

Síntesis del Informe Económico y Financiero que acompaña al Proyecto de Ley de Finanzas 2026 -REF 2026-

El Proyecto de Ley de Finanzas para el año 2026 se produce en un contexto internacional marcado por una desaceleración del crecimiento mundial y por el aumento de las incertidumbres y tensiones comerciales y geopolíticas, Junto con la fragmentación de las cadenas de valor y los desafíos estructurales relacionados con el cambio climático y la digitalización.

A nivel nacional, el año 2026 se inscribe en la continuidad de la dinámica de reformas y de aplicación de las obras estratégicas iniciadas en los últimos años. La economía nacional, a pesar de enfrentar el cambio climático y las incertidumbres internacionales, confirma su capacidad de resiliencia y se dirige hacia una nueva senda de crecimiento. Se espera que la tasa de crecimiento alcance el 4,8% en 2025, comparado con el 3,8% en 2024. Esta dinámica es reflejo de las reformas sectoriales y de las políticas públicas, que reflejan la solidez de varios sectores estratégicos que consolidan la diversificación de la economía nacional. También se beneficia de un esfuerzo sostenido de inversión pública, que refleja la voluntad de acelerar la transformación estructural, la modernización de las infraestructuras y las transiciones energética y digital, en vista de los grandes plazos internacionales que se avecinan en particular, la organización de la Copa del Mundo 2030.

Teniendo en cuenta este contexto, la edición 2026 del Informe Económico y Financiero (REF) se ha centrado, en su primera parte, en la evolución de la economía mundial y las perspectivas que se perfilan en el horizonte. La segunda parte está dedicada a presentar el contexto macroeconómico y resalta los factores de resiliencia económica del Reino, con un énfasis particular en la dinámica cíclica subyacente. En cuanto a la tercera parte del Informe, se centró en el análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas y de la trayectoria presupuestaria hasta 2026, articulándolo con las prioridades económicas y sociales que estructuran la acción pública del Reino.

1. La economía mundial enfrenta grandes incertidumbres

En un contexto marcado por el aumento de la incertidumbre y una creciente fragmentación de las dinámicas económicas mundiales, se espera que el **crecimiento económico mundial** crezca a un ritmo moderado, según el FMI, pasando del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026. su menor ritmo de crecimiento desde la crisis pandémica.

En los **Estados Unidos**, se espera que el crecimiento se desacelere al 2% en 2025, después de una fuerte expansión del 2,8% en 2024. Esta caída se debe a la moderación del consumo de los hogares y al debilitamiento de la inversión privada. En 2026, se espera una ligera recuperación (+2,1%), impulsada por una relajación gradual de las condiciones financieras y un retroceso de la inflación.

En la **zona del euro**, se espera que el crecimiento aumente un 1,2% en 2025 y un 1,1% en 2026, después de 0,9% en 2024, gracias a la flexibilización fiscal en Alemania, el aumento del gasto militar en la región y la moderación de la inflación. la caída de las tasas del BCE y una relativa resiliencia del mercado laboral. A este respecto, cabe señalar que la economía alemana, tras dos años de fuerte recesión, parece iniciar una recuperación tímida en 2025 (0,2%), antes de acelerarse en 2026 (0,9%).

En Francia, el crecimiento se desaceleraría en 2025 (0,7%) por efecto del ajuste fiscal, antes de recuperarse en 2026 (0,9%). El crecimiento en **Italia**, por su parte, seguiría limitado (de 0,5% en 2025 a 0,8% en 2026) por la débil demanda interna. La actividad económica en **España**, por el contrario, seguiría superando las expectativas (2,9% en 2025 y 2,0% en 2026), impulsada principalmente por un mercado laboral dinámico y el turismo.

En cuanto al crecimiento de *los países emergentes y en desarrollo*, se espera que se desacelere pero se mantenga globalmente resiliente (4,2 % en 2025 y 4,0 % en 2026, frente al 4,3 % en 2024), impulsado por una demografía favorable y fundamentos macroeconómicos sólidos. Así, se prevé que el crecimiento en China continúe su desaceleración, pasando del 5 % en 2024 al 4,8 % en 2025 y al 4,2 % en 2026, debido a las restricciones comerciales y al entorno global incierto que afectan las exportaciones y la inversión manufacturera. En India, la economía muestra un desempeño sólido, con un crecimiento del 6,6 % en 2024 y previsiones del 6,2 % para 2025-2026, impulsado por un consumo dinámico, la disminución de la inflación y medidas activas de apoyo. En Brasil, después de un crecimiento robusto del 3,4 % en 2024, se espera que la actividad económica se desacelere al 2,4 % en 2025 y al 1,9 % en 2026, frenada por un endurecimiento monetario y fiscal, así como por choques externos.

