consolidation des flux touristiques en provenance des destinations traditionnelles. En variation annuelle, la progression des nuitées aurait atteint 12,3%, portée par l'amélioration des taux d'occupation et l'allongement relatif des durées de séjour. Parallèlement, les recettes voyages auraient enregistré une hausse soutenue (+22,2% à fin février 2026),

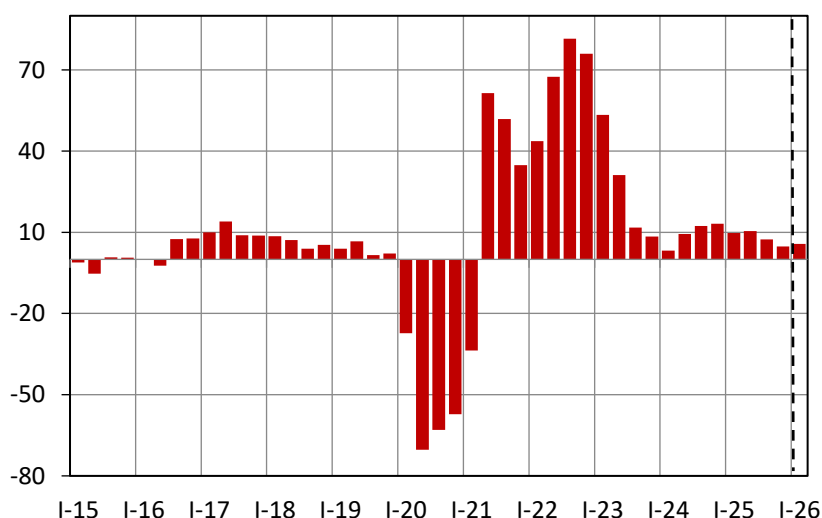
reflétant à la fois l'augmentation des volumes de visiteurs et un effet prix lié au repositionnement de l'offre touristique sur des segments à plus forte valeur ajoutée.

Les arrivées aux postes frontières se seraient, également, inscrites en hausse, atteignant 4,3 millions de touristes au premier trimestre 2026, sous-tendues par une progression de 6,3% de celles des touristes étrangers.

Ces évolutions s'inscrivent dans la continuité de la dynamique observée en 2025. Au quatrième trimestre, la valeur ajoutée du secteur avait, en effet, progressé de 4,8% en variation annuelle, tandis que les arrivées et les nuitées avaient augmenté respectivement de 14% et 9% sur l'ensemble de l'année. Les recettes voyages avaient, pour leur part, enregistré une amélioration notable (+ 21%), soutenue par la vigueur de la demande internationale.

### Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP, prévision au-delà des pointillés.

À l'échelle mondiale, l'activité touristique aurait, également, poursuivi sa reprise en 2025, avec environ 1,52 milliard de touristes internationaux, soit une hausse de 4% en glissement annuel, malgré un environnement marqué par des tensions géopolitiques persistantes et une inflation élevée des services liés au voyage. Après une progression de 4,2% au troisième trimestre, la croissance s'est établie à 3,1% au quatrième trimestre, traduisant un léger ralentissement en fin d'année.

Par région, la dynamique serait resté globalement positive. L'Asie-Pacifique aurait enregistré une hausse de 4,4%, soutenue par les performances de l'Asie du Nord-Est, tandis que l'Afrique aurait affiché une progression plus marquée (+8%), portée en particulier par la performance de l'Afrique du Nord. L'Europe et le Moyen-Orient auraient, pour leur part, connu des croissances respectives de 3,1% et 5,2%.

**Arrivées des touristes au niveau international**

(GA en %)

	2023				2024				2025*			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Monde</b>	<b>85,2</b>	<b>37,3</b>	<b>22</b>	<b>19,3</b>	<b>20,5</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>
Europe	51,6	18,9	9,6	7,5	11,3	6,0	3,0	5,1	0,5	5,0	4,5	3,1
Asie et Pacifique	489,2	230,2	141,5	81,7	60,0	35,4	23,9	21,0	8,9	8,3	6,1	4,4
Amérique	62,7	23,9	19,4	13,2	11,6	6,4	4,6	5,0	3,6	2,6	-2,0	-1,3
Afrique	108,2	45,4	20,1	9,2	12,7	8,5	11,3	10,5	5,9	12,4	7,5	8,0
Moyen-Orient	66	44,3	19	0,4	6,4	-4,5	1,6	0,8	2,9	-1,8	6,6	5,2

Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT) ;

\* : Données provisoires

**Transport : ralentissement du maritime et ferroviaire et maintien de l'aérien**

La valeur ajoutée de la branche des transports et entreposage a progressé de 4,3% au quatrième trimestre 2025, en variation annuelle. Cette performance a été principalement soutenue par l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations au Maroc, qui a stimulé les flux de mobilité, en particulier dans le transport aérien. Ce dernier a augmenté de 11% en variation annuelle, constituant le principal moteur de la croissance de la branche sur le trimestre.

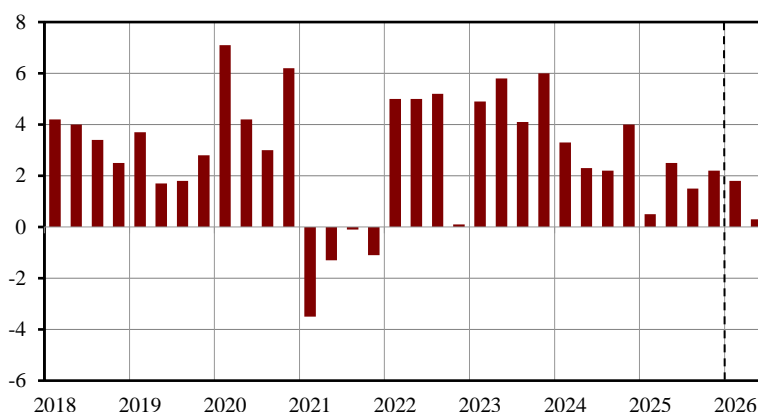
Au premier trimestre 2026, la croissance de la valeur ajoutée des transports aurait ralenti, pour s'établir à +3,1% en variation annuelle, sous l'effet d'une évolution contrastée selon les modes de transport. Le transport aérien aurait maintenu son dynamisme, affichant une augmentation de 7% du trafic des passagers et de 23% du fret aérien. En revanche, le transport ferroviaire aurait ralenti, affichant une légère progression du trafic des voyageurs (+0,8%).

S'agissant du transport maritime, le trafic portuaire hors transbordement aurait affiché une hausse limitée de 0,3% en variation annuelle, dans un contexte extérieur moins porteur, marqué par une diminution du volume des exportations de phosphates (-24%) et des importations de produits énergétiques (-6,3%) sur la période janvier-février 2026.

Au deuxième trimestre 2026, les perspectives de croissance des activités du transports et entreposage laissent entrevoir un ralentissement du rythme de progression qui pourrait s'établir autour de +1,1% en variation annuelle. Cette évolution serait marquée par une contribution toujours positive du transport aérien, stimulé par la poursuite des flux touristiques. En revanche, les performances du transport maritime demeureraient tributaires des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, susceptibles d'entraîner une hausse des prix du pétrole et de peser sur les échanges extérieurs.

## Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### Information et communication : poursuite de l'amélioration des activités

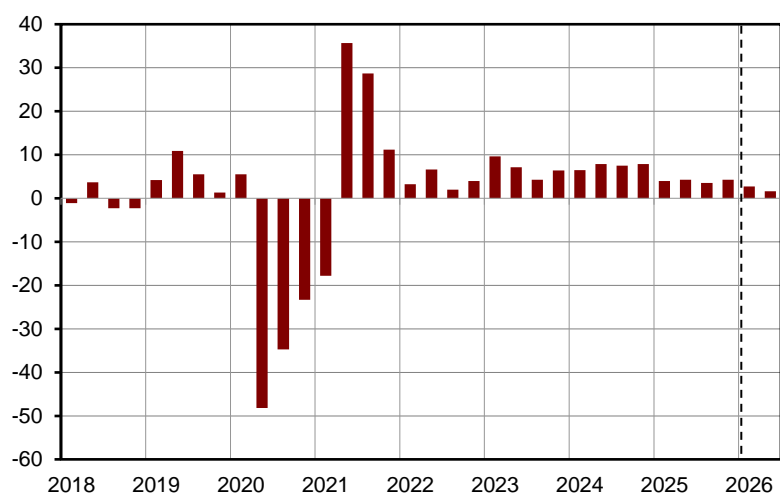
Au quatrième trimestre 2025, la valeur ajoutée de l'information et de la communication a enregistré une progression de 2,2% en variation annuelle, portée par le raffermissement de la consommation des services numériques en lien avec l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations au Maroc. Cette dynamique s'est traduite par une consolidation des principaux indicateurs du secteur. À fin 2025, le parc des abonnements mobiles a atteint 59,16 millions, en hausse de 1,5% en variation annuelle et celui de la téléphonie fixe a poursuivi sa progression, enregistrant une hausse de 6,3% en variation annuelle. Le nombre d'abonnés à Internet s'est établi, pour sa part, à 41,46 millions, en hausse de 3,1% en variation annuelle.

