

Synthèse du Rapport Economique et Financier accompagnant le Projet de Loi de Finances 2026 -REF 2026-

Le Projet de Loi de Finances pour l'année 2026 intervient dans un contexte international marqué par un ralentissement de la croissance mondiale et par la montée des incertitudes et des tensions commerciales et géopolitiques, conjuguées à la fragmentation des chaînes de valeur et aux défis structurels liés au changement climatique et à la digitalisation.

Au niveau national, l'année 2026 s'inscrit dans la continuité de la dynamique de réformes et de mise en œuvre des chantiers stratégiques engagés au cours des dernières années. L'économie nationale, bien que confrontée aux aléas climatiques et aux incertitudes internationales, confirme sa capacité de résilience et s'oriente vers un nouveau sentier de croissance. Le taux de croissance devrait d'établir à 4,8% en 2025, contre 3,8% en 2024. Cette dynamique est le reflet des réformes sectorielles et des politiques publiques, qui traduit la solidité de plusieurs secteurs stratégiques qui consolident la diversification de l'économie nationale. Elle bénéficie également d'un effort d'investissement public soutenu, traduisant la volonté d'accélérer la transformation structurelle, la modernisation des infrastructures et les transitions énergétique et numérique, dans la perspective des grandes échéances internationales à venir, notamment, l'organisation de la Coupe du Monde 2030.

Tenant compte de ce contexte, l'édition 2026 du Rapport Économique et Financier (REF) a mis l'accent, dans sa première partie, sur l'évolution de l'économie mondiale et les perspectives qui se dessinent à l'horizon. La deuxième partie est dédiée à la présentation du contexte macro-économique et met en évidence les ressorts de la résilience économique du Royaume, avec un accent particulier sur la dynamique conjoncturelle sous-jacente. Quant à la troisième partie du Rapport, elle a porté sur l'analyse de la soutenabilité des finances publiques et de la trajectoire budgétaire à l'horizon 2026, en l'articulant avec les priorités économiques et sociales qui structurent l'action publique du Royaume.

I. Une économie mondiale confrontée à de fortes incertitudes

Dans un contexte marqué par une montée des incertitudes et une fragmentation croissante des dynamiques économiques mondiales, la **croissance économique mondiale** devrait croître, à un rythme modéré, selon le FMI, passant de 3,3% en 2024 à 3,2% en 2025 et à 3,1% en 2026, soit son plus faible rythme de croissance depuis la crise pandémique.

Aux **États-Unis**, la croissance devrait ralentir à 2% en 2025, après une forte expansion de 2,8% en 2024. Ce fléchissement résulte d'une modération de la consommation des ménages et d'un essoufflement de l'investissement privé. En 2026, une légère reprise est attendue (+2,1%), portée par une détente progressive des conditions financières et un reflux de l'inflation.

Dans la **zone euro**, la croissance devrait progresser de 1,2% en 2025 et de 1,1% en 2026, après 0,9% en 2024, soutenue par l'assouplissement budgétaire en Allemagne, l'augmentation des dépenses militaires dans la région, la modération de l'inflation, la baisse des taux de la BCE et une

résilience relative du marché du travail. A cet égard, il convient de noter que l'économie Allemande, après deux ans de forte récession, semble amorcer une reprise timide en 2025 (0,2%), avant d'accélérer en 2026 (0,9%). En *France*, la croissance ralentirait en 2025 (0,7%) sous l'effet de l'ajustement budgétaire, avant de rebondir en 2026 (0,9%). La croissance en *Italie* resterait, quant à elle, freinée (passant de 0,5% en 2025 à 0,8% en 2026) par sa faible demande intérieure. L'activité économique en *Espagne*, en revanche, continuerait de surperformer (2,9% en 2025 et 2,0% en 2026), portée notamment par un marché du travail dynamique et le tourisme.

