



POINT DE CONJONCTURE

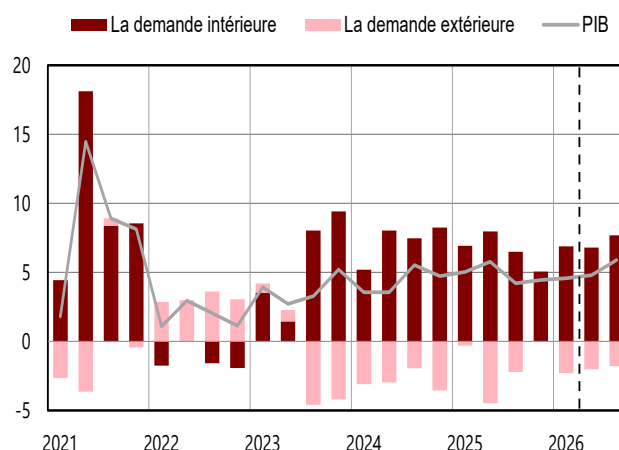
INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°50- JUILLET 2026



L'économie nationale aurait fait preuve de résilience au premier semestre 2026, face à un environnement international particulièrement contraignant, marqué par l'intensification des tensions géopolitiques, le renchérissement des prix énergétiques et la persistance des incertitudes commerciales. Dans ce contexte, la progression du PIB aurait atteint 4,7%, en moyenne, au cours de la première moitié de 2026, tirée principalement par le redressement de l'activité agricole et la vigueur entretenue des services. La demande intérieure serait demeurée le principal levier de cette croissance, portée par le raffermissement de la consommation des ménages, dans un contexte d'amélioration des revenus en milieu rural et du maintien de conditions monétaires accommodantes. En revanche, la demande extérieure nette aurait pesé négativement sur cette dynamique, sous l'effet d'une progression plus soutenue des importations comparativement à celle des exportations.

Croissance du PIB en % et contribution de la demande en points



Source: HCP, estimations au delà des pointillés.



PERSPECTIVES

L'économie nationale devrait gagner en dynamisme au troisième trimestre 2026, avec une croissance du PIB estimée à 5,4%, grâce notamment à un élargissement progressif de ses moteurs, favorisé par le redressement des filières secondaires. La demande intérieure continuerait de soutenir l'activité, portée par la progression de la consommation des ménages et la reprise de l'investissement, dans un contexte d'inflation estimée à 1,2%. Les conditions de financement sur le marché local demeureraient favorables, tandis que la politique budgétaire conserverait une orientation de soutien à l'activité, notamment à travers la poursuite des investissements dans les infrastructures portuaires, hydrauliques et routières.



BALANCE DES RISQUES

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

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

Le produit intérieur brut national a progressé au premier trimestre 2026 de 4,6% en variation annuelle, au lieu de +4,4% au trimestre précédent. Cette expansion a, néanmoins, masqué des évolutions sectorielles contrastées. Le retour d'un régime pluviométrique hivernal favorable a, en effet, favorisé un rebond de 18,4% de la valeur ajoutée agricole, tandis que le secteur tertiaire a conservé son affermissement au rythme de +4,3%, appuyé par les performances du tourisme, du transport, et du commerce. À l'inverse, les filières secondaires ont accusé un repli de 1%, subissant le contrecoup de la hausse des coûts de production et de l'augmentation de l'endettement des entreprises, engagées fortement depuis 2024 dans une phase de relance des projets d'investissement.

L'activité a, ainsi, été portée principalement par la demande intérieure, notamment la consommation des ménages qui s'est améliorée de 4,6%, sous l'effet du redressement des revenus ruraux, et où l'effort d'investissement s'est maintenu via une reconstitution des stocks. Le commerce extérieur a, quant à lui, exercé un effet récessif, bridant la croissance globale de 2,3 points, en raison d'une hausse plus importante des importations comparativement à celle des exportations, contribuant, ainsi, au creusement du déficit commercial et au renforcement du besoin de financement de l'économie, pour atteindre 1,5% du PIB.

Résilience de la croissance au deuxième trimestre 2026 face au durcissement géopolitique

Malgré l'exacerbation des tensions internationales liées à la prolongation du conflit en Iran, l'activité nationale aurait fait preuve d'une résilience notable, affichant une amélioration de 4,8% au deuxième trimestre 2026, en variation annuelle. Cette dynamique serait restée soutenue par l'agriculture, dont la valeur ajoutée se serait accrue de 20,5%, ainsi que par la poursuite de l'affermissement des activités de services et l'amorce d'un redressement dans la construction. À l'inverse, l'industrie manufacturière aurait quasiment stagné (+0,3%), sur fond de la faiblesse de la demande extérieure adressée aux secteurs de la chimie et du textile.

Sur le plan de la demande, la consommation des ménages aurait continué de soutenir l'activité, avec une hausse de 4,7%, stimulée par l'amélioration des revenus ruraux et le rétablissement des dépenses liées à l'Aïd Al-Adha, dans un contexte d'augmentation des prix à 1,1% au lieu de -0,1% au premier trimestre. Les conditions de financement seraient restées globalement accommodantes avec le maintien du taux directeur inchangé à 2,25% et l'intensification des injections de liquidités. Les créances sur l'économie auraient, ainsi, progressé de 10% et la masse monétaire se serait renforcée de 12,1%.