Au premier trimestre 2026, la croissance se serait inscrite en léger ralentissement, pour s'établir à 1,8% en variation annuelle, tout en demeurant soutenue par l'élargissement du parc d'abonnés. Les segments de la téléphonie fixe, de la téléphonie mobile et de l'Internet auraient enregistré des progressions respectives de 4,9%, 1,2% et 2,6% en variations annuelles.

Les perspectives pour le deuxième trimestre resteraient orientées à la hausse, avec une croissance prévue de 0,9%. Cette évolution continuerait de s'appuyer sur la diffusion des usages numériques et le maintien de la demande en connectivité. Néanmoins, le niveau élevé de pénétration des services de télécommunications, traduisant une maturité croissante du marché, serait de nature à contenir l'intensité de la croissance.

## Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

## DEMANDE INTÉRIEURE

### Une dynamique intérieure toujours porteuse, malgré sa modération

Au premier trimestre 2026, la demande intérieure aurait continué de soutenir l'activité, bien qu'à un rythme moins soutenu, enregistrant une progression de 4,8% et contribuant de 5,4 points à l'accroissement du PIB.

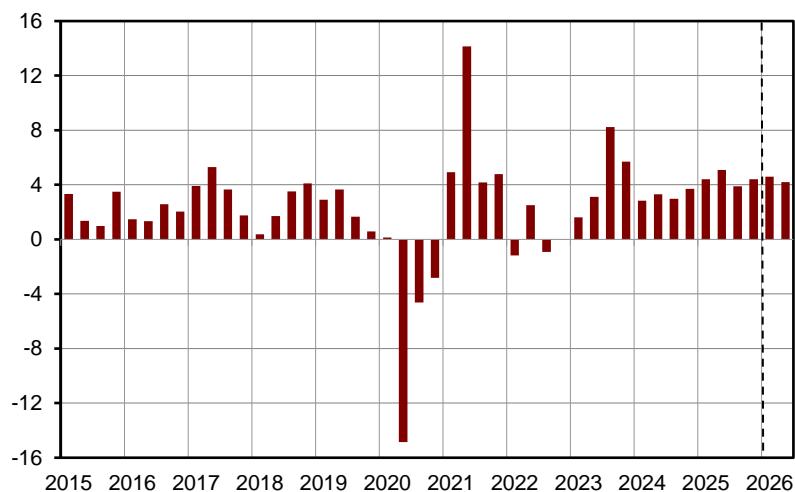
La consommation des ménages se serait accélérée, affichant une hausse de 4,6% en glissement annuel, contre +4,4% au trimestre précédent. Cette évolution aurait été favorisée par la poursuite de l'amélioration du pouvoir d'achat, dans un contexte de quasi-stabilité des prix conjuguée à une progression des revenus, et de maintien des revalorisations salariales. Cette dynamique aurait profité aux produits manufacturiers importés, notamment les voitures de tourisme et leurs pièces.

Par ailleurs, la consommation des administrations publiques se serait accrue de 5,4%, après une hausse de 7,9% enregistrée au trimestre précédent, en lien avec l'augmentation des dépenses de fonctionnement administratif et des biens et services.

Il convient de rappeler qu'au quatrième trimestre 2025, les dépenses de consommation finale des ménages avaient progressé de 4,4%, contribuant pour 2,6 points à la croissance économique, contre 2,2 points à la même période de l'année précédente. Celles des administrations publiques avaient, pour leur part, augmenté de 7,9%, contribuant pour 1,4 point à la croissance du PIB, contre 1,1 point au même trimestre de l'année passée.

### Consommation finale des ménages

(GA en %)



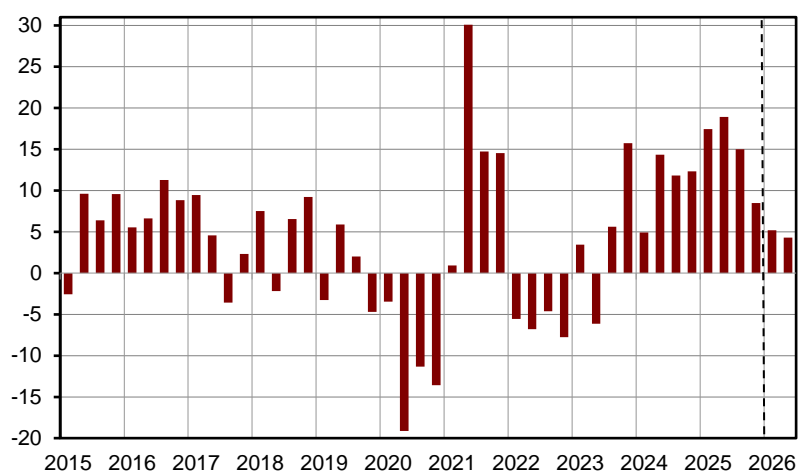
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Dans un contexte de modération des investissements en construction, la formation brute de capital aurait poursuivi sa phase de normalisation, affichant une progression de 5,2% au premier trimestre 2026. Cette performance aurait été principalement tirée par le renforcement de l'investissement public, notamment dans les secteurs de l'énergie, de l'eau, de l'équipement, ainsi que du transport et de la logistique. Cette dynamique aurait été confirmée par la hausse des importations des biens d'équipement industriel et des crédits à l'équipement.

Pour rappel, au quatrième trimestre 2025, la formation brute de capital avait progressé de 8,5%, contribuant pour +2,7 points à la croissance économique, au lieu de +3,8 points au même trimestre de 2024.

### Formation brute de capital (FBC, en volume)

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Au deuxième trimestre 2026, la demande intérieure se maintiendrait, malgré un effet de base moins favorable, contribuant à hauteur de 5,1 points à la croissance économique. La consommation des ménages devrait enregistrer une progression de 4,2%, tandis que l'investissement croîtrait de 4,3%, dans un contexte marqué par la reprise des investissements dans le secteur de la construction.

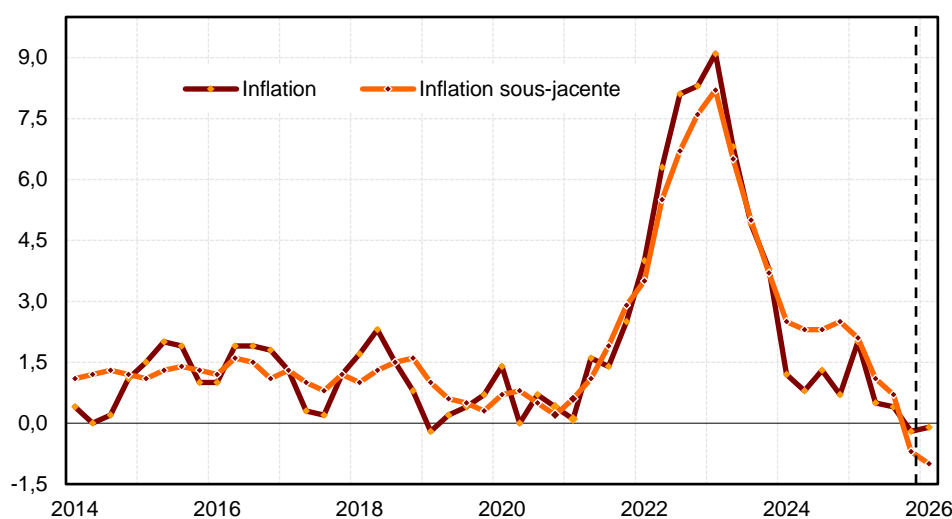
## PRIX A LA CONSOMMATION

### Inflation quasi nulle au premier trimestre 2026

Au premier trimestre 2026, la baisse des prix à la consommation se serait, légèrement, atténuée par rapport au quatrième trimestre 2025, passant de -0,2% à une quasi-stabilité (-0,1%, en glissement annuel). Cette évolution aurait résulté d'une dynamique contrastée de ses principales composantes, avec une accélération des prix des produits non-alimentaires, compensée par une poursuite de la baisse des prix des produits alimentaires. Le regain inflationniste en mars aurait modéré les baisses enregistrées en janvier et février 2026.

