



المندوبية السامية للتخطيط

HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

BUDGET ÉCONOMIQUE EXPLORATOIRE 2026

Perspectives économiques
pour les années 2025 et 2026

JUILLET
2025

Résumé analytique

La croissance de l'économie mondiale devrait ralentir en 2025 et 2026, sous l'effet conjugué de la montée des tensions commerciales, du durcissement des politiques protectionnistes et du maintien du climat d'incertitude. Par ailleurs, les cours des matières premières, en particulier ceux de l'énergie, devraient enregistrer un repli suite à un affaiblissement de la demande mondiale et à une offre excédentaire. En outre, la fragmentation du commerce international et les incertitudes persistantes devraient peser sur la croissance des échanges de biens et de services, limitant ainsi la reprise de la demande étrangère adressée au Maroc.