Por otra parte, se espera que el crecimiento en la región *MENA* se fortalezca, pasando del 2,1 % en 2024 al 3,3 % en 2025 y al 3,7 % en 2026.

En cuanto al crecimiento en *África subsahariana*, se prevé que se mantenga resiliente, situándose en 4,1 % en 2025 y podría fortalecerse en 2026 para alcanzar el 4,4 %, frente al 4,1 % en 2024.

Respecto a los precios mundiales de las materias primas, se mantuvieron moderados en 2025, debido a una oferta excedente y a una demanda mundial debilitada. No obstante, algunos segmentos, en particular la energía y la agricultura, continúan mostrando una alta volatilidad, alimentada por las incertidumbres geopolíticas y climáticas. Estas evoluciones de los precios, junto con la normalización de las cadenas de suministro y el efecto diferido del endurecimiento monetario, han contribuido de manera significativa a la continuación de la caída de la inflación en 2025. Las previsiones estiman, a este respecto, una inflación del 3,6 % en 2025 y del 3,2 % en 2026 a escala del G20. Por su parte, la OCDE prevé un nivel de inflación del 4,2 % en 2025 y del 3,2 % en 2026.

En lo que respecta *al comercio internacional*, el comercio mundial de mercancías aumentó en 2024, en volumen y en valor, en un 2,8 % y 2,2 % respectivamente, tras una contracción de 0,9 % y 4,7 % en 2023, según la OMC. Durante todo el año 2025, se espera que el comercio mundial de mercancías crezca un 2,4 %, de acuerdo con la misma institución.

Los flujos mundiales de **inversión extranjera directa** (IED) cayeron un 11% en 2024, según la última edición del informe de la UNCTAD titulado "World Investment Report 2025", continuando su tendencia a la baja por segundo año consecutivo. Gran parte de la caída se debió a una disminución del 22% en la IED hacia las economías avanzadas, incluida una caída del 58% en Europa. En África, la IED aumentó un 75%, impulsada principalmente por el acuerdo internacional para financiar proyectos de desarrollo urbano en Ras El-Hekma (Egipto). Sin contar este proyecto excepcional, los flujos aumentaron un 12%, a alrededor de 62 mil millones de dólares, lo que representa el 4% de los flujos globales. En el primer trimestre de 2025, los flujos mundiales de IED ascendieron a 408.000 millones de dólares en 2025, según la UNCTAD, lo que representa

una disminución del 15% respecto al mismo período de 2024.

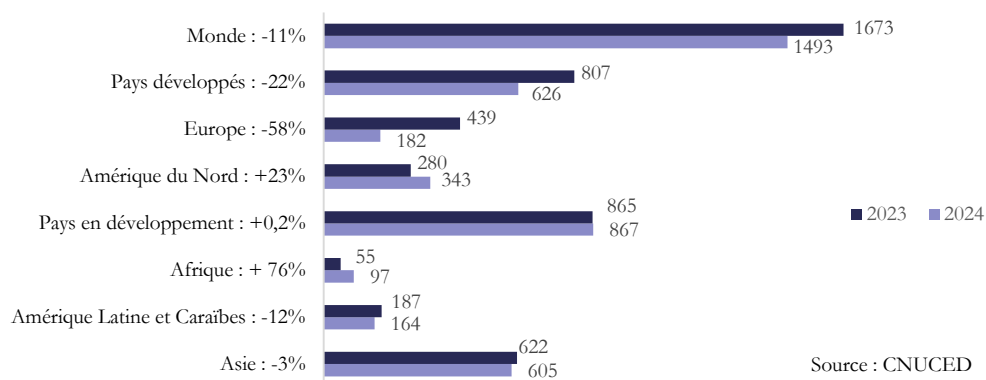


Gráfico 1: Evolución de la IED a nivel mundial y regional (en miles de millones de dólares)

II. una dinámica económica nacional que continúa en un contexto mundial en movimiento

A pesar de un contexto mundial marcado por persistentes tensiones geopolíticas y comerciales, junto con los profundos cambios geoeconómicos en curso, la economía marroquí ha logrado mantener una dinámica positiva y confirmada durante estos últimos años.