### Prix à la consommation

(GA en %)

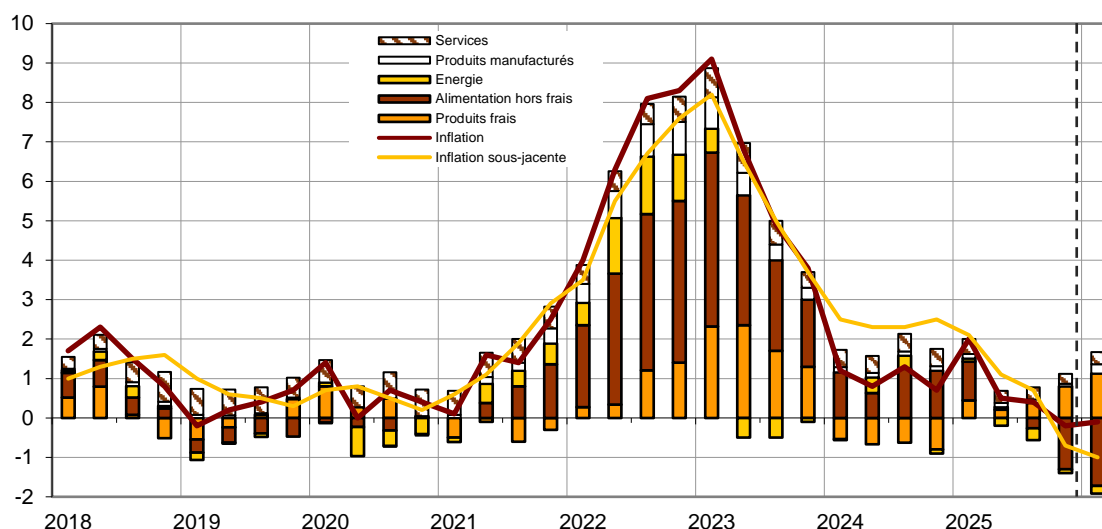


Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La régression des prix alimentaires (-1,1%) au premier trimestre 2026, serait, essentiellement, due à la poursuite de la baisse des prix de l'huile d'olive, dont la contribution au recul de l'indice global aurait atteint -1,2 point. Les prix des viandes auraient, également, reculé de manière notable (-0,5 point de contribution), après les fortes hausses enregistrées à la même période de 2025, tandis que le ralentissement des céréales non transformées et des légumineuses sèches (-0,1 point chacune) aurait continué de soutenir cette tendance, grâce à l'atténuation des tensions sur leurs cours internationaux. Ces baisses auraient, toutefois, été contrecarrées par la poursuite de l'escalade des prix des produits frais (+1,1 point, après +0,8 point un trimestre plus tôt), reflétant la progression soutenue des prix des légumes frais (+0,6 point) et des poissons frais (+0,3 point). Les intempéries de fin de janvier auraient perturbé les récoltes, générant des retards, des pertes, sur fond d'une demande soutenue pendant le ramadan et des difficultés logistiques liées à la multiplicité des intermédiaires. Quant à la hausse des prix des poissons frais, elle aurait résulté de la baisse de la production, due au nouveau repos biologique instauré sur les pélagiques aux mois de janvier-février et aux aléas climatiques défavorable à la pêche. Par ailleurs, la persistance des prix élevés des cafés, attribuable à de faibles récoltes mondiales, ainsi que la hausse du tabac (+0,1 point) auraient, également, contribué à limiter le recul des prix.

## Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

S'agissant des prix des produits non-alimentaires, leur progression à +0,6% sur un an, contre +0,4% le trimestre précédent, aurait été portée principalement par le regain de l'inflation des produits manufacturés, en hausse de 1,3%, au lieu de +0,4% un trimestre auparavant, dans le sillage de l'ascension des prix des articles de bijouterie, en ligne avec la flambée du cours international de l'or. Les prix des services auraient légèrement augmenté (+1%, au lieu de +0,8%), du fait de la progression des frais de certains soins personnels. En contrepartie, la décélération des prix de l'énergie se serait poursuivie, malgré la hausse des prix des carburants en mars, reflétant l'envolée des cours internationaux consécutive au conflit au Moyen-Orient. Les baisses des mois de janvier et février auraient compensé la hausse du mois de mars. L'inflation sous-jacente, excluant les prix réglementés et volatils, aurait, quant à elle, diminué à -1%, signe d'un apaisement des pressions inflationnistes alimentaires hors produits frais.

Pour le deuxième trimestre 2026, l'inflation globale oscillerait autour de 1,5% sur un an dans un scénario de normalisation des cours pétroliers (Brent à une moyenne de 75 dollars le baril), consécutif à une résolution du conflit au Moyen-Orient. Elle s'élèverait à +2,3% si l'escalade géopolitique persiste, faisant maintenir le prix du Brent à 100 dollars le baril.

## Prix à la consommation

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	IV-24	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-25	2024	2025
Produits alimentaires	0,7	3,4	0,7	0,5	-1,0	-1,1	0,8	0,8
Produits non-alimentaires	0,7	1,1	0,4	0,3	0,4	0,6	1,2	0,5
<b>Ensemble</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>

Source : HCP

# EMPLOI ET CHÔMAGE

## Poursuite de l'amélioration de l'emploi

Le marché du travail a poursuivi son amélioration, avec une progression de la population active occupée de près de 3,2% au quatrième trimestre 2025, au lieu d'une hausse de 1,6% au trimestre précédent. Cette embellie a été attribuable à la bonne tenue de l'emploi salarié, mais également grâce au redressement de l'auto-emploi après deux trimestres consécutifs de repli.

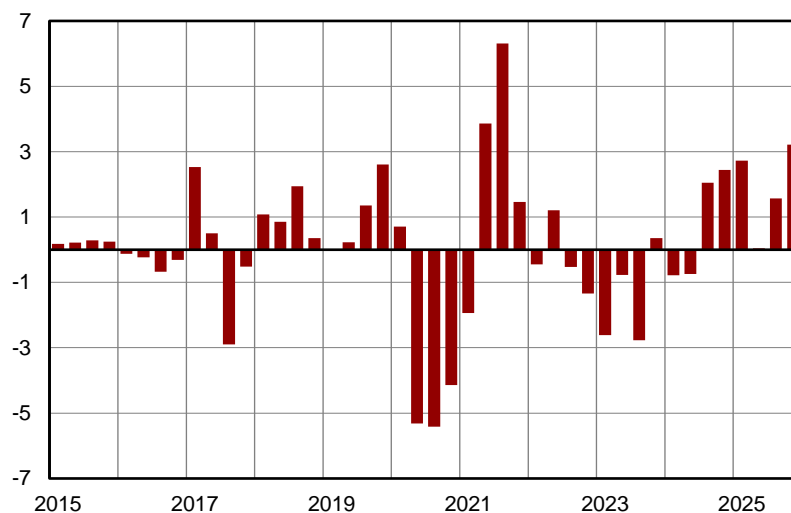
Par branche d'activité, le secteur des services a apporté une contribution positive de 1,3 point à la création totale des emplois, reflétant la dynamique soutenue de certaines branches, notamment le tourisme, la restauration et le transport.

La filière agricole a connu un sensible mouvement de reprise, favorisant une hausse de sa contribution (+0,9 point) à la création nette d'emplois au quatrième trimestre 2025, après une baisse de 0,5 point au trimestre précédent. De son côté, le secteur industriel a contribué pour +0,6 point dans le total des emplois créés, après +0,3 point au troisième trimestre 2025.

En revanche, l'emploi dans le secteur de la construction a légèrement ralenti, concourant pour +0,3 point à l'emploi total, soit une hausse de 2,7% au quatrième trimestre 2025, au lieu de +4,4%, +6,3% et 6,6% aux trois trimestres antérieurs respectivement. Ce ralentissement s'explique, principalement, par les perturbations des travaux de construction survenus après de fortes précipitations en fin d'année 2025.

## Actifs occupés

(GA en %)



Source : HCP

### Dynamiques divergentes de la productivité du travail par secteur

La productivité du travail s'est accrue au quatrième trimestre de 0,9% par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu de +2,4% au troisième trimestre. Ce ralentissement est dû aux pertes des gains de productivité principalement dans le secteur de l'industrie, enregistrant un recul de 0,5% de sa productivité. A l'inverse, les secteurs de la construction et des services ont connu une augmentation de leur efficacité productive, affichant des hausses respectives de +2,2% et 1,7% au lieu de -1% et +2,3% au trimestre précédent. Le secteur agricole a, pour sa part, connu une décélération de sa productivité de travail (+0,3%, au lieu de +4,9% au troisième trimestre 2025).

### Performance positive de l'emploi total à fin 2025

L'orientation du marché du travail, sur l'ensemble de l'année 2025, est restée relativement favorable, marquée par l'augmentation de la population active occupée, au niveau national, de 1,8%, en variation annuelle, au lieu de +0,8% en 2024. Cette amélioration a été principalement le fait d'une hausse de l'emploi salarié de 2,9%, alors que l'auto-emploi s'est replié de 0,3%. L'essentiel des créations nettes d'emplois s'est concentré en milieu urbain avec 212 000 emplois rémunérés sur un total de 249 000.