Perspectives d'accélération du rythme de l'activité au troisième trimestre

L'économie nationale verrait son rythme s'accélérer au troisième trimestre 2026, avec une hausse du PIB global de 5,4% en glissement annuel. Cette expansion s'expliquerait par un élargissement progressif des contributions sectorielles, avec une reprise des filières secondaires. La reprise du commerce mondial soutiendrait un renforcement de la demande étrangère, favorisant une amélioration des industries manufacturières, tandis que les industries extractives tireraient parti de l'assouplissement des barrières tarifaires américaines pour les engrais. L'agriculture maintiendrait son dynamisme au rythme de 19,9% et le secteur tertiaire s'accélérait de +4,4%.

Cette performance s'appuierait sur la vigueur de la demande interne. L'investissement productif se redynamiserait à +11,1%, porté par la relance des chantiers d'infrastructure, alors que la consommation des ménages verrait son rythme s'accélérer à +4,9%, dans un contexte de reflux de l'inflation à 1,2%, sur fond du maintien des cours internationaux du Brent au niveau de 85\$ le baril. Parallèlement, les échanges extérieurs continueraient de contribuer négativement à la croissance, à hauteur de -2,1 points en moyenne au troisième trimestre 2026. Le redressement des exportations (+10,2%), soutenu par la reprise de la demande après les perturbations induites par la fermeture du détroit d'Ormuz, serait contrebalancé par une progression plus soutenue des importations (+12,4%, après +10,8%), stimulée par le raffermissement de la demande intérieure.



L'économie mondiale aurait connu un ralentissement au deuxième trimestre 2026, avec une croissance ramenée à 3% en rythme annuel, après +3,3% au trimestre précédent, dans le sillage du choc géopolitique au Moyen-Orient. Après un début d'année encore marqué par une résilience de la croissance, le climat des affaires se serait progressivement détérioré. Les échanges internationaux auraient perdu en vigueur et les tensions inflationnistes se seraient ravivées. Cette inflexion aurait été attribuable à la remontée des prix de l'énergie et au resserrement des conditions financières. Les marchés du travail seraient, toutefois, restés globalement solides, même si les premiers signes de modération de l'emploi seraient réapparus dans plusieurs économies avancées. L'économie mondiale afficherait, au troisième trimestre 2026, une reprise modérée, marquée par une inflation encore supérieure aux objectifs des principales banques centrales. La croissance mondiale atteindrait 2,8% en rythme annuel. Les économies émergentes d'Asie hors-Chine continueraient d'en constituer le principal moteur, grâce au maintien d'une demande intérieure soutenue, à des flux d'investissements directs étrangers dynamiques et à la poursuite de la diversification des chaînes mondiales de production.

Croissance mondiale modérée au troisième trimestre 2026

🔍 Zone euro

La zone euro devrait poursuivre son affermissement au rythme de 0,8%. L'économie bénéficierait encore de la bonne tenue des exportations, des investissements publics et de la résilience du marché du travail. En Allemagne, la croissance serait soutenue par les exportations et le plan budgétaire de modernisation « bazooka budgétaire », principalement pour les infrastructures et les équipements industriels. En France, la reprise serait progressive grâce aux exportations aéronautiques et militaires, alors qu'en Espagne, l'activité serait dynamique grâce à une consommation encore solide, appuyée par les mesures de soutien budgétaire et à la poursuite des investissements dans la construction. En Italie, la croissance serait portée par l'investissement et les exportations.

🔍 États unis

Aux États-Unis, la croissance économique s'établirait à 1,6% en rythme annuel au troisième trimestre 2026, après +2,1% au trimestre précédent. La consommation des ménages continuerait de progresser, tandis que l'investissement privé conserverait une dynamique favorable, notamment dans les secteurs des technologies de pointe, dont les besoins en composants importés d'Asie demeureraient élevés. Les dépenses publiques, particulièrement celles consacrées à la défense, continueraient, également, de soutenir l'activité. En revanche, le commerce extérieur exercerait une contribution négative plus importante à la croissance, sous l'effet d'un ralentissement des exportations conjugué au maintien d'importations relativement soutenues.

🔍 CHINE

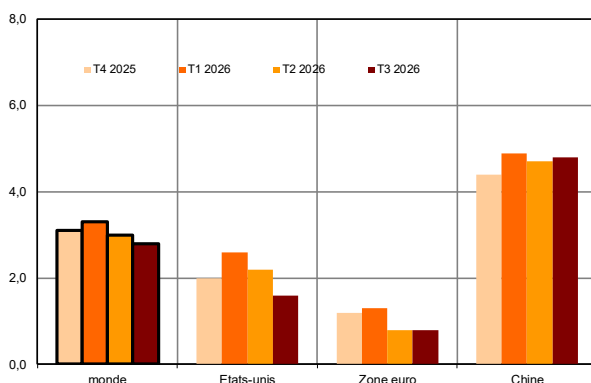
En Chine, la croissance serait relativement stable, atteignant 4,8% au troisième trimestre 2026, après +4,7% au trimestre précédent. La demande intérieure resterait, toutefois, modérée, en raison d'une légère amélioration de la consommation des ménages et des difficultés du secteur immobilier. En revanche, les échanges extérieurs retrouveraient davantage de vigueur, soutenus par une progression des exportations dans un contexte d'amélioration graduelle de la demande mondiale, tandis que les importations continueraient d'augmenter à un rythme tempéré.