Quant à la croissance des *pays émergents et en développement*, elle devrait ralentir mais rester globalement résiliente (4,2% en 2025 et 4,0% en 2026 contre 4,3% en 2024), portée par une démographie favorable et des fondamentaux macroéconomiques solides. Ainsi, la croissance en *Chine* devrait poursuivre son ralentissement, passant de 5% en 2024 à 4,8% en 2025 et à 4,2% en 2026, en raison des restrictions commerciales et de l'environnement mondial incertain qui pèsent sur les exportations et l'investissement manufacturier. En *Inde*, l'économie affiche des performances solides, avec une croissance de 6,6% en 2024 et des prévisions de 6,2% pour 2025-2026, portées par une consommation dynamique, le reflux de l'inflation et des mesures de soutien actives. Au *Brésil*, après une croissance robuste de 3,4% en 2024, l'activité économique devrait ralentir à 2,4% en 2025 puis à 1,9% en 2026, freinée par un resserrement monétaire et budgétaire ainsi que par des chocs externes.

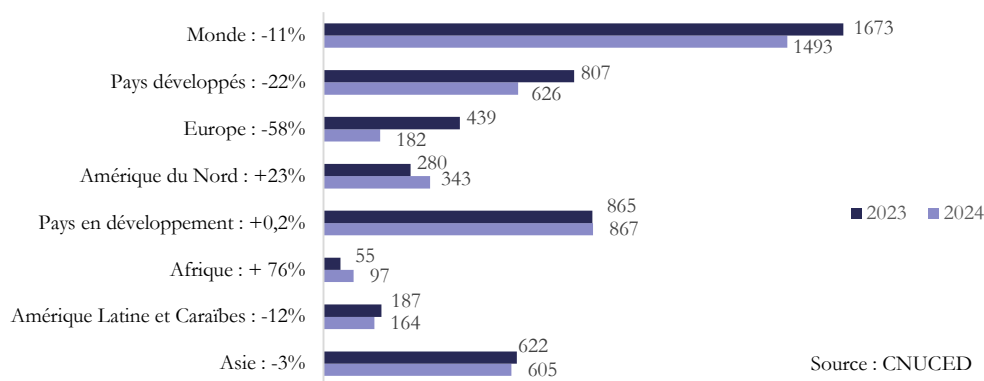
Par ailleurs, la croissance dans la région *MENA* devrait se renforcer, passant de 2,1% en 2024 à 3,3% en 2025 et à 3,7% en 2026.

Quant à la croissance en *Afrique subsaharienne*, elle devrait rester résiliente, en s'établissant à 4,1% en 2025 et pourrait se renforcer en 2026 pour se situer à 4,4% contre 4,1% en 2024.

Par rapport aux prix mondiaux des matières premières, ils sont restés modérés en 2025, sous l'effet d'une offre excédentaire et d'une demande mondiale affaiblie. Toutefois, certains segments, en particulier l'énergie et l'agriculture, demeurent marqués par une forte volatilité, nourrie par les incertitudes géopolitiques et climatiques. Ces évolutions des prix ainsi que la normalisation des chaînes d'approvisionnement et l'effet différé du resserrement monétaire ont significativement contribué à la poursuite du repli de l'inflation en 2025. Les prévisions tablent, à ce titre, sur une inflation de 3,6 % en 2025 et de 3,2% en 2026 à l'échelle du G20. L'OCDE prévoit, pour sa part, un niveau d'inflation qui se situerait à 4,2 % en 2025 et à 3,2 % en 2026.

Pour ce qui est des *échanges internationaux*, le commerce mondial des marchandises a augmenté, en 2024, en volume et en valeur respectivement de 2,8% et 2,2% après une contraction de 0,9% et de 4,7% en 2023, selon l'OMC. Sur l'ensemble de l'année 2025, le commerce mondial des marchandises devrait croître de 2,4%, d'après la même institution.

S'agissant des flux mondiaux d'*investissements directs étrangers* (IDE), ils ont reculé de 11% en 2024, selon la dernière édition du rapport de la CNUCED intitulé « World Investment Report 2025 », poursuivant ainsi leur tendance baissière pour la deuxième année consécutive. Ce recul s'explique en grande partie par une baisse de 22% des IDE vers les économies développées, dont un repli de 58% en Europe. En Afrique, les IDE ont enregistré une hausse importante de 75%, portée principalement par l'accord international de financement des projets de développement urbain de Ras El-Hekma en Égypte. Hors ce projet exceptionnel, les flux ont progressé de 12%, pour atteindre environ 62 milliards de dollars, soit 4% des flux mondiaux. Au premier trimestre 2025 les flux mondiaux d'IDE se sont établis, d'après la CNUCED, à 408 milliards de dollars 2025, soit une diminution de 15% par rapport à la même période de 2024.