Par secteur, l'activité de la construction a été la plus dynamique, avec une évolution de 5,3% de son effectif employé, au terme de 2025. Les actifs occupés dans le secteur de l'industrie et des services se sont également renforcés (+3,4% et +2,4% respectivement). En revanche, l'emploi agricole s'est maintenu sur une tendance baissière quoiqu'à un rythme moins marqué que l'année précédente (-1,3%, au lieu de -4,7% en 2024).

Le raffermissement de l'emploi a favorisé la réduction du nombre de chômeurs de 1%, au lieu d'une augmentation de 3,7% en 2024, s'établissant à environ 1,62 million de personnes. Ainsi et compte-tenu de la progression de la population active de 1,4%, le taux de chômage a atteint 13% en 2025, au lieu de 13,3% en 2024, en baisse de 0,3 point.

## ECHANGES EXTÉRIEURS

Le contexte international aurait été marqué, au premier trimestre 2026, par une croissance plus modérée du commerce mondial comparativement à 2025. Au niveau national, la contribution des échanges extérieurs à la croissance économique nationale aurait moins pesé sur l'activité y soustrayant 0,3 point, au lieu de -2,6 points un trimestre plus tôt, en raison d'un accroissement moins soutenu des importations.

### Ralentissement du commerce mondial en 2026 : essoufflement des échanges de biens et résilience des services

En 2025, le commerce mondial de biens a fait preuve d'une résilience supérieure aux attentes, malgré le durcissement des politiques commerciales et les tensions géopolitiques. Après un début d'année marqué par des à-coups liés aux anticipations de relèvement des droits de douane américains, les échanges ont retrouvé un profil plus régulier en cours d'année et ont progressé de 5,2%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2025. Sur l'ensemble de l'année, les volumes échangés ont augmenté de 4,6%, portés principalement par le dynamisme des échanges intra-asiatiques qui ont compensé le reflux des importations américaines et la moindre contribution européenne.

Le commerce international des services a, pour sa part, confirmé en 2025 une dynamique plus soutenue que celle des biens (+4,8%), tout en amorçant une phase de normalisation graduelle après le rebond post-pandémique, avec un soutien persistant des services numériques et professionnels, alors que les services liés au tourisme et aux transports poursuivent leur redressement à un rythme plus mesuré.

Les évolutions récentes mettent en évidence un infléchissement du cycle à la charnière 2025-2026. Les indicateurs conjoncturels disponibles en mars suggèrent que le commerce mondial serait resté relativement bien orienté au premier trimestre 2026, dans le prolongement de la fin d'année 2025, mais avec une dynamique de plus en plus concentrée sur l'Asie et moins diffusée vers les économies européennes. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la demande étrangère adressée au Maroc avait profité en 2025 de la reprise de l'investissement dans les pays de la zone euro en particulier en Espagne et du dynamisme des services liés au tourisme. Elle aurait continué à s'améliorer au premier trimestre 2026, mais à un rythme plus contenu que les trimestres précédents en particulier pour les biens (+3,3% en glissement annuel).

### Exportations en hausse contenue, sous l'effet de dynamiques sectorielles divergentes

Au premier trimestre 2026, les échanges extérieurs du Maroc auraient évolué dans un contexte international caractérisé par une demande mondiale modérée et des dynamiques sectorielles différenciées. Le volume des exportations nationales des biens et services aurait continué à s'améliorer, au rythme de +7,4%, porté par la bonne tenue des services liés au tourisme et des expéditions des biens d'équipement industriel.

En valeur, les exportations auraient enregistré au terme des deux premiers mois de 2026, une hausse de 2% en variation annuelle. Le secteur automobile aurait constitué le principal moteur de cette progression, avec une contribution positive de 3 points. Il aurait bénéficié d'une reprise des expéditions du segment de la construction (+14,5%), notamment des voitures de tourisme (+15,6%), ainsi que de la poursuite de la dynamique du câblage (+14,8%), soutenue par la demande européenne et la transition progressive vers les

véhicules électrifiés. De même, les exportations du secteur aéronautique auraient poursuivi leur expansion (+1 point de contribution), sous-tendues par l'étoffement des carnets de commandes internationaux, tandis que celles des produits de la métallurgie et du travail des métaux (+0,9 point) auraient bénéficié d'une demande soutenue en intrants industriels.

À l'inverse, les ventes à l'extérieur des phosphates et dérivés auraient accusé un repli, contribuant pour -2,6 points à l'évolution des exportations globales, pénalisées par le repli progressif des cours internationaux et les ajustements de la demande mondiale d'engrais après les pics observés les années précédentes. Le recul se serait, également, poursuivi pour les expéditions des industries du textile et cuir (-0,9 point), notamment les vêtements confectionnés (-10,7%) et les articles de bonneterie (-6,4%), affectées par le ralentissement de la demande dans les principaux marchés européens. Les exportations des produits agricoles auraient, pour leur part, reculé de 5,8% en variation annuelle, sous l'effet combiné de contraintes de production et d'un environnement de prix moins favorable.

### Évolution contrastée des importations

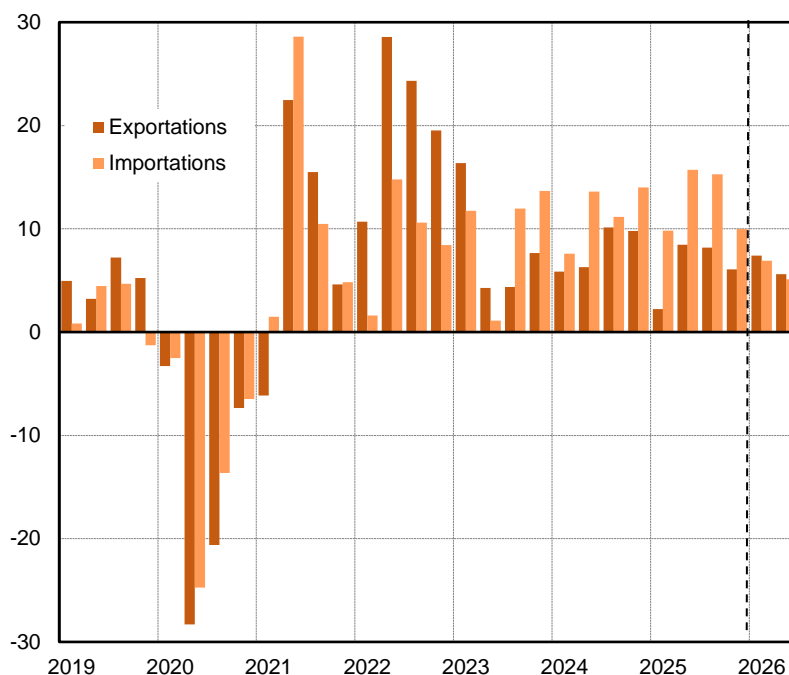
Les importations de biens et services auraient, au premier trimestre 2026, enregistré une progression plus modérée que le trimestre précédent (+6,9% en variation annuelle, au lieu de +10% un trimestre plus tôt), en lien avec la modération de la demande intérieure. Les données en valeur, disponibles pour les deux premiers mois de 2026, révèlent une progression de 1,9% des importations de biens, qui auraient bénéficié d'une relative détente des prix moyens à l'importation. Les biens d'équipement industriel auraient le plus contribué à cette hausse (+3,2 points), reflétant la poursuite de l'effort d'investissement et le dynamisme de certains secteurs industriels, à travers notamment les acquisitions de véhicules utilitaires, d'équipements aéronautiques, de machines et d'appareils électriques et mécaniques. Les biens de consommation auraient, pour leur part, contribué pour +2,2 points à l'évolution des importations globales, soutenues par les achats de voitures de tourisme et de leurs pièces détachées et de produits textiles (vêtements confectionnés et bonneterie), en lien avec la résilience relative de la demande des ménages.

En revanche, les importations de produits alimentaires se seraient repliées (-1,9 point de contribution), malgré une hausse des volumes importés de céréales, traduisant un effet prix à la baisse sur les marchés internationaux. Les produits énergétiques auraient, de leur côté, enregistré une diminution marquée en valeur (-15,6%), profitant de l'effet du repli des cours internationaux en début d'année.

Le déficit de la balance commerciale des biens se serait, ainsi, élargi de 1,7%, en glissement annuel, et le taux de couverture se serait établi à 59,1% en hausse de 0,1 point par rapport à la même période de 2025.

## Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA %)



Source : CN-HCP, volumes prix de l'année précédente chaînés, prévisions au-delà des pointillés.