Renforcement des tensions inflationnistes dans certaines économies

Au deuxième trimestre 2026, le mouvement progressif de désinflation mondiale, amorcé au second semestre 2025, aurait été interrompu par la remontée des prix de l'énergie, consécutive à la montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Les économies avancées auraient, toutefois, continué d'afficher une modération de l'inflation sous-jacente, mais plusieurs économies émergentes auraient subi des pressions plus importantes, en raison de la hausse des prix de l'énergie et des dépréciations de change.

Croissance mondiale

(GA en %)



Source : GPM, juin 2026

Aux États-Unis, l'inflation se serait établie à 4% au deuxième trimestre 2026, contre +2,9% au premier trimestre, suite principalement à la hausse des prix des services et du logement. En zone euro, l'inflation aurait atteint 3%, contre +1,9% au premier trimestre, tirée, principalement, par l'augmentation des prix des services. En Chine, l'évolution des prix à la consommation serait passée de +0,8% au premier trimestre à +1,2% au deuxième. Au troisième trimestre 2026, l'inflation mondiale s'orienterait à la baisse, mais à un rythme plus lent. La volatilité des marchés pétroliers, les perturbations des chaînes logistiques et les tensions commerciales constitueraient les principaux facteurs susceptibles de retarder un retour rapide vers les objectifs des banques centrales.



Taux d'inflation

- ♦ **États unis** : +4% au deuxième trimestre 2026.
- ♦ **Zone euro** : +3% au deuxième trimestre 2026.

Après avoir fait preuve d'une remarquable résilience en 2025 face au durcissement des tensions commerciales internationales, le commerce mondial est resté dynamique au premier trimestre 2026, progressant de 3,1% en variation annuelle, porté principalement par les échanges de biens technologiques liés au développement de l'intelligence artificielle. Cette expansion a, principalement, bénéficié aux économies asiatiques et aux États-Unis, tandis que l'Europe en a tiré un profit plus limité. Au deuxième trimestre, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et le blocage du détroit d'Ormuz auraient entraîné un ralentissement des échanges, sur fond de perturbations des routes maritimes et de renchérissement des coûts de transport. Cette inflexion devrait, toutefois, rester temporaire, avec des perspectives de reprise prévue de 3,4% du commerce mondial à partir du troisième trimestre, soutenues par la vigueur de la demande adressée aux produits technologiques et à la normalisation progressive des conditions de transport.

Dans ces conditions, la demande étrangère adressée au Maroc s'est améliorée de 3%, au premier trimestre 2026, portée par la résilience de certains secteurs exportateurs et le maintien de la dynamique des services. Elle se serait, toutefois, modérée au deuxième trimestre, dans un contexte de ralentissement du commerce mondial et de tensions géopolitiques accrues, avant de s'accélérer légèrement au troisième trimestre.



Poursuite de l'affermissement des exportations

Au deuxième trimestre 2026, le volume des exportations nationales de biens et services aurait continué à s'améliorer, mais à un rythme moins soutenu qu'au trimestre précédent (+8,7%, au lieu de +9,2%), dans un contexte international marqué par la persistance des incertitudes liées aux tensions géopolitiques et commerciales.

En valeur, les exportations de biens se seraient accrues de 9,4% en glissement annuel, tirant partiellement profit du renchérissement des prix à l'export. Elles auraient été, principalement, portées par l'orientation favorable de l'industrie automobile, dont les ventes extérieures auraient contribué pour +7,3 points à l'évolution des exportations globales au cours des mois d'avril-mai 2026. Cette performance incomberait à la poursuite du redressement de la demande adressée au segment « construction », favorisant une hausse de 23,2% du volume des expéditions des voitures de tourisme. Le segment « câblage » aurait été, également, dynamique, affichant une hausse de 11,1% en variation annuelle.

Les exportations des secteurs de l'agriculture, de la pêche et de l'agroalimentaire auraient contribué positivement à cette évolution à hauteur de +2,6 points, soutenues par la bonne tenue de la demande extérieure pour les fruits rouges, les produits de la mer et les conserves alimentaires. Les expéditions du secteur aéronautique (+1 point) auraient, pour leurs parts, bénéficié de l'accélération des livraisons d'avions et des composants aéronautiques, en lien avec la reconstitution des carnets de commandes des grands constructeurs mondiaux et la poursuite de la reprise du transport aérien. Les exportations des produits de la métallurgie et du travail des métaux auraient, également, affiché une évolution favorable (+0,7 point).

À l'inverse, les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient pesé négativement sur l'évolution des exportations globales (-3,2 points de contribution), sous l'effet d'un recul des expéditions d'engrais et de phosphate brut. De même, le secteur du textile et du cuir aurait enregistré une évolution contrastée (-0,9 point), sous l'effet du repli des exportations d'articles de bonneterie et de la progression limitée de celles des vêtements confectionnés et des chaussures en valeur.



Hausse des importations tirée par les biens d'équipement

Les importations de biens et services en volume auraient continué leur dynamique au deuxième trimestre 2026, au rythme de 10,8%, après +12,7%, en variation annuelle, un trimestre auparavant.