II.1. Dinámica económica se confirma en 2024

En 2024, la economía nacional confirmó esta tendencia y siguió mostrando una notable resiliencia, a pesar de una sucesión de shocks exógenos internos y externos. Los resultados de las cuentas nacionales lo demuestran, con un crecimiento del 3,8% en 2024, es decir, 0,1 puntos adicionales respecto al año 2023.

Esta evolución es el resultado de la dinámica más sostenida de las actividades no agrícolas (+4,5%) que ha permitido compensar los efectos inducidos por la contracción del valor añadido agrícola (-4,8%), apoyándose en sectores estructurantes como la industria, el turismo y la energía. la construcción y las telecomunicaciones.

Por el lado de la demanda, el año 2024 se caracterizó por un buen comportamiento del consumo final de los hogares (incluidas las instituciones sin ánimo de lucro) que registró un aumento del 3,4% en 2024, apoyado por las revalorizaciones salariales en el sector privado y la función pública. por el lanzamiento de las ayudas sociales directas y por el buen comportamiento de las transferencias de los MRE. En cuanto a la inversión, volvió a ser el principal motor de la actividad en 2024. Respaldado por el impulso del sector público, la formación bruta de capital fijo (FBCF) se aceleró marcadamente para registrar un aumento del 12,8% después de apenas el 2,3% en 2023, elevando su contribución al crecimiento económico a 3,2 puntos porcentuales después del 0,6 puntos en 2023, es decir, una contribución económica que ha superado incluso la del consumo final de los hogares.

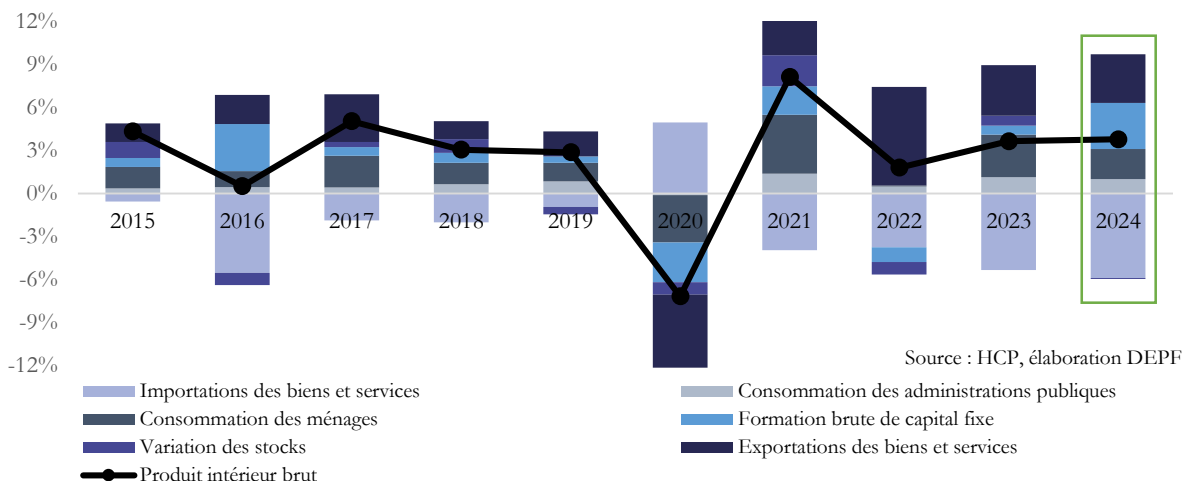


Gráfico 2: Contribución de los componentes de la demanda al crecimiento económico

El año 2024 también se caracterizó por la inscripción de la acción pública en una dinámica de atenuación de las presiones inflacionarias. Las medidas adoptadas por el Bank Al Maghrib (reducción del tipo de interés en dos ocasiones (en junio y diciembre) en un total de 50 puntos básicos para situarse en 2,El 50% y la continuación de la satisfacción de la totalidad de las demandas de liquidez de los bancos) combinados con las adoptadas por el Gobierno para apoyar el poder adquisitivo de los hogares, han permitido reducir sensiblemente la tasa de inflación. Este último, medido por la variación del índice de precios al consumidor, alcanzó el 0,9% en 2024 después del 6,1% en 2023 y el 6,6% en 2022.