Graphique 1 : Evolution des IDE au niveau mondial et par région (en milliards de dollars)

II. une dynamique économique nationale qui se poursuit dans un contexte mondial en mouvance

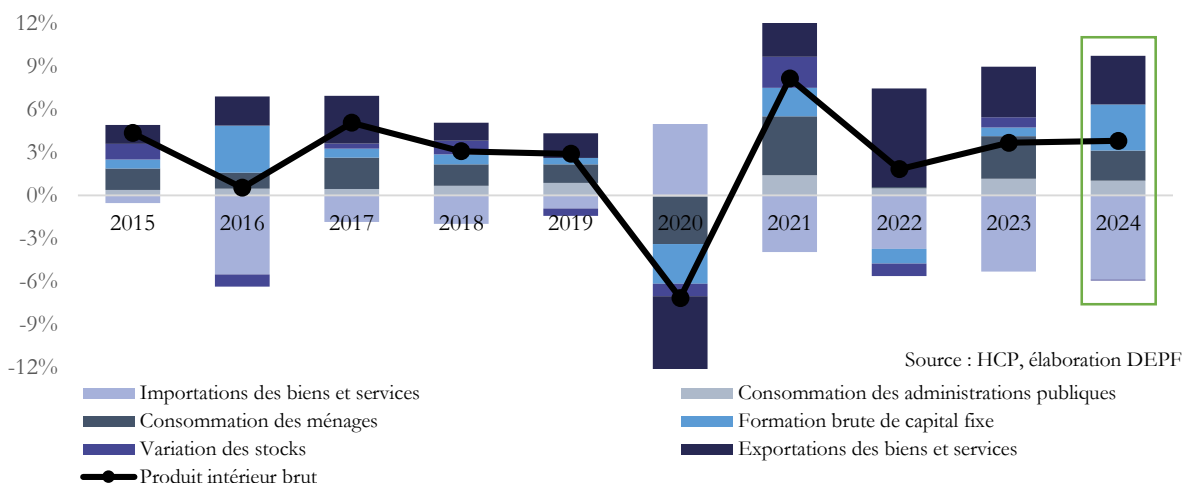
Malgré un contexte mondial marqué par des tensions géopolitiques et commerciales persistantes conjuguées aux profondes mutations géoéconomiques à l'œuvre, l'économie marocaine est parvenue à maintenir une dynamique positive et confirmée au cours de ces dernières années.

II.1. Dynamique économique confirmée en 2024

En 2024, l'économie nationale a confirmé cette tendance en continuant de faire preuve d'une résilience remarquable, malgré la succession de chocs exogènes internes et externes. Les résultats des comptes nationaux en témoignent, faisant état d'une croissance de 3,8% en 2024, soit un additionnel de 0,1 point par rapport à l'année 2023.

Cette évolution est le résultat de la dynamique plus soutenue des activités non agricoles (+4,5%) qui a permis de compenser les effets induits par la contraction de la valeur ajoutée agricole (-4,8) et ce, en s'appuyant sur des secteurs structurants tels que l'industrie, le tourisme, l'énergie, le BTP et les télécommunications.

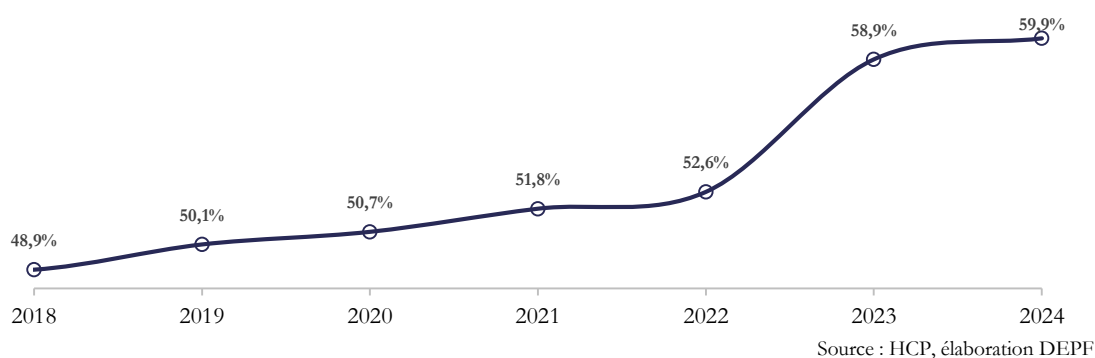
Du côté de la demande, l'année 2024 a été marquée par la bonne tenue de la consommation finale des ménages (y compris ISBL) qui a enregistré une augmentation de 3,4% en 2024, soutenue par les revalorisations salariales dans le privé et la fonction publique, par le lancement des aides sociales directes et par le bon comportement des transferts des MRE. Quant à l'investissement, il est redevenu le principal vecteur de l'activité en 2024. Soutenue par l'impulsion du secteur public, la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) s'est, ainsi, nettement accélérée pour enregistrer une progression de 12,8% après seulement 2,3% en 2023, portant sa contribution à la croissance économique à 3,2 points de pourcentage après 0,6 point en 2023, soit une contribution économique qui a même dépassé celle de la consommation finale des ménages.