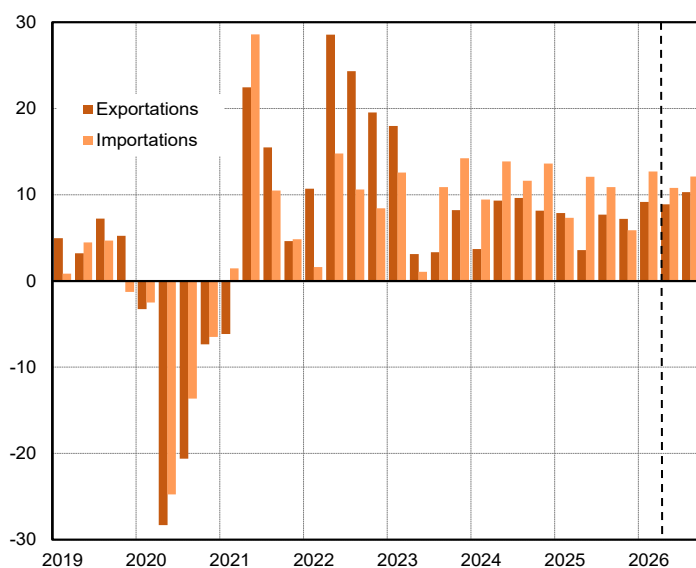
Les achats de biens, en valeur, auraient enregistré une hausse de 12,7% au cours des mois d'avril-mai 2026, reflétant un renchérissement des prix à l'importation. La facture énergétique aurait constitué le principal moteur de cette expansion (+6,4 points de contribution). Malgré la baisse de 10,5% des volumes importés, les achats en produits énergétiques auraient bondi, dans le sillage de l'escalade des cours internationaux du pétrole et du gaz naturel. Les achats des biens d'équipement industriel auraient, également, affiché une progression soutenue (+2,7 points), portés par les importations de matériels électriques, de machines industrielles, de véhicules utilitaires et d'équipements aéronautiques. Les acquisitions des produits bruts auraient, pour leur part, contribué à hauteur de 2,3 points à la hausse des importations, principalement en raison de l'accroissement des achats de soufre brut, dans un contexte de renchérissement de son cours international.

Les acquisitions de biens de consommation auraient, également, continué de croître (+1,5 point), en lien avec le dynamisme de la demande intérieure, notamment pour les voitures de tourisme, les produits textiles, les équipements électroménagers et les appareils domestiques. Enfin, les importations des produits alimentaires auraient enregistré une hausse plus modérée (+0,3 point de contribution), traduisant une augmentation des achats de maïs, de tourteaux et d'animaux vivants, alimentée par les besoins d'approvisionnement liés aux conditions de production agricole.

La progression plus marquée des importations en valeur par rapport aux exportations se serait traduite par un creusement de 17,2% du déficit de la balance commerciale des biens, et un repli du taux de couverture de 1,7 point par rapport à la même période de 2025, pour s'établir à 55,8%.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

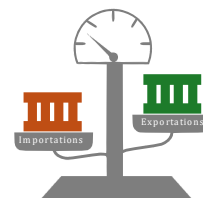
(GA en %)



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



Taux de Couverture
avril-mai 2026



Creusement du déficit commercial de +17,2%
avril-mai 2026



DEMANDE INTÉRIEURE

La demande intérieure aurait continué de soutenir l'activité au deuxième trimestre 2026, à un rythme plus modéré, enregistrant une progression de 6,1%, au lieu de +6,5% au premier trimestre.



Poursuite du raffermissement des dépenses de consommation des ménages

Malgré le choc énergétique, la consommation des ménages se serait raffermie, affichant une hausse de 4,7% en glissement annuel, après +4,6% au trimestre précédent. Cette dynamique serait intervenue dans un contexte marqué par le redressement des dépenses liées à l'Aid Al-Adha, la progression des revenus agricoles et extérieurs, ainsi que l'amélioration des crédits à la consommation. Elle aurait bénéficié, en grande partie, aux produits agricoles, mais également aux produits industriels importés.

Parallèlement, la consommation des administrations publiques se serait accrue de 4,6%, après +4,9% au trimestre précédent, en lien avec l'augmentation des dépenses de fonctionnement administratif.

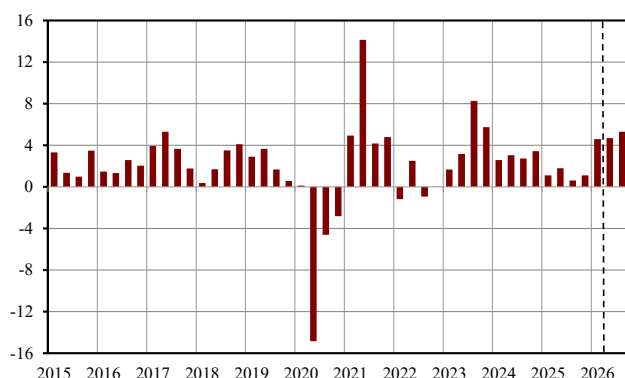


Résilience des investissements

L'investissement des entreprises aurait légèrement ralenti, sous l'effet du repli des marges consécutif au renchérissement des coûts de production. A l'inverse, les dépenses des entreprises publiques adressées aux programmes d'infrastructures se seraient renforcées. Dans ce contexte, la formation brute de capital aurait progressé de 9,4% en variation annuelle, après +10,8% au premier trimestre 2026.