En materia de empleo, el dinamismo que experimenta la actividad económica nacional se reflejó positivamente en la situación del mercado laboral para el año 2024. Esta última informa de una creación de 82.000 puestos frente a una pérdida de 157.000 puestos de trabajo en 2023 y 24.000 en 2022. Estas creaciones son atribuibles al aumento del volumen de empleo remunerado en 179.000 y a la pérdida del empleo no remunerado en 97.000 puestos. Como resultado, la tasa de empleo a nivel nacional mejoró, llegando al 59,9% en 2024, comparado con el 48,9% en 2018, lo que refleja una mejora cualitativa del empleo.

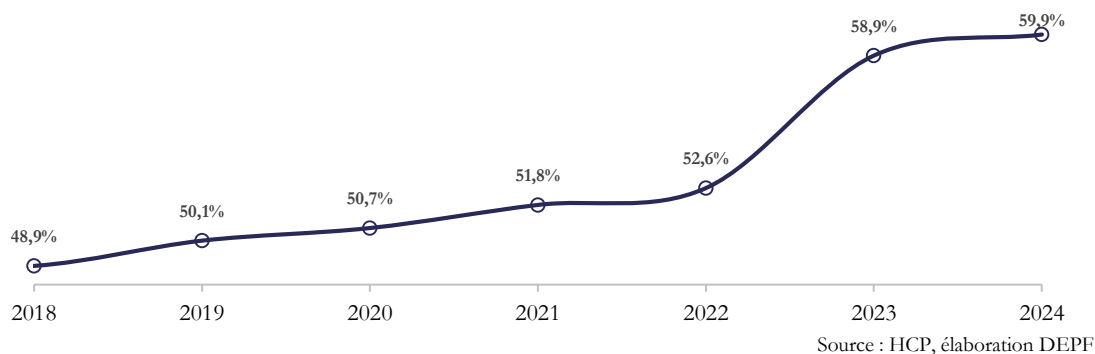


Gráfico 3: Evolución de la tasa de empleo (en %)

La dinámica de la economía marroquí se ha reflejado también a escala regional con evoluciones diferenciadas según los territorios. El análisis de la distribución regional del PIB a precios corrientes entre 2013 y 2023 revela, en efecto, una transformación progresiva de la configuración económica de las regiones, tanto en términos de contribución a la riqueza nacional como de ritmo de crecimiento.

Se desprende que la región de Casablanca-Settat sigue siendo el principal polo económico del Reino, con una contribución del 32,4% al PIB, a pesar de un ligero descenso de 0,5 puntos porcentuales respecto de 2013. La región de Rabat-Salé-Kénitra consolida su segundo puesto con una contribución del 5,8% del PIB, gracias a su vocación administrativa, sus zonas industriales y

su atractivo logístico. Por su parte, la región de Tánger-Tétouan-Al Hoceima continúa su ascenso, con una contribución al PIB que pasa del 9,6% al 10,6%, impulsada por el automóvil, la logística y las infraestructuras portuarias. *Estas tres regiones concentran cerca del 58,7% de la riqueza nacional.*

En cuanto a las regiones del Sur, registran una progresión notable, impulsada por el modelo de desarrollo que les ha sido dedicado. La región de El Hamra ha pasado del 1,4% al 2% del PIB en diez años, mientras que las regiones de Guelmim-Oued Noun y Dakhla-Oued Eddahab han experimentado cambios positivos, apoyados por proyectos estructurales en infraestructura, energías renovables y pesca. Por el contrario, algunas regiones acusan un ligero retroceso, en particular Fez-Meknes (del 9% al 8,4%), Marrakech-Safi (del 9% al 8,5%) y Beni Mellal-Khénifra (del 6,7% al 5,4%).

Estos cambios reflejan un reequilibrio territorial parcial y ponen de relieve el impacto positivo de las inversiones públicas y privadas en algunas regiones. Sin embargo, la concentración de más de la mitad de la riqueza nacional en sólo tres regiones confirma la persistencia de las disparidades interregionales, subrayando la necesidad de consolidar las políticas de desarrollo territorial integrado para reforzar la cohesión económica y social del Reino.