### Les échanges extérieurs du Maroc sous contrainte d'un environnement international marqué par des tensions commerciales et géopolitiques au deuxième trimestre 2026

Au deuxième trimestre 2026, l'environnement international resterait fortement tributaire de l'évolution des tensions géopolitiques et commerciales. Le choc énergétique consécutif aux frictions géopolitiques, en renchérissant les coûts de transport et en pesant sur le pouvoir d'achat, devrait freiner progressivement les échanges commerciaux, en particulier pour les biens. Dans ce contexte, le commerce international resterait marqué par la fragmentation des échanges et le risque de perturbations logistiques, plaidant pour une évolution modérée et plus volatile des flux mondiaux à court terme, avec une croissance annuelle prévue selon l'OMC de l'ordre de 2% à 3% pour les biens, et une dynamique plus soutenue pour les services, autour de 5% à 6%, portée par les services numériques.

En phase avec l'évolution du commerce mondial, la dynamique de la demande étrangère adressée au Maroc devrait pâtir du ralentissement des importations de ses principaux partenaires commerciaux européens, ce qui devrait moins soutenir l'élan des exportations nationales (+5,6% en variation annuelle). Parallèlement, les importations évolueraient à un rythme moins soutenu (+5,1%), mais resteraient sous-tendues par la poursuite des achats des biens d'équipement et des demi-produits, dans un contexte de poursuite de la mise en œuvre de nombreux chantiers d'infrastructure. La remontée brutale des prix des hydrocarbures devrait quant à elle renchérir la facture énergétique et creuser davantage le déficit commercial. Ainsi, la demande extérieure nette continuerait de contribuer négativement à la croissance économique nationale, s'établissant à -0,3 point.

## FINANCES PUBLIQUES

Les finances publiques restent sous pression, avec un déficit budgétaire qui peine à se résorber malgré les efforts d'assainissement. L'exécution en cours du budget 2026 aurait dévoilé une nette dégradation des comptes du Trésor. A fin février 2026, les recettes et les dépenses ordinaires auraient évolué en baisse. Le déficit budgétaire se serait nettement creusé et la dette publique aurait augmenté.

### Retour à la baisse des recettes ordinaires

A fin février 2026, les recettes ordinaires auraient marqué un retournement à la baisse de 4,7%, en glissement annuel. Les recettes fiscales auraient enregistré un repli de 5,6% et auraient contribué pour -5,3 points à l'évolution des recettes budgétaires. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une régression de 16,3%, due essentiellement à la baisse de 19,4% et 3% des recettes de l'IR et l'IS respectivement. A l'inverse, les impôts indirects auraient augmenté de 0,8%, tirés par la hausse de 3,6% des recettes de la TVA. Les droits de douane auraient reculé de 13,6%. Ceux d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 13,6%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient marqué un bond de 17,7%, contribuant, de ce fait, pour 0,4 point à l'évolution globale.

### ...et net creusement du déficit budgétaire

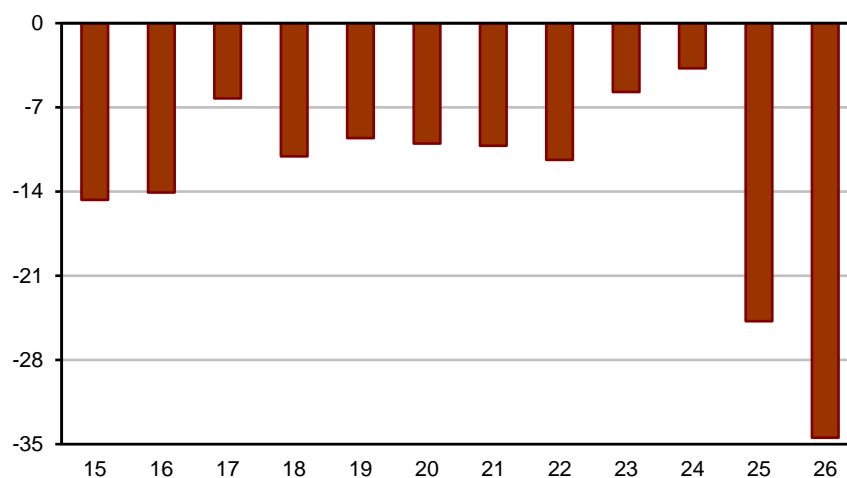
Les dépenses ordinaires auraient pour leur part marqué une détente affichant une baisse de 0,9%, grâce au repli des émissions au titre des dépenses de compensation. Les dépenses de biens et des services auraient crû de 0,5%, contribuant pour 0,4 point à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 4,6%, tandis que les dépenses de compensation auraient reculé de 31,6%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 37,1%.

Tiré par un recul des recettes plus important que les dépenses, le déficit ordinaire se serait détérioré. C'est ainsi que le déficit budgétaire se serait accentué, se situant à -34,5 milliards de DH à fin février 2026, contre -24,8 milliards de DH aux deux premiers mois du budget 2025. Ce creusement du déficit aurait été aussi le fait de la hausse des dépenses d'investissement budgétaire et du repli du solde des comptes spéciaux du Trésor.

Le besoin de financement du Trésor aurait toutefois légèrement baissé, atténué par le repli des apurements de ses arriérés. Son financement net se serait quasiment opéré que sur le marché intérieur.

## Solde budgétaire

(Janvier-février, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

## Evolution des charges et ressources du Trésor

(Millions de DH, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Févr-24	Févr-25	Févr-26	Févr-25	Févr-26
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>51 557</b>	<b>53 712</b>	<b>51 196</b>	<b>4,2</b>	<b>-4,7</b>
Recettes fiscales	45 472	51 506	48 646	13,3	-5,6
Recettes non-fiscales	6 085	1 216	1 431	-80,0	17,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>49 657</b>	<b>74 545</b>	<b>73 897</b>	<b>50,1</b>	<b>-0,9</b>
Biens et services	43 152	63 769	64 085	47,8	0,5
Intérêts de la dette publique	5 399	6 739	7 052	24,8	4,6
Compensation	500	4 036	2 760	707,2	-31,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>1 900</b>	<b>-20 833</b>	<b>-22 701</b>	<b>-1 196,5</b>	<b>9,0</b>
<b>Investissement</b>	<b>16 897</b>	<b>16 861</b>	<b>23 111</b>	<b>-0,2</b>	<b>37,1</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-3 754</b>	<b>-24 783</b>	<b>-34 458</b>	<b>560,2</b>	<b>39,0</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

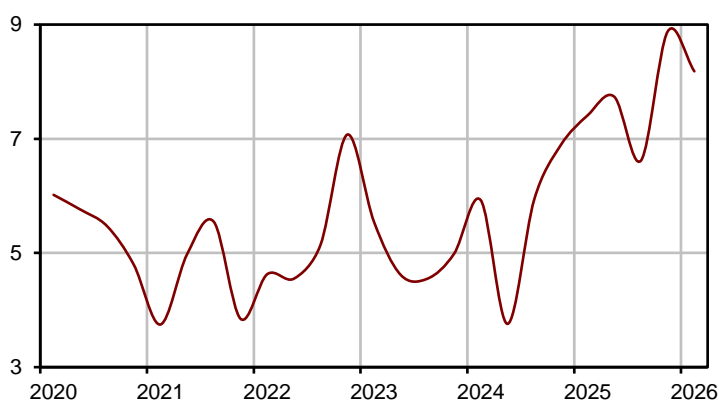
La liquidité des banques se serait légèrement rétrécie, tout en accentuant leur déficit chronique au premier trimestre 2026. Les tensions sur le marché monétaire seraient restées, toutefois, maîtrisées. Bank Al-Maghrib aurait maintenu son taux directeur inchangé à 2,25%, après une dernière baisse de 25 points de base une année plus tôt. Les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé. La masse monétaire aurait accéléré et les crédits à l'économie auraient marqué une évolution soutenue. Le marché boursier aurait viré au rouge, sur fond d'une nette correction à la baisse de ses indices.

### Poursuite de l'accélération de la masse monétaire

Les créances sur l'économie auraient marqué une croissance soutenue au premier trimestre 2026, enregistrant une augmentation de 8,2%, en glissement annuel, au lieu de +6,6% et +8,9% aux troisième et quatrième trimestres 2025 respectivement. Ce rythme accentué se prolongerait au deuxième trimestre 2026, avec une prévision de la croissance à 8,4%. Les crédits bancaires auraient augmenté à la suite d'une légère de l'accélération des crédits à l'équipement aux entreprises (+25,9% contre +25,4% un trimestre auparavant) et au secteur immobilier (+3,5% contre +3,3%).

### Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La masse monétaire se serait renforcée au premier trimestre 2026, affichant un accroissement de 9,5%, après une augmentation de 9,3% un trimestre plus tôt, en glissements annuels. Son évolution se maintiendrait à +9,5% au deuxième trimestre, tirée par la croissance des créances sur l'économie. Les avoirs officiels de réserve auraient accéléré, enregistrant une croissance de 25,2%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement augmenté, traduisant un accroissement de l'endettement monétaire du Trésor de 2,1%.

## Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	4,4	4,6	6,6	8,0	8,0	8,0	7,8	9,3	9,5
Contreparties dont :									
- Avoirs officiels de réserve	0,2	5,8	3,6	4,5	2,5	11,1	14,1	18,0	25,2
- Créances nettes sur l'AC	0,0	5,6	8,6	6,9	7,7	-1,4	1,2	6,2	2,1
- Créances sur l'économie	5,9	3,8	5,9	6,9	7,4	7,7	6,6	8,9	8,2

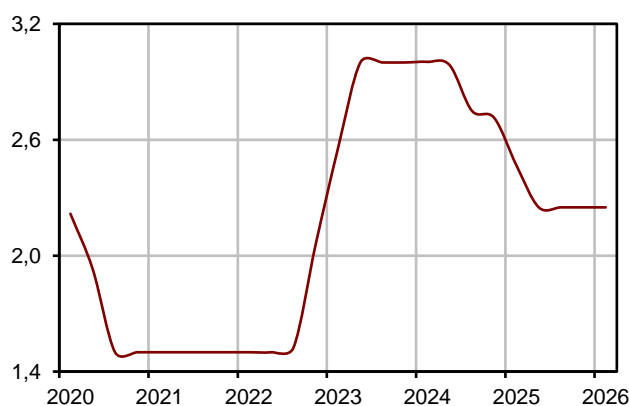
Source : BAM, calculs HCP

Par ailleurs, le système bancaire évolue dans une configuration de liquidité structurellement déficitaire, nécessitant un pilotage actif de la banque centrale. Le déficit de liquidité se serait même accentué au début de l'année 2026, en glissement annuel, reflétant des besoins croissants de financement ainsi qu'une circulation fiduciaire soutenue. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib aurait augmenté le volume de ses financements aux banques, garantissant ainsi la stabilité du marché monétaire.

Après avoir réduit son taux de 25 points de base au premier trimestre 2025, Bank Al-Maghrib aurait encore maintenu inchangé son taux directeur à 2,25% au premier trimestre 2026. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 22 points de base de leur niveau moyen, en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient encore décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 15 points, 2 points et 21 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Par ailleurs, les replis du taux directeur en 2024 et au début 2025 continueraient d'avoir les mêmes effets baissiers sur les taux créditeurs. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 mois auraient reculé de 35 points de base, en comparaison avec leur niveau une année auparavant, alors que ceux à 12 mois auraient augmenté de 2 points de base. Parallèlement, les taux débiteurs auraient poursuivi, en moyenne pondérée et en variation annuelle, leur baisse au quatrième trimestre 2025, pour se situer à 4,82%, soit 26 points de base de moins. Cette évolution aurait été le fruit notamment du repli de 42 points et 10 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et à la consommation des ménages.

## Taux interbancaire moyen trimestriel

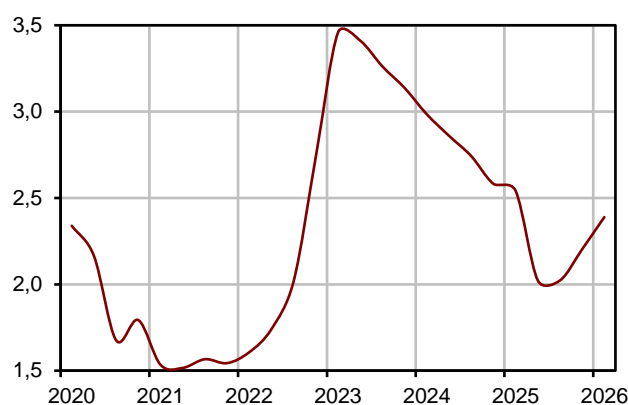
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

## Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à 1 an

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

### Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>									
. Avances à 7 jours	3,00	2,75	2,75	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	3,00	2,99	2,75	2,71	2,47	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	2,98	2,86	2,74	2,58	2,54	2,02	2,02	2,20	2,39
. 5 ans	3,42	3,43	3,11	2,94	2,83	2,46	2,39	2,58	2,81
. 10 ans	3,79	3,75	3,48	3,25	3,17	2,80	2,72	2,74	2,96
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	2,54	2,56	2,77	2,45	2,53	2,45	2,40	2,54	2,18
. Dépôts à 12 mois	2,86	3,06	2,60	2,88	2,78	2,80	2,51	2,65	2,81

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

### Appréciation de la valeur effective du dirham

Sur le marché de change, le dirham aurait subi, au premier trimestre 2026, une dépréciation vis-à-vis de l'euro et une appréciation par rapport au dollar américain.

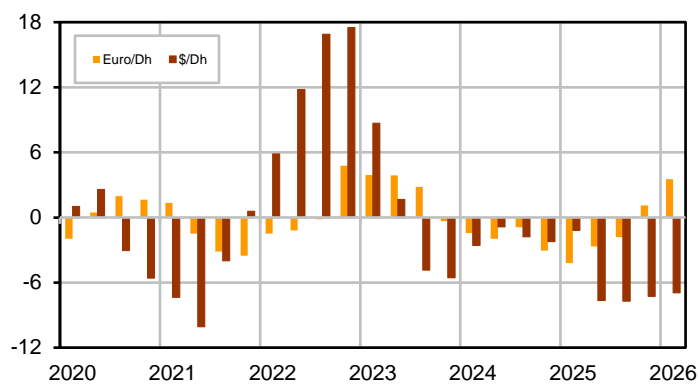
Après avoir perdu 1,1% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2025, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 3,5% au premier trimestre 2026. La parité dirham/euro se serait établie à 10,79 dirhams, contre 10,43 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus accentuée. Le dollar se serait échangé de 9,91 dirhams au premier trimestre 2025, à 9,22 dirhams au premier trimestre 2026. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 7%.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation globale du dirham, soit un gain de 1,1 point au premier trimestre 2026, en glissement annuel.

## Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

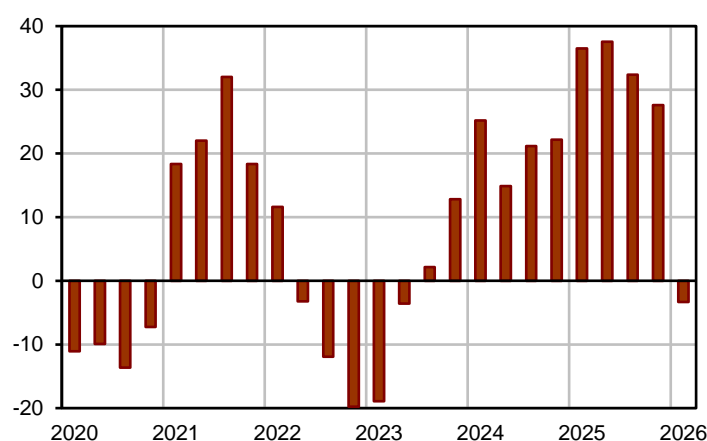
## BOURSE DES VALEURS

### Nette correction de l'indice MASI

Le marché des actions aurait négativement réagi face aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient, traversant une nouvelle phase de baisse au premier trimestre 2026. Cette réaction aurait rappelé d'autres chocs auxquels la place boursière aurait déjà été confrontée. Le marché aurait enchaîné des évolutions baissières qui se seraient inscrites dans un mouvement de correction entamé depuis le début de l'année 2026 et amplifié au cours du mois de mars, après une forte progression inscrite en 2025. La tension sur le marché des actions aurait été accompagnée d'une volatilité accrue. La décre des indices boursiers se serait manifestée par le repli des cours de plusieurs sociétés cotées. L'indice MASI aurait essuyé une perte de 3,4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2026, après un gain de 27,6% un trimestre auparavant.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La contreperformance du marché boursier aurait traduit, principalement, le recul des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte baisse au premier trimestre 2026, soit -36,3%, suivi du secteur des sociétés de portefeuilles (-31,6%), du transport (-28%), de la promotion immobilière (-25,6%) et de l'électricité (-24,2%). En revanche, le secteur des ingénieries et biens d'équipement industriels aurait marqué la plus forte hausse (+103%), suivi des mines (+74%), de l'industrie pharmaceutique (+42%) et des sociétés de financement (+15,4%).