Consommation finale des ménages

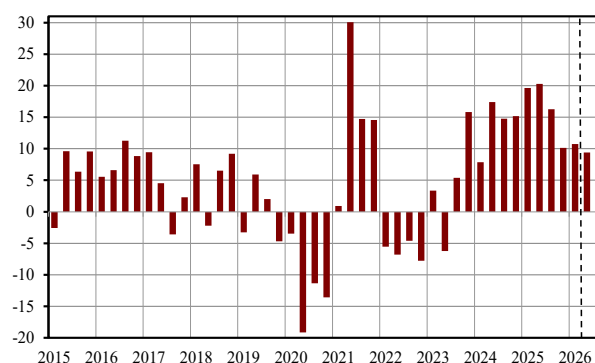
(GA en %)



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

Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Au troisième trimestre 2026, la demande intérieure devrait légèrement s'accélérer, contribuant pour +7,5 points à la croissance économique. La consommation des ménages afficherait, pour sa part, une progression de 4,9%, tandis que l'investissement croîtrait de 11,1%, tiré par le renforcement des chantiers d'infrastructure publics.



PRIX À LA CONSOMMATION

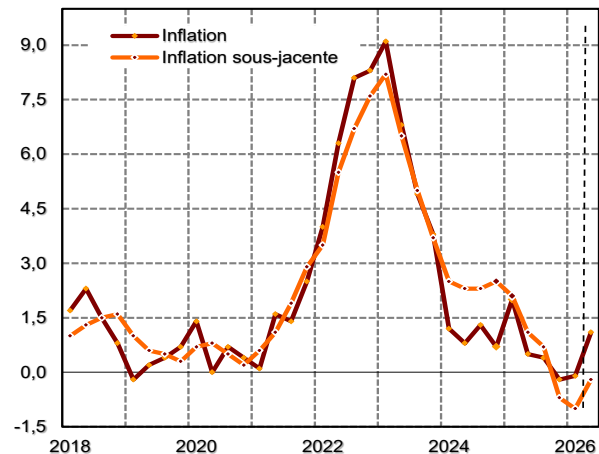
Au deuxième trimestre 2026, l'inflation serait repartie à la hausse pour atteindre +1,1%, après une baisse de 0,1% un trimestre plus tôt. Ce retournement de tendance s'expliquerait, principalement, par le regain de pressions sur les prix des produits non-alimentaires, qui auraient progressé de 2,5% après +0,7% au trimestre précédent. Il aurait été tiré, principalement, par la hausse des prix énergétiques, ayant contribué pour +0,8 point, au lieu de -0,1 point.

Parallèlement, les prix des produits alimentaires auraient connu une modération de leur contraction, s'établissant à -0,7%, après une baisse de 1,1% au trimestre précédent. Cette évolution tiendrait surtout à la hausse des prix des viandes rouges, dont la contribution aurait été de +0,4 point, dans un contexte de tensions sur l'offre. Ce mouvement aurait été renforcé par la contribution toujours notable des prix des produits frais, à hauteur de +0,7 point, bien qu'en retrait par rapport au trimestre précédent (+1,4 point). En revanche, la baisse persistante des prix de l'huile d'olive au cours de l'année aurait continué à exercer un effet modérateur sur l'ensemble de l'indice alimentaire.

S'agissant de l'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, son évolution aurait été en phase avec celle de l'inflation alimentaire, en s'établissant à -0,2%, au lieu de -1% au premier trimestre 2026, portée par la hausse de sa composante alimentaire.

Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Au troisième trimestre 2026, l'évolution de l'inflation serait, principalement, imprimée par la trajectoire des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Dans un scénario central, la hausse des prix resterait modérée, autour de 1,2%, sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours international du Brent à 85 dollar/baril.



EMPLOI ET CHÔMAGE

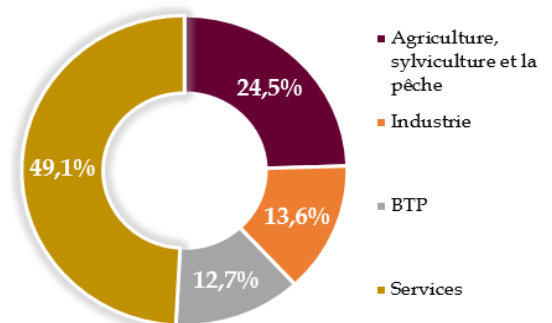
Selon les résultats de la nouvelle enquête (EMO), l'emploi contre revenu a atteint 10,4 millions de personnes au premier trimestre 2026, tiré principalement par l'emploi dans les services (49,1%). L'agriculture, la sylviculture et la pêche en ont concentré 24,5%, alors que l'industrie et le bâtiment ont occupé 13,6% et 12,7% des actifs respectivement.

La main d'œuvre qui inclut les personnes en emploi contre revenu et celles en chômage au sens strict, a atteint 11,6 millions de postes au cours de la même période, dont 36,4% en milieu rural et 63,6% en milieu urbain.

Le nombre de chômeurs au sens strict s'est établi à 1,25 million de personnes au premier trimestre 2026, dont 20,4% en milieu rural et 79,6% en urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage au sens strict, au niveau national, s'est situé à 10,8%.

L'emploi par secteur d'activité au premier trimestre 2026:

(en %)



Source : HCP

Le dispositif d'observation du marché du travail a été renforcé par la mise en œuvre d'une nouvelle enquête sur la main-d'œuvre en 2026 (EMO). Cette enquête a remplacé celle sur l'emploi (ENE) avec un échantillon élargi à 135 000 ménages, au lieu de 90 000 ménages dans l'ENE. Elle a, également, introduit de nouveaux concepts prenant en compte les nouvelles formes de travail.