II.2. Continuación de la recuperación de la actividad económica en 2025

Según la decisión de las cuentas nacionales del HCP relativa al segundo trimestre de 2025, el crecimiento económico se aceleró marcadamente hasta alcanzar un 5,5% en comparación con el segundo trimestre del año 2024, después del 4,8% en el primer trimestre. elevando la progresión de la actividad económica en el primer semestre del año 2025 a 5,2%. Esta dinámica está impulsada por la fortaleza de la demanda interna y el marcado repunte de los sectores productivos, en un contexto de inflación controlada.

A este respecto, el valor añadido del *sector agrícola* aumentó en promedio un 4,6% al término del primer semestre de 2025, tras una caída del 4,7% un año antes. Esta tendencia debería continuar durante el año 2025, en un contexto marcado por la realización de una producción cerealista estimada en 43 millones de quintales contra 31,2 millones de quintales al final de la campaña anterior.

El valor añadido del *sector manufacturero* también se fortaleció un 6,9% en el segundo trimestre de 2025, frente al 2,6% en el segundo trimestre de 2024, debido a los resultados observados principalmente en la fabricación de material de transporte (+18%), la fabricación de productos alimenticios y bebidas (+7,1%) y la fabricación de productos químicos (+8%). Esta dinámica del sector manufacturero continuará durante el año 2025, como lo demuestra el aumento, en los dos primeros meses del tercer trimestre de 2025, de la tasa de utilización de las capacidades de producción (TUC) de 3,2 puntos, en lugar de un aumento de 0.6 puntos hace un año.

De la misma manera, el valor agregado del *sector extractivo* se aceleró a +10,9% en el segundo trimestre de 2025, después de un aumento del 6,7% en el primer trimestre del mismo año, para terminar con un crecimiento promedio de 8,8% al final del primer semestre de 2025. Cabe señalar a este respecto que la producción de fosfato de roca aumentó un 15,1% al final del primer semestre de 2025, después de un fortalecimiento del 31,9% hace un año, y la de los derivados de fosfatos mejoró un 6,8% al final de junio de 2025, tras un aumento de +30,3% un año antes.

En el *sector de la construcción*, su valor agregado se aceleró a 6,5% por término medio a fines de junio de 2025, tras un aumento del 3% un año antes. Esta dinámica continúa en el tercer trimestre de 2025, como lo demuestra el aumento de las ventas de cemento, principal barómetro de la actividad de construcción, del 12,1%, tras un incremento del 15,4% en el segundo trimestre del mismo año.

En cuanto al *sector del turismo*, mantuvo su tendencia ascendente durante el segundo trimestre de 2025, registrando un fortalecimiento del 10,5% después de un aumento del 9,4% en el mismo trimestre del año 2024, es decir, una progresión media del 10,1% a finales de junio de 2025 después de un incremento del 6,3% a finales de junio de 2024. Esta dinámica se consolidó, al término de

los ocho primeros meses de 2025, con llegadas turísticas que rondaban los 13,5 millones de personas a finales de agosto de 2025, registrando un rendimiento del 15% interanual. A su vez, los ingresos por viajes cerraron los ocho primeros meses de 2025 con un aumento del 14,3%, después del 4,7% en el año pasado, alcanzando 87.6 mil millones de dirhams.

En el nivel de la *demanda*, el consumo de los hogares mantiene su vigor, apoyado por las medidas a favor del poder adquisitivo implementadas por los poderes públicos, en un contexto de inflación que sigue controlada (+1,1% al final de agosto de 2025). En paralelo, el esfuerzo de inversión se consolida, impulsado por las grandes obras estructurales y los gastos de equipamiento del presupuesto general del Estado que han aumentado un 3,7% para alcanzar 67.900 millones de dirhams a finales de agosto de 2025. Esta dinámica también se beneficiaría del fuerte aumento, a finales de agosto de 2025, de los ingresos por IED en un 43,4%, así como del incremento de las importaciones de bienes de capital en un 13% y el de los créditos a equipos en un 21,5%.