Graphique 2 : Contribution des éléments de la demande à la croissance économique

L'année 2024 a été, également, caractérisée par l'inscription de l'action publique dans une dynamique d'atténuation des pressions inflationnistes. Les mesures prises par Bank Al Maghrib, (réduction du taux directeur à deux reprises (en juin et décembre) de 50 points de base au total pour s'établir à 2,50% et poursuite de la satisfaction de l'intégralité des demandes de liquidité des banques) conjugués à celles prises par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages, ont permis de réduire sensiblement le taux d'inflation. Ce dernier, mesuré par la variation de l'indice des prix à la consommation, a atteint 0,9% en 2024 après 6,1% en 2023 et 6,6% en 2022.

En matière d'emploi, le dynamisme que connaît l'activité économique nationale s'est positivement répercuté sur la situation du marché du travail au titre de l'année 2024. Cette dernière fait état d'une création de 82.000 postes contre une perte de 157.000 postes d'emploi en 2023 et de 24.000 en 2022. Ces créations sont attribuables à l'augmentation du volume de l'emploi rémunéré de 179.000 et à la perte de l'emploi non rémunérés de 97.000 postes. Le taux du salariat à l'échelle nationale s'est, par conséquent, amélioré pour atteindre 59,9% en 2024 contre 48,9% en 2018, témoignant d'une amélioration qualitative de l'emploi.



Graphique 3 : Évolution du taux de salariat (en %)

La dynamique de l'économie marocaine s'est également reflétée à l'échelle régionale avec des évolutions différenciées selon les territoires. L'analyse de la répartition régionale du PIB aux prix courants entre 2013 et 2023 révèle en effet une transformation progressive de la configuration économique des régions, tant en termes de contribution à la richesse nationale que de rythme de croissance.

Il en ressort que la région de Casablanca-Settat demeure le principal pôle économique du Royaume avec une contribution à hauteur de 32,4% au PIB, malgré un léger recul de 0,5 point par rapport à 2013. La région de Rabat-Salé-Kénitra consolide sa deuxième place avec une contribution à hauteur de 5,8% du PIB, grâce à sa vocation administrative, ses zones industrielles et son attractivité logistique. De son côté, la région de Tanger-Tétouan-Al Hoceima poursuit sa montée en puissance, avec une contribution au PIB passant de 9,6% à 10,6 %, portée par l'automobile, la logistique et les infrastructures portuaires. Ces trois régions concentrent, ainsi, près de 58,7% de la richesse nationale.

Quant aux régions du Sud, elles enregistrent une progression notable, portée par le modèle de développement qui leur a été dédié. La région de Laâyoune-Sakia El Hamra voit sa part dans le PIB passer de 1,4% à 2% en dix ans, tandis que celles de Guelmim-Oued Noun et Dakhla-Oued Eddahab connaissent des évolutions positives, soutenues par des projets structurants dans les infrastructures, les énergies renouvelables et la pêche. A l'inverse, certaines régions accusent un léger recul, notamment Fès-Meknès (de 9% à 8,4%), Marrakech-Safi (de 9% à 8,5%) et Béni Mellal-Khénifra (de 6,7% à 5,4%).