Relance des activités primaires

Agriculture

L'activité agricole aurait consolidé son redressement au deuxième trimestre 2026, bénéficiant de conditions agro-climatiques particulièrement favorables. Après un hiver 2025/2026 particulièrement humide et frais, la saison printanière pluvieuse et ensoleillée aurait favorisé le développement des cultures fruitières, fourragères, des oléagineuses et des céréales, portant leurs rendements à des niveaux dépassant la moyenne quinquennale. Parallèlement, la filière animale aurait poursuivi sa reprise graduelle, soutenue par le redressement de la production de viandes rouges et des activités annexes à l'élevage. Dans ce contexte, la valeur ajoutée agricole aurait progressé de 20,5%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2026, après +18,4% au trimestre précédent, portant sa contribution à la croissance économique globale à +2,1 points au cours de la même période. Au troisième trimestre 2026, l'activité agricole devrait conserver sa dynamique au rythme de 19,9%, en comparaison avec la même période de 2025. Les performances des cultures arboricoles continueraient de soutenir la production, tandis que l'amélioration des conditions d'élevage, favorisée par le reflux des prix des aliments de bétail, contribuerait à consolider la reprise de la filière animale.



Secteur secondaire : Amélioration de l'activité industrielle

Industries manufacturières

L'activité manufacturière aurait progressé de 0,3%, au deuxième trimestre 2026, après s'être repliée de 1,3% au premier trimestre. Ce redressement aurait été, principalement, le fait de l'amélioration de l'activité des filières agroalimentaires (+0,9%) et du maintien du dynamisme de la fabrication de matériels de transport (+4,6%). Les autres industries auraient continué de subir les contrecoups des fortes tensions géopolitiques au Moyen-Orient et leurs répercussions sur les coûts de l'énergie, du transport maritime et des intrants industriels.

Il faudrait souligner que l'activité manufacturière avait connu un repli de 1,3% au premier trimestre 2026, après une progression de 2,1% au trimestre précédent. Cette contraction résultait principalement de la baisse de l'industrie agroalimentaire (-3,4%), affectée par le ralentissement des activités de transformation des produits de la pêche, des fruits et légumes, ainsi que du recul des industries chimiques et textiles (-3,8%). À l'inverse, les industries de fabrication des produits pharmaceutiques (+4,5%) et des matériels de transport (+5,9%) avaient conservé une orientation favorable, soutenues par le dynamisme de leurs ventes à l'export.

La valeur ajoutée industrielle devrait renouer au troisième trimestre 2026, avec une croissance estimée à 1,8%, en rythme annuel, tirée par l'automobile et la chimie, tandis que le textile et la fabrication de matériel électrique resteraient en phase de ralentissement conjoncturel.

Construction	Après deux trimestres marqués par les perturbations engendrées par des précipitations exceptionnelles, l'activité de construction aurait retrouvé un rythme de croissance modérée au deuxième trimestre 2026, avec une progression de 2,1%, après +1,5% au trimestre précédent. Ce léger redressement aurait été corroboré par une hausse de 8% des ventes de ciment en glissement annuel, après une contraction de 10,9% au trimestre précédent. Il aurait été, principalement, porté par la poursuite des investissements publics dans les infrastructures, tandis que la construction de logements serait restée modérée, dans un contexte de maintien de la hausse des prix de vente. Selon la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP auprès des professionnels du secteur, le solde d'opinion relatif à l'évolution des prix de vente se serait renforcé de 22 points, en comparaison avec la même période de l'année passée. Au troisième trimestre 2026, la croissance du secteur devrait s'accélérer, pour atteindre +3,4%, soutenue principalement par la poursuite des grands chantiers d'infrastructures, alors que l'activité de construction de logements continuerait d'évoluer à un rythme encore tempéré.
Industries extractives	Le secteur des industries extractives aurait poursuivi son infléchissement de sa dynamique au deuxième trimestre 2026, après une régression de 3,2% au trimestre précédent. Cette évolution traduirait, principalement, un rééquilibrage de la production de la filière phosphatée, dans un contexte marqué par la poursuite de la hausse des cours internationaux du soufre et de l'ammoniac, ainsi que par les perturbations des flux commerciaux de fertilisants à destination des marchés asiatiques. Au troisième trimestre 2026, l'activité devrait bénéficier d'un environnement extérieur plus porteur, soutenu par le redressement de la demande mondiale en engrais, l'assouplissement des droits de douane sur le marché américain, ainsi que par le raffermissement de la demande en provenance de l'Inde et du Japon. En variation annuelle, sa valeur ajoutée verrait son rythme progresser pour atteindre +1%.



Raffermissement des services

Activités d'hébergement et de restauration	L'activité touristique aurait continué sur sa lancée durant la première moitié de l'année 2026. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 8,3% au deuxième trimestre 2026, en glissement annuel, après s'être établie à 8,1% au trimestre précédent, profitant de la diversification des marchés émetteurs et de l'amélioration de l'offre touristique, tant en matière d'hébergement que d'animation territoriale. Cette progression aurait été confortée par les performances des principaux indicateurs touristiques. Ainsi, les arrivées aux postes frontières auraient augmenté de 7% à fin mai 2026 par rapport à la même période de 2025 et les nuitées touristiques globales et les recettes voyages se seraient améliorées respectivement de 9% et 21,2% à fin avril 2026.
---	--