En relación con *la situación del empleo*, cabe señalar que la economía nacional ha creado, al final del segundo trimestre de 2025, cerca de 5.000 puestos de trabajo, después de una pérdida de 82.000 puestos un año antes. Esta mejora se debe, principalmente, al aumento del empleo remunerado, con una creación de 132.000 puestos de trabajo, esencialmente en zona urbana (+124.000). El empleo no remunerado, por su parte, perdió 126.000 puestos de trabajo, distribuidos en 12.000 puestos en medio urbano y 115.000 puestos en medio rural.

III. Consolidación de la sostenibilidad de las finanzas públicas y de la estabilidad macroeconómica en un contexto de restricciones

En el período 2021-2024, la gestión de las finanzas públicas en Marruecos siguió una trayectoria que combinaba la recuperación económica, las reformas estructurales y la consolidación fiscal.

A este respecto, el análisis de la evolución de los *ingresos públicos* entre 2021 y 2024 revela un aumento medio anual de los ingresos ordinarios del 12,9 %, lo que refleja una mejor movilización de los recursos fiscales. del impacto de las reformas estructurales aplicadas y de una dinámica económica favorable. Como resultado, el ratio ingresos ordinarios/PIB aumentó de 19,9% en 2020 a 23,3% en 2024, lo que representa un aumento de 3,5 puntos porcentuales del PIB.

El aumento de los ingresos ordinarios se debió a una importante contribución de los *ingresos tributarios*, que en promedio representaron el 81,9% de los ingresos ordinarios durante el mismo período. Cabe mencionar que los ingresos fiscales registraron un crecimiento anual promedio del 10,8%, debido al aumento del impuesto de sociedades (+9,6%), el impuesto a la renta (+10,6%) y el impuesto al valor agregado (+12,4%) y el impuesto interno al consumo (+7,4%). En relación con el PIB, los ingresos fiscales han mejorado notablemente, de 17,2% en 2020 a 18,8% en 2024, lo que representa un aumento de 1,5 puntos porcentuales del PIB.

En cuanto a *los ingresos no tributarios*, registraron un crecimiento anual promedio del 25,7% entre 2021 y 2024. Esta evolución se debió principalmente a un aumento del 29,6% de los otros ingresos relacionados, en particular, con los mecanismos de financiación innovadora, así como a un incremento del 14,7% de los productos procedentes de los Establecimientos y las Empresas Públicas. Como porcentaje del PIB, los ingresos no tributarios se situaron en el 4,2% en 2024, frente al 2,4% en 2020, lo que representa un incremento de 1,9 puntos porcentuales del PIB.

En cuanto a *los gastos globales*, registraron una dinámica alcista durante el período 2021-2024, con un aumento anual promedio del 7,7%, impulsado principalmente por los considerables esfuerzos presupuestarios realizados para la implementación de reformas y proyectos estructurales. en particular, en el marco de la consolidación de los fundamentos del Estado social y del relanzamiento de la dinámica económica nacional. A pesar de este aumento en términos absolutos, el gasto total como porcentaje del PIB se redujo 0,8 puntos porcentuales, de 27,6% del PIB en 2020 a 26,7% del PIB en 2024.

Cabe mencionar que el análisis de la estructura general del gasto pone de relieve una preponderancia de los gastos ordinarios respecto de los gastos de capital. Los gastos ordinarios aumentaron en

promedio un 7,5% anual, durante el período 2021-2024, debido a un aumento del 5,4% en los gastos de personal, un aumento del 10,4% en los gastos de otros bienes y servicios, un aumento del 5,6% en los gastos en intereses de la deuda y un aumento del 17,1% de los gastos de compensación. Sin embargo, el porcentaje de gastos ordinarios en los gastos totales tiende a disminuir gradualmente, pasando del 76,4% en 2021 al 72,5% en 2024, lo que refleja un esfuerzo presupuestario significativo para la inversión.

Al mismo tiempo, el gasto de *inversión* creció un 8,1% anual en promedio durante el período 2021-2024, representando un promedio del 7% del PIB. Esta dinámica refleja el compromiso continuo del Estado con el desarrollo de las infraestructuras y la ejecución de proyectos estructurales esenciales para la recuperación económica y el fortalecimiento de la resiliencia de la economía nacional a largo plazo

Cabe mencionar a este respecto que la inversión pública registró, en 2024, un crecimiento del 6%, debido principalmente a la aceleración de varios proyectos y obras inscritos, en particular, en el marco del programa nacional para el suministro de agua potable y la irrigación y la preparación de la acogida de los próximos acontecimientos deportivos, en particular la CAN 2025 y la Copa del Mundo 2030.