Ces évolutions traduisent un rééquilibrage territorial partiel et mettent en évidence l'impact positif des investissements publics et privés dans certaines régions. Toutefois, la concentration de plus de la moitié de la richesse nationale dans trois régions seulement confirme la persistance des disparités

interrégionales, soulignant de fait la nécessité de consolider les politiques de développement territorial intégré pour renforcer la cohésion économique et sociale du Royaume.

II.2. Poursuite du redressement de l'activité économique en 2025

D'après l'arrêté des comptes nationaux du HCP relatif au deuxième trimestre 2025, la croissance économique s'est nettement accélérée pour atteindre 5,5% par rapport au deuxième trimestre de l'année 2024, après 4,8% au premier trimestre, portant la progression de l'activité économique au titre du premier semestre de l'année 2025 à 5,2%. Cette dynamique est portée par la vigueur de la demande intérieure et le redémarrage marqué des secteurs productifs, dans un contexte d'inflation maîtrisée.

A ce titre, la valeur ajoutée du *secteur agricole* s'est accrue en moyenne de 4,6% au terme du premier semestre 2025, après une baisse de 4,7% un an auparavant. Cette tendance devrait se maintenir au cours de l'année 2025, dans un contexte marqué par la réalisation d'une production céréalière estimée à 43 millions de quintaux contre 31,2 millions de quintaux au terme de la campagne précédente.

La valeur ajoutée du *secteur manufacturier* s'est, également, renforcée de 6,9% au cours du deuxième trimestre 2025 contre +2,6% au deuxième trimestre de l'année 2024, en raison des performances observées essentiellement dans la fabrication de matériel de transport (+18%), la fabrication de produits alimentaires et de boissons (+7,1%) et la fabrication de produits chimiques (+8%). Cette dynamique du secteur manufacturier est amenée à se poursuivre au cours de l'année 2025, comme en témoigne l'accroissement, au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2025, du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) de 3,2 points, au lieu d'une hausse de 0,6 point un an plus tôt.

De même, la valeur ajoutée du *secteur extractif* s'est accélérée à +10,9% au deuxième trimestre 2025, après une augmentation de 6,7% au premier trimestre de la même année, pour se solder sur une croissance moyenne de 8,8% au terme du premier semestre 2025. Il convient de noter à cet égard que la production de phosphate roche a augmenté de 15,1% au terme du premier semestre 2025, après un raffermissement de 31,9% un an auparavant et celle des dérivés de phosphates s'est, pour sa part, améliorée de 6,8% à fin juin 2025, après une hausse de +30,3% un an plus tôt.

Pour ce qui est du *secteur de la construction*, sa valeur ajoutée s'est accélérée, passant à +6,5%, en moyenne, à fin juin 2025, après +3% un an auparavant. Cette dynamique se poursuit au cours du troisième trimestre 2025, comme en atteste la hausse des ventes de ciment, principal baromètre de l'activité de construction, de 12,1% après un accroissement de 15,4% au deuxième trimestre de la même année.

Pour ce qui est du *secteur du tourisme*, il a maintenu son évolution ascendante au cours du deuxième trimestre 2025, enregistrant un raffermissement de 10,5% après une hausse de 9,4% au même trimestre de l'année 2024, soit une progression moyenne, de 10,1% à fin juin 2025 après un accroissement de 6,3% à fin juin 2024. Cette dynamique s'est consolidée, au terme des huit premiers mois de 2025, avec des arrivées touristiques avoisinant 13,5 millions de personnes à fin août 2025, enregistrant une performance de +15% en glissement annuel. A leur tour, les recettes voyages ont clôturé les huit premiers mois de 2025 sur une hausse de 14,3%, après +4,7% un an passé, atteignant 87,6 milliards de dirhams.

Au niveau de la *demande*, la consommation des ménages maintient sa vigueur, soutenue par les mesures en faveur du pouvoir d'achat mises en œuvre par les pouvoirs publics, dans un contexte d'inflation qui reste maîtrisée (+1,1% à fin août 2025). En parallèle, l'effort d'investissement se consolide, porté par les grands chantiers structurants et par les dépenses d'équipement du Budget Général de l'État qui se sont accrues de 3,7% pour atteindre 67,9 milliards de dirhams à fin août 2025. Cette dynamique bénéficierait également de la forte progression, à fin août 2025, des recettes des IDE de 43,4% ainsi que de la hausse des importations de biens d'équipement de 13% et de celle des crédits à l'équipement de 21,5%.