Transports et entre- posage	Au deuxième trimestre 2026, la valeur ajoutée de la branche des transports aurait progressé de 2,1%, en variation annuelle, après +4,8% au trimestre précédent. Cette évolution serait intervenue dans un contexte marqué par le repli du transport ferroviaire de marchandises (-2,4%) en lien avec la baisse des exportations en volume de phosphates et d'engrais. Le transport aérien de passagers serait, pour sa part, demeuré dynamique (+6,7%), bien qu'à un rythme moins soutenu qu'au premier trimestre, sous l'effet d'une diminution des flux en provenance et à destination du Moyen-Orient, liée aux tensions géopolitiques dans la région, tandis que les dessertes vers l'Europe et l'Afrique seraient restées bien orientées. Quant au transport maritime hors transbordement, son trafic aurait été affecté par le repli des échanges extérieurs en volume, dans un contexte de flambée des prix du fret et de celui des carburants. Au troisième trimestre 2026, les perspectives de croissance de la branche des transports laissent entrevoir une progression de 3,5%, en variation annuelle, portée par la résilience des flux touristiques et par une éventuelle détente des coûts de l'énergie.
Information et com- munication	La valeur ajoutée de la branche « Information et Communication » aurait enregistré une croissance de 1,6% au deuxième trimestre, en variation annuelle, après une hausse de 2% au trimestre précédent. Cette évolution aurait bénéficié du maintien des usages des services numériques, en lien avec un recours accru aux plateformes de streaming et aux contenus sportifs en ligne. Au troisième trimestre 2026, la valeur ajoutée de la branche afficherait un rythme de croissance de 2,1%, soutenu par la poursuite de la hausse de l'activité Internet et par le maintien de la dynamique des usages numériques.

L'exécution budgétaire a reflété une dynamique favorable des recettes à fin mai 2026 (+6,6%), soutenue par la fiscalité domestique, sur fond d'une croissance économique soutenue. Parallèlement, les dépenses ordinaires et d'investissement auraient affiché des hausses respectives de 13% et 9,3%, traduisant un renforcement des engagements publics.



La dynamique de la croissance tire les recettes fiscales

A fin mai 2026, les recettes ordinaires se seraient accrues de 6,6% en glissement annuel, soutenues par la vigueur des recettes fiscales (+9,2%), en particulier celles de l'impôt sur les sociétés (+20,2%). Les droits d'enregistrement et du timbre se seraient, également, consolidés, alors que les impôts indirects auraient crû de +8,9%. A l'inverse, les recettes non fiscales auraient affiché une diminution de 13% au cours de la même période.



Les dépenses gagnent en vigueur

Les dépenses ordinaires se seraient accrues de 13%, sous l'effet de la hausse de celles de biens et services (+12,2%). Les intérêts de la dette publique auraient progressé de 4%, tandis que les émissions au titre des dépenses de compensation auraient plus que doublé. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait intensifié et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 9,3%.



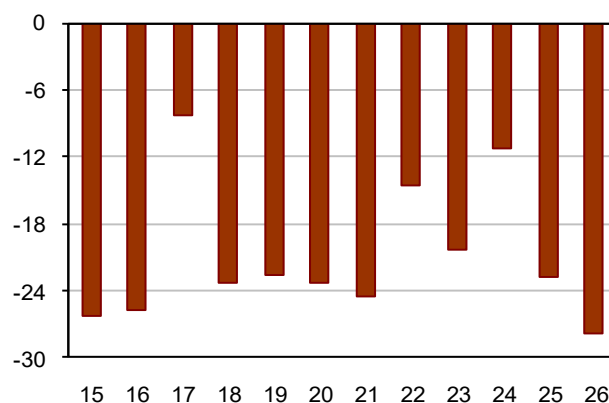
Tiré par un accroissement du volume des dépenses plus important que celui des recettes, le solde ordinaire aurait sensiblement régressé. Ainsi, le déficit budgétaire se serait nettement creusé, se situant à -27,8 milliards de dh à fin mai 2026, contre -22,9 milliards de dh un an plus tôt, porté par la hausse de 9,3% des dépenses d'investissement et malgré la hausse du solde des comptes spéciaux du Trésor.



Le besoin de financement du Trésor aurait, toutefois, reculé grâce à la baisse des apurements de ses arriérés. Son financement net se serait totalement opéré sur le marché intérieur. À fin mai 2026, le stock de la dette intérieure aurait, ainsi, progressé de 2,5% par rapport à fin 2025.

Solde Budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP



DYNAMIQUES DES MARCHÉS FINANCIERS

Au deuxième trimestre 2026, la dynamique des marchés financiers et monétaires aurait été marquée par des évolutions contrastées, avec une poursuite du mouvement de correction baissière du marché boursier, et une accélération de l'évolution des crédits à l'économie et de la masse monétaire.



Les créances sur l'économie auraient marqué une croissance accélérée au deuxième trimestre 2026, à l'image des deux trimestres précédents, enregistrant une augmentation de 10%, en glissement annuel, au lieu de +8,4% au début de l'année. Cette dynamique incombe surtout à l'accélération des crédits aux entreprises notamment ceux afférent à leur trésorerie et à leur équipement et à la dynamique des crédits à la consommation.



Bank Al-Maghrib aurait maintenu inchangé son taux directeur à 2,25% au deuxième trimestre 2026 pour le cinquième trimestre consécutif, après une dernière baisse de 25 points de base au début 2025. Dans ces conditions, les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur. En revanche, les taux auraient marqué une reprise à la hausse sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des accroissements de 25 et 39 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 et 5 ans. Dans le même sillage, les taux créditeurs se seraient encore orientés à la baisse, régressant en moyenne de 4 points de base.