Como resultado de estos cambios en los ingresos y los gastos, el *déficit presupuestario* se redujo significativamente durante los últimos cuatro años. A partir de 2021, el déficit presupuestario se redujo gradualmente hasta llegar al *3,8% del PIB en 2024*, gracias a un saldo ordinario positivo que alcanzó los 62,9 mil millones de dirhams en 2024, lo que representa el 3,9% del PIB.

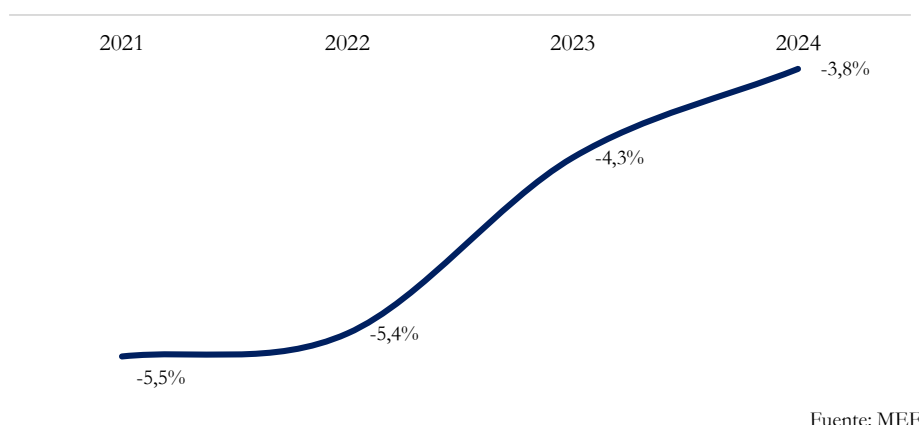


Gráfico 4: Evolución del saldo presupuestario como porcentaje del PIB

Conviene recordar que este alivio se produjo en un contexto marcado por un esfuerzo presupuestario significativo movilizado para hacer frente a las repercusiones de la crisis sanitaria, preservar la estabilidad de los precios, impulsar la dinámica económica e iniciar reformas sociales de envergadura, lo que demuestra la pertinencia y el alcance de los esfuerzos por mejorar la eficiencia de las finanzas públicas.

En los últimos años se ha iniciado un proceso sostenido de reformas estructurales, bajo el liderazgo de Su Majestad el Rey, para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y estimular el crecimiento económico. Este proyecto incluye, en particular, la reforma del sistema fiscal (aplicación de la Ley Marco n°69-19 adoptada en 2021), la ampliación de la protección social y la reestructuración del sector público (adopción en 2024 de la política accionaria del Estado), la promoción de la inversión tanto pública como privada (aplicación de la Carta de la Inversión y puesta en funcionamiento del Fondo Mohammed VI para la Inversión), así como la reforma de la Ley relativa a la Ley de Finanzas. Si bien estas reformas avanzan a ritmos diferentes, su implementación ha alcanzado un grado notable de madurez.

De conformidad con las Altas Orientaciones Reales, con ocasión del 26.º aniversario de la Fiesta del Trono, y los compromisos del programa gubernamental, el Proyecto de Ley de Finanzas 2026 se articula en torno a cuatro prioridades estratégicas, a saber: La consolidación de los logros económicos para consolidar el lugar de nuestro país entre las naciones emergentes, el lanzamiento de una nueva generación de programas de desarrollo territorial integrado, la continuación de la consolidación de los pilares del Estado social y la prosecución de las grandes reformas estructurales y la preservación de los equilibrios de las finanzas públicas.

En cuanto a las *perspectivas*, y sobre la base de las hipótesis adoptadas, basadas en una producción de cereales de 70 millones de CGT, un precio medio del Brent de 65 dólares por barril, una paridad euro-dólar de 1,11 y un aumento de la demanda extranjera dirigida a Marruecos (excluyendo productos de fosfatos y derivados) del 2,3%, la economía nacional debería crecer un 4,6% en 2026 para un objetivo de déficit presupuestario del 3% del PIB.