En rapport avec *la situation de l'emploi*, il est à signaler que l'économie nationale a créé, au terme du deuxième trimestre 2025, près de 5.000 postes d'emploi, après une perte de 82.000 postes un an auparavant. Cette amélioration résulte, principalement, de l'augmentation de l'emploi rémunéré, avec une création de 132.000 postes, essentiellement en zone urbaine (+124.000). L'emploi non rémunéré a, quant à lui, perdu 126.000 postes, répartis à raison de 12.000 postes en milieu urbain et 115.000 postes en milieu rural.

III. Consolidation de la soutenabilité des finances publiques et de la stabilité macroéconomique dans un contexte contraignant

La gestion des finances publiques au Maroc s'est inscrite, au cours de la période 2021-2024, dans une trajectoire conciliant relance économique, réformes structurelles et consolidation budgétaire.

A cet égard, l'analyse de l'évolution *des recettes publiques*, entre 2021 et 2024, fait état d'une progression moyenne annuelle des recettes ordinaires de 12,9%, témoignant d'une meilleure mobilisation des ressources fiscales, de l'impact des réformes structurelles mises en œuvre et d'une dynamique économique favorable. Dès lors, le ratio des recettes ordinaires au PIB est passé de 19,9% en 2020 à 23,3% en 2024, soit une hausse de 3,5 points du PIB.

Le raffermissement des recettes ordinaires est attribuable à une forte contribution des *recettes fiscales* qui ont représenté en moyenne 81,9% des recettes ordinaires sur la même période. Il est à mentionner que les recettes fiscales ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 10,8%, suite à l'augmentation de l'Impôt sur les Sociétés (+9,6%), de l'Impôt sur le Revenu (+10,6%), et de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (+12,4%) et la Taxe Intérieure de Consommation (+7,4%). Rapportées au PIB, les recettes fiscales ont affiché une amélioration notable, passant de 17,2% en 2020 à 18,8% en 2024, soit une hausse de 1,5 point du PIB.

Quant aux *recettes non fiscales*, elles ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 25,7% entre 2021 et 2024. Cette évolution a été principalement tirée par une hausse de 29,6% des autres recettes liées notamment aux mécanismes de financements innovants, ainsi qu'à une augmentation de 14,7% des produits en provenance des Établissements et Entreprises Publics. En proportion du PIB, les recettes non fiscales se sont établies à 4,2% en 2024, contre 2,4% en 2020, soit un surcroît de 1,9 point du PIB.

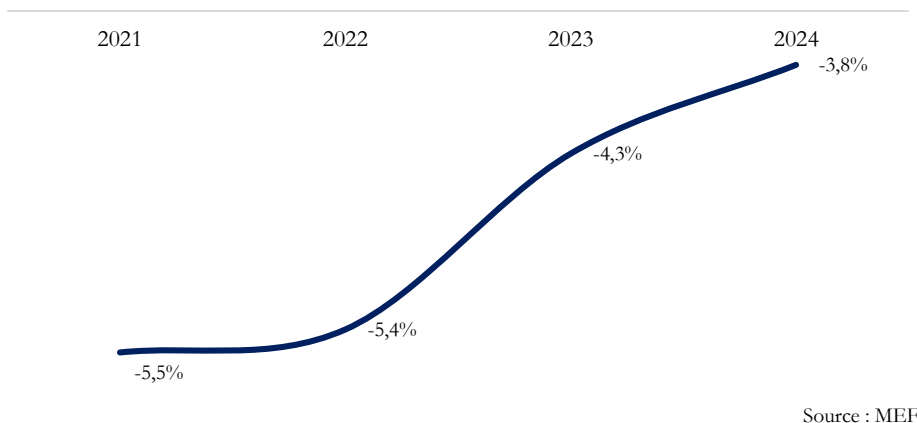
S'agissant *des dépenses globales*, elles ont enregistré une dynamique haussière sur la période 2021-2024, avec une progression annuelle moyenne de 7,7%, principalement portée par les efforts budgétaires considérables engagés pour la mise en œuvre de réformes et de chantiers structurants, notamment, dans le cadre de la consolidation des fondements de l'État social et de la relance de la dynamique économique nationale. Malgré cet accroissement en valeur absolue, le niveau des dépenses globales par rapport au PIB a diminué de 0,8 point, passant de 27,6% du PIB en 2020 à 26,7% du PIB en 2024.