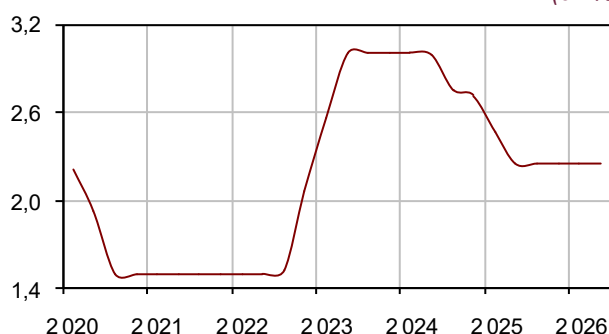
Le système bancaire aurait évolué au deuxième trimestre 2026 dans une configuration d'accentuation de liquidité déficitaire, reflétant des besoins croissants de financement ainsi qu'une circulation fiduciaire soutenue. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib aurait augmenté le volume de ses financements aux banques. La masse monétaire aurait poursuivi son accélération au deuxième trimestre 2026, affichant un accroissement de 12,1%, après une augmentation de +10% un trimestre plus tôt. Les avoirs officiels de réserve se seraient maintenus sur un cycle haussier, enregistrant un accroissement de 21,9%, alors que les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement augmenté, traduisant un élargissement de l'endettement monétaire du Trésor de 7,1%.



Sur le marché de change, le dirham se serait déprécié de 2,5% face à l'euro et seulement de 0,1% vis-à-vis du dollar. Le taux de change effectif nominal aurait dégagé une dépréciation globale de la valeur du dirham de 1,5% en glissement annuel.

Taux interbancaire moyen trimestriel

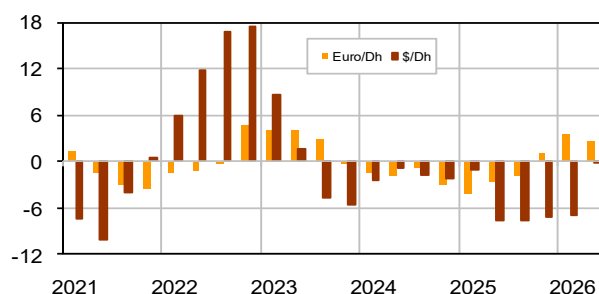
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Bourse des valeurs



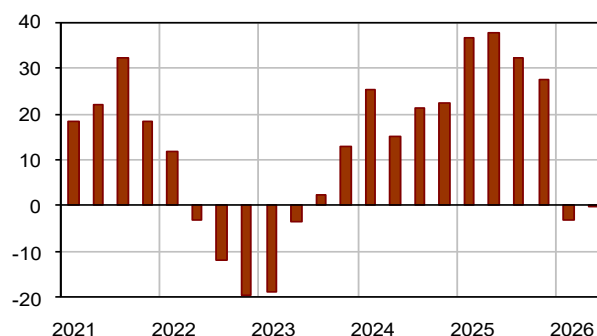
Le marché boursier aurait évolué dans un climat de prudence et d'attente. La persistance des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, conjuguée aux révisions des perspectives de l'économie mondiale, aurait incité les investisseurs à différer leurs projets d'investissements. Le mouvement de correction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



La liquidité du marché se serait contractée et le volume des transactions aurait enregistré une baisse de 30,6% au cours de la même période.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

TABLEAU DE BORD (glissement annuel en %)						جدول قيادي (التغير السنوي ب%)	
Secteurs et indicateurs de croissance		2025		2026		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	8,3	8,0	8,3	18,4	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	4,9	3,2	3,5	2,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	5,8	4,2	4,4	4,6	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	15,4	12,1	2,1	-10,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	9,4	6,4	2,8	-3,7	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	7,0	2,2	4,0	-1,4	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	0,5	0,4	-0,2	-0,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	0,7	0,5	-1,0	-1,1	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,4	0,3	0,4	0,7	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations (en valeur)	5,1	4,2	0,8	3,5	الصادرات (بالقيمة)	المبادلات الخارجية
	Importations (en valeur)	10,7	9,9	4,9	11,2	الواردات (بالقيمة)	
	Déficit commercial	19,4	17,1	10,8	24,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-3,1	-2,9	-2,3	-4,3	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	20,6	20,5	50,5	23,5	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	-0,2	6,6	8,1	11,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	20,6	17,4	10,9	8,3	المداخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	19,0	18,9	11,6	4,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	10,9	7,2	8,2	6,4	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	21,3	89,6	0,1	9,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	8,0	7,8	9,3	10,0	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	11,1	14,1	18,0	23,4	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	-1,4	1,2	4,9	2,8	الديون الصافية على الإدارة المركزية	
	Créances sur l'économie	7,7	6,6	8,9	8,4	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,74	-0,50	-0,46	-0,22	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,84	-0,72	-0,38	-0,15	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	10,5	10,6	10,7	10,8	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	9,2	9,0	9,2	9,2	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	37,6	32,4	27,6	-3,4	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	38,6	35,3	38,3	4,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	24,9	165,7	-3,9	-19,7	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 10 juillet 2026

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HCP, Centre Multimédia Sis Av, Mohammed VI, Rue Ghiata

Route des Zears Km 4.5 RABAT, BP: 178

Tél : 05 37 57 69 35, Site web : www.hcp.ma