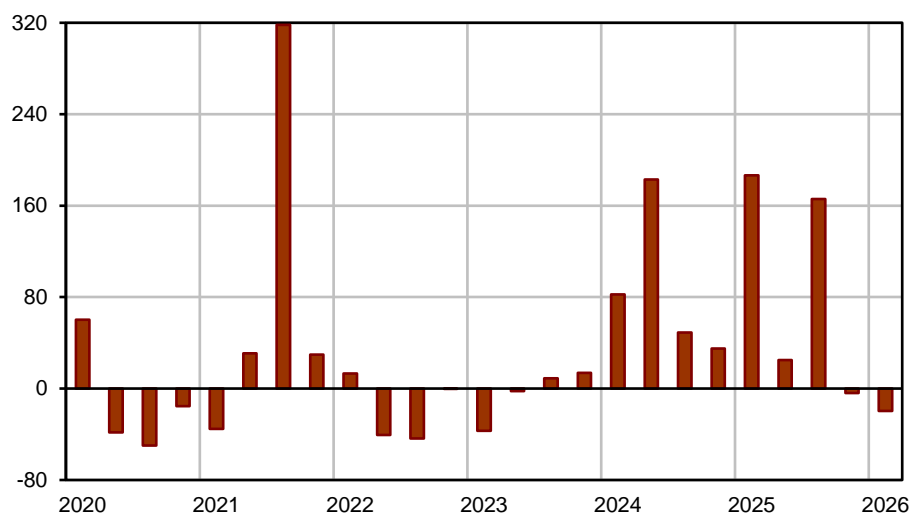
(GA en %)

	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>MASI dont :</b>	<b>25,2</b>	<b>14,9</b>	<b>21,1</b>	<b>22,2</b>	<b>36,5</b>	<b>37,6</b>	<b>32,4</b>	<b>27,6</b>	<b>-3,4</b>
Chimie	12,5	-0,6	1,0	21,7	16,2	40,7	19,8	-14,2	-36,3
Sociétés de portefeuilles	44,6	60,0	68,1	55,9	116,8	63,6	36,2	35,3	-31,6
Transport	6,0	19,5	13,5	85,5	85,8	34,2	44,4	-17,5	-28,0
Promotion immobilière	250,2	219,8	158,2	197,5	145,3	47,6	31,0	9,2	-25,6
Electricité	25,0	31,0	39,8	32,7	92,5	115,4	62,1	58,2	-24,2
Télécommunications	17,6	-4,9	-6,9	-11,7	22,5	22,8	24,8	32,9	-23,4
Pétrole et gaz	7,7	1,9	8,8	7,2	12,5	17,1	7,0	10,5	-14,7
Sociétés de placement immobilier	15,2	9,0	9,0	5,7	-2,9	-7,3	-6,8	-10,1	-13,9
Matériels et logiciels informatiques	-6,7	-7,0	-7,8	-0,1	12,8	18,2	7,7	5,1	-10,4
Distribution	3,4	-5,2	-1,0	2,9	2,4	6,1	15,1	20,9	-5,7
Agro-alimentaire	16,1	6,0	3,6	3,3	11,3	13,8	8,5	5,4	-5,3
Santé	135,5	100,3	123,6	113,6	87,9	110,0	37,3	22,2	-5,3
Banques	28,8	17,0	17,9	22,8	23,0	26,4	26,9	18,8	-4,2
Sylviculture et papier	-20,6	-21,9	-7,5	-4,5	20,5	46,4	36,2	29,2	5,2
Boissons	14,7	-9,6	-4,5	-3,1	-18,9	-17,9	-8,0	-3,2	5,2
Sociétés de financement	8,7	3,5	-2,0	5,8	4,3	9,6	14,0	30,1	15,4
Industrie pharmaceutique	-15,4	-17,4	-2,0	-9,1	9,8	44,2	85,7	94,3	42,0
Mines	-28,7	15,0	41,0	67,4	150,5	95,1	96,0	99,0	74,0
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-8,3	-1,4	43,4	16,8	50,3	300,9	144,7	255,5	103,0
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>23,9</b>	<b>15,7</b>	<b>21,7</b>	<b>20,2</b>	<b>37,8</b>	<b>38,6</b>	<b>35,3</b>	<b>38,3</b>	<b>4,1</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### ... et repli aussi du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions plus vendeuses qu'acheteuses de la part des investisseurs, au premier trimestre 2026, dévoilant leur situation de prise de bénéfices. La liquidité du marché aurait interrompu son trend haussier, après plusieurs trimestres de croissance en 2024 et 2025. Un climat de défiance quant à l'investissement en bourse se serait installé sur fond du risque géopolitique et après de fortes performances marquant le marché des actions au cours des dernières années. Globalement, le volume des transactions sur ce marché aurait régressé de 19,7% en glissement annuel, au premier trimestre 2026. Le marché central aurait participé à hauteur de 97,9% du volume global ; les transactions y afférentes auraient décliné de 17,1%, en variation annuelle. Parallèlement, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reflué de 66,9%, et n'aurait engendré que 2,1% du chiffre d'affaires global.



Source : SBVC, élaboration HCP.

Dans ce contexte de contreperformance, la capitalisation boursière ne se serait que légèrement appréciée au premier trimestre 2026, (+4,1, en variation annuelle) se situant à 963 milliards de dh, soit un gain de 37,8 milliards de dh sur un an.

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	116,6	88,2	71,9	68,8	178,2	71,6	136,0	53,4	-17,1
Marché des blocs	-76,0	12 323,3	-86,1	12,2	534,6	-65,7	2 343,5	-62,4	-66,9
<b>Total</b>	<b>82,4</b>	<b>182,9</b>	<b>49,1</b>	<b>35,1</b>	<b>186,5</b>	<b>24,9</b>	<b>165,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-19,7</b>

Source : SBVC, calculs HCP

# TABLEAU DE BORD ET ANNEXES

**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2025				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	4,5	4,7	4,4	4,7	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، أساس 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	4,6	5,5	3,8	4,0	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,8	5,5	4,0	4,1	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	4,5	15,4	12,1	2,1	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	7,1	9,4	6,4	2,8	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,2	7,0	2,2	4,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	2,0	0,5	0,4	-0,2	المؤشر العام	أثمان المستهلك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	3,4	0,7	0,5	-1,0	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,1	0,4	0,3	0,4	المواد غير الغذائية	
Echanges Extérieurs	Exportations de biens en valeur	2,6	6,4	5,7	0,7	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations de biens en valeur	7,0	10,7	9,9	4,6	الواردات	
	Déficit commercial	15,1	17,0	15,1	10,2	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	61,8	56,9	52,8	56,6	نسبة التغطية (بالنقطة)	
	Recettes voyages	3,8	20,6	20,5	46,2	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	-4,9	-0,2	6,6	8,1	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	20,2	20,6	17,4	10,9	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	36,3	19,0	18,9	11,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	15,9	10,9	7,2	8,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-64,6	21,3	89,6	0,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	8,0	8,0	7,8	9,3	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	2,5	11,1	14,1	18,0	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	7,7	-1,4	1,2	6,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	7,4	7,7	6,6	8,9	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,53	-0,74	-0,50	-0,46	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor d'un an en %	-0,44	-0,84	-0,72	-0,38	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-4,2	-2,7	-1,8	1,1	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	-1,2	-7,7	-7,7	-7,3	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	36,5	37,6	32,4	27,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	37,8	38,6	35,3	38,3	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	186,5	24,9	165,7	-3,9	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2024				2025			
II	III	IV	I	II	III	IV	

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

#### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	0,9	0,8	0,5	0,2	0,3	1,1	0,2
Zone euro	0,2	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,2
Allemagne	-0,3	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,3
France	0,2	0,4	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2
Italie	0,2	0,0	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3
Royaume-Uni	0,6	0,2	0,3	0,7	0,2	0,1	0,1
Espagne	0,9	0,8	0,8	0,5	0,7	0,6	0,8

#### Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	3,2	2,6	2,7	2,7	2,4	2,9	2,7
Zone euro	2,5	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1
Allemagne	2,3	1,9	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2
France	2,2	1,7	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9
Italie	0,8	1,0	1,2	1,7	1,7	1,6	1,2
Royaume-Uni	2,9	2,9	3,4	3,6	4,1	4,1	3,6
Espagne	3,5	2,2	2,4	2,7	2,2	2,8	3,0

Source : OCDE

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25*
--	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

Céréales	104549	35308	55175	31009	44000
Légumineuses	3841	1956	1513	1252	-
Cultures maraîchères	74018	74721	74713	66996	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,  
\* 3 principales céréales

2024				2025			
II	III	IV	I	II	III	IV	

## INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2015)

Electricité	126,4	149,3	140,4	136,6	138,3	158,8	144,3
Mines	123,8	138,1	150,2	128,2	144,6	148,3	143,6
Minerais métalliques	89,7	105,3	117,5	103,7	89,8	108,7	118,3

Source : HCP

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2017)