Il convient de mentionner que l'analyse de la structure des dépenses globales met en avant une prépondérance des dépenses ordinaires par rapport aux dépenses d'investissement. Les dépenses ordinaires ont progressé en moyenne de 7,5% par an, sur la période 2021-2024, suite à une hausse de 5,4% des charges de personnel, à une augmentation de 10,4% des dépenses des autres biens et services, à une progression de 5,6% des dépenses en intérêt de la dette et à une hausse de 17,1% des dépenses de compensation. Toutefois, la part des dépenses ordinaires dans les dépenses totales tend à s'atténuer progressivement, passant de 76,4% en 2021 à 72,5% en 2024 reflétant l'effort budgétaire significatif consenti en faveur de l'investissement.

En parallèle, *les dépenses d'investissement* se sont accrues de 8,1% en moyenne annuelle sur la période 2021-2024, représentant en moyenne 7% du PIB. Cette dynamique reflète l'engagement continu de l'État en faveur du développement des infrastructures et de la mise en œuvre de projets structurants essentiels à la relance économique et au renforcement de la résilience de l'économie nationale à long terme

Il est à mentionner à cet égard que l'investissement public a affiché, en 2024, une croissance qui s'est établie à 6% en raison principalement, de l'accélération de plusieurs projets et chantiers inscrits, notamment, dans le cadre du programme national pour l'approvisionnement en eau potable et l'irrigation et de la préparation de l'accueil des prochaines manifestations sportives, notamment la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030.

Suite à ces évolutions des recettes et des dépenses, *le déficit budgétaire* a connu un allègement significatif durant les quatre dernières années. À partir de 2021, le déficit budgétaire s'est, en effet, allégé progressivement pour atteindre *3,8% du PIB en 2024*, grâce à un solde ordinaire positif qui a atteint 62,9 milliards de dirhams en 2024, représentant 3,9% du PIB.



Graphique 4 : Evolution du solde budgétaire en pourcentage du PIB

Il convient de rappeler que cet allègement s'est opéré dans un contexte marqué par un effort budgétaire significatif mobilisé pour faire face aux répercussions de la crise sanitaire, préserver la stabilité des prix, impulser la dynamique économique et engager des réformes sociales d'envergure, ce qui témoigne de la pertinence et de la portée des efforts déployés pour renforcer l'efficacité des finances publiques.

Un processus soutenu de réformes structurelles a été, en effet, engagé ces dernières années, sous l'impulsion de Sa Majesté le Roi afin d'améliorer la soutenabilité des finances publiques et de stimuler la croissance économique. Ce chantier englobe notamment la refonte du système fiscal (application de la Loi Cadre n°69-19 adoptée en 2021), l'élargissement de la protection sociale, la restructuration du secteur public (adoption en 2024 de la politique actionnariale de l'Etat), la promotion de l'investissement tant public que privé (mise en œuvre de la charte de l'Investissement et opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'Investissement), ainsi que la réforme de Loi relative à la Loi de Finances. Bien que ces réformes avancent à des rythmes différenciés, leur mise en œuvre a atteint un degré notable de maturité.

Conformément aux Hautes Orientations Royales, à l'occasion du 26^{ème} anniversaire de la Fête du Trône, et aux engagements du programme gouvernemental, le Projet de Loi de Finances 2026 s'articule autour de quatre priorités stratégiques à savoir: La consolidation des acquis économiques pour conforter la place de notre pays parmi les nations émergentes, le lancement d'une nouvelle génération de programmes de développement territorial intégré, la poursuite de la consolidation des piliers de l'État social et la poursuite des grandes réformes structurelles et la préservation des équilibres des finances publiques.

En termes de perspectives, et sur la base des hypothèses retenues, fondées sur une production céréalière de 70 millions de quintaux, un cours moyen du Brent à 65 dollars le baril, une parité euro-dollar de 1,11 et un accroissement de la demande étrangère adressée au Maroc (hors produits de phosphates et dérivés) de 2,3%, l'économie nationale devrait progresser de 4,6% en 2026 pour un objectif de déficit budgétaire de 3% du PIB.