	2024				2025		
	II	III	IV	I	II	III	IV
Industries alimentaires	111,7	146,2	126,0	137,7	121,8	162,7	138,5
Fabrication de produits à base de tabac	74,5	97,6	153,2	77,6	78,0	96,8	156,2
Fabrication de textile	81,0	107,6	138,4	45,3	96,5	77,0	144,9
Industrie de l'habillement	71,1	75,6	86,7	91,0	76,3	78,4	89,2
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	96,9	91,2	90,1	99,2	85,7	89,5	85,9
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles	74,9	71,4	64,7	66,8	68,1	71,6	63,0
Industrie du papier et du carton	38,4	73,7	116,3	68,5	42,5	87,0	121,9
Imprimerie et production d'enregistrements	114,2	112,9	127,4	147,1	122,8	109,2	123,2
Produits chimiques	133,2	128,1	137,9	120,0	132,2	106,0	141,4
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	153,2	156,4	166,3	155,2	167,4	163,2	167,5
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	136,2	145,6	154,7	169,7	146,5	120,4	199,4
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	157,7	125,3	131,0	122,8	152,7	145,6	132,7
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	89,6	99,3	113,3	100,5	99,3	111,4	118,7
Fabrication d'équipements électriques	81,6	115,7	133,9	89,0	95,6	106,4	137,2
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	65,0	85,3	114,6	88,3	66,7	79,7	131,2
Industrie automobile	113,7	118,5	168,4	94,7	120,3	113,3	147,1
Fabrication d'autres matériels de transport	124,9	112,3	167,8	137,8	145,2	115,5	163,9
Fabrication des meubles	97,5	136,8	144,0	78,6	97,0	129,8	141,0
Autres industries manufacturières	75,8	66,4	80,6	81,7	82,2	63,5	68,2
Réparation et installation de machines et d'équipements	94,5	75,4	118,8	74,3	91,5	73,6	137,3
<b>Industrie (Hors raffinage de pétrole)</b>	<b>113,2</b>	<b>122,2</b>	<b>139,0</b>	<b>120,2</b>	<b>121,1</b>	<b>124,9</b>	<b>144,6</b>

Source : HCP

2024				2025			
II	III	IV	I	II	III	IV	

## INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>129,8</b>	<b>130,7</b>	<b>130,3</b>	<b>132,2</b>	<b>130,7</b>	<b>131,4</b>	<b>129,0</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	129,4	130,3	129,9	131,8	130,1	130,9	128,4
Pain et céréales	119,9	119,6	119,4	119,6	118,9	118,2	118,3
Viande	135,3	144,1	144,1	145,0	137,0	141,6	136,5
Poissons et fruits de mer	123,0	126,4	120,9	128,8	123,4	127,7	127,3
Lait, fromage et œufs	121,9	121,6	124,0	125,6	120,4	123,7	124,2
Huiles et graisses	151,1	149,2	153,4	153,9	149,6	145,4	131,4
Fruits	145,9	146,3	131,4	132,5	142,4	145,1	138,1
Légumes	132,7	125,8	128,6	135,1	139,3	135,4	140,8
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	105,2	105,8	105,9	106,2	106,3	106,8	106,3
Produits alimentaires N.C.A	113,0	113,9	114,8	116,4	116,8	116,8	116,5
Café, thé et cacao	108,2	109,0	110,4	112,1	114,0	116,8	117,3
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	140,0	140,1	140,2	144,0	144,9	145,0	145,0
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>111,6</b>	<b>112,0</b>	<b>112,0</b>	<b>112,1</b>	<b>112,0</b>	<b>112,3</b>	<b>112,5</b>
Articles d'habillement et chaussures	116,1	116,2	116,6	116,6	117,0	117,2	117,5
Logement, gaz, eau, électricité et autres	107,0	108,7	108,8	109,0	109,3	109,4	109,5
Meubles, articles de ménages et entretien	112,1	112,2	112,3	112,5	112,6	113,0	113,1
Santé	101,2	101,2	101,2	101,3	101,4	101,4	101,5
Transports	120,5	119,8	117,7	117,7	115,8	116,7	115,8
Communication	104,1	104,1	104,1	104,1	103,9	103,9	103,8
Loisirs et culture	105,7	105,5	105,4	105,2	105,0	104,8	104,9
Enseignement	119,1	120,0	121,8	121,8	121,8	122,6	124,4
Restaurants et hôtels	116,3	118,7	119,3	120,0	121,0	122,3	122,4
Biens et services divers	114,9	115,3	115,8	116,1	116,6	117,0	117,7
<b>Général</b>	<b>118,7</b>	<b>119,4</b>	<b>119,2</b>	<b>120,0</b>	<b>119,3</b>	<b>119,9</b>	<b>119,0</b>

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS\*

	I-25	II-25	III-25	IV-25
<b>Exportations</b> (en millions de dh)				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	25 406	20 172	14 382	20 307
Produits énergétiques et lubrifiants	1 435	1 228	1 221	1 205
Produits bruts d'origine animale et végétale	1 440	1 329	1 326	1 462
Produits bruts d'origine minérale	3 772	4 346	4 372	4 877
Demi-produits	24 997	29 589	31 287	29 758
Produits finis d'équipement agricole	61	48	44	45
Produits finis d'équipement industriel	23 966	25 525	23 122	26 977
Produits finis de consommation	34 867	37 374	33 475	37 782
Or industriel	68	80	182	126
<b>Total</b>	<b>116 011</b>	<b>119 690</b>	<b>109 411</b>	<b>122 540</b>
<b>Importations</b>				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	23 941	24 264	22 207	24 106
Produits énergétiques et lubrifiants	28 163	24 995	28 147	26 202
Produits bruts d'origine animale et végétale	5 180	5 611	5 143	4 970
Produits bruts d'origine minérale	4 224	6 134	6 292	6 183
Demi-produits	39 226	45 483	43 535	43 608
Produits finis d'équipement agricole	400	562	471	558
Produits finis d'équipement industriel	42 593	50 648	48 999	56 464
Produits finis de consommation	43 597	52 287	51 883	54 236
Or industriel	382	534	615	365
<b>Total</b>	<b>187 706</b>	<b>210 518</b>	<b>207 291</b>	<b>216 691</b>
Solde commercial des biens	-71 695	-90 828	-97 880	-94 151
Taux de couverture (en %)	61,8	56,9	52,8	56,6
Recettes voyages	24 963	30 354	45 807	36 977
Transferts des MRE	26 604	29 317	36 645	29 457

Source : Office des Changes, \*données provisoires

	2024				2025		
	II	III	IV	I	II	III	IV

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	1 811 036	1 851 225	1 892 039	1 911 732	1 956 334	1 995 586	2 068 319
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	366 148	368 002	375 499	370 937	406 880	419 783	443 272
- Créances nettes sur l'AC	354 738	351 149	339 309	354 690	349 649	355 407	360 456
- Créances sur l'économie	1 331 781	1 372 169	1 417 193	1 425 452	1 434 822	1 462 965	1 543 010
Placements liquides	909 112	958 914	999 921	1 046 515	1 031 464	1 097 747	1 085 807
Liquidité de l'économie	2 720 148	2 810 138	2 891 960	2 958 247	2 987 798	3 093 333	3 154 126

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	244 630	259 464	258 366	259 019	249 983	247 996	253 659
Crédits à l'équipement	213 923	217 364	242 664	247 031	257 615	266 862	304 190
Crédits immobiliers	307 964	308 688	310 922	312 878	317 283	318 253	321 188
Crédits à la consommation	58 514	58 490	58 548	59 078	60 156	60 915	61 466

### Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,78	10,75	10,60	10,43	10,50	10,55	10,72
Dollar américain (\$)	10,01	9,79	9,94	9,91	9,25	9,03	9,21
Livre Sterling (£)	12,64	12,73	12,74	12,48	12,35	12,18	12,24

Source: BAM

	2024				2025		
	II	III	IV	I	II	III	IV

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	24 925,04	12 922,01	40 017,14	33 270,50	31 142,23	34 338,34	38 475,37
- Marché central	16 454,82	12 747,67	20 221,15	31 553,54	28 237,25	30 078,32	31 028,78
- Marché des blocs	8 470,21	174,34	19 795,99	1 716,96	2 904,98	4 260,01	7 446,59
MASI	13 301,37	14 372,84	14 773,19	17 756,02	18 296,60	19 024,82	18 846,35
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	692 367,71	741 945,67	752 436,95	925 258,52	959 443,50	1003942,62	1040 695,30

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	175 328	264 784	369 682	113 976	211 472	310 726	409 953
Dépenses ordinaires	156 099	235 724	333 283	103 242	185 830	280 232	372 081
Solde ordinaire	19 229	29 060	36 400	10 734	25 642	30 494	37 872
Investissement budgétaire	49 070	72 981	119 677	27 982	54 436	78 244	129 439
Solde budgétaire	-20 447	-26 645	-61 504	5 949	-24 809	-50 529	-61 591
Solde de financement	-30 529	-36 083	-52 827	-15 538	-45 979	-71 661	-74 031

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

# SIGNES ET ABREVIATIONS

## SIGNES ET ABBREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBC	Formation brute de capital
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONEE	Office National de l'Electricité et de l'Eau potable
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne



***INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE***

**Centre multimédia, Av Mohammed VI, rue Ghiata, Route des  
Zears, Km 4,5, RABAT, Maroc, BP : 178**

**Tel: 05 37 65 61 02**

**[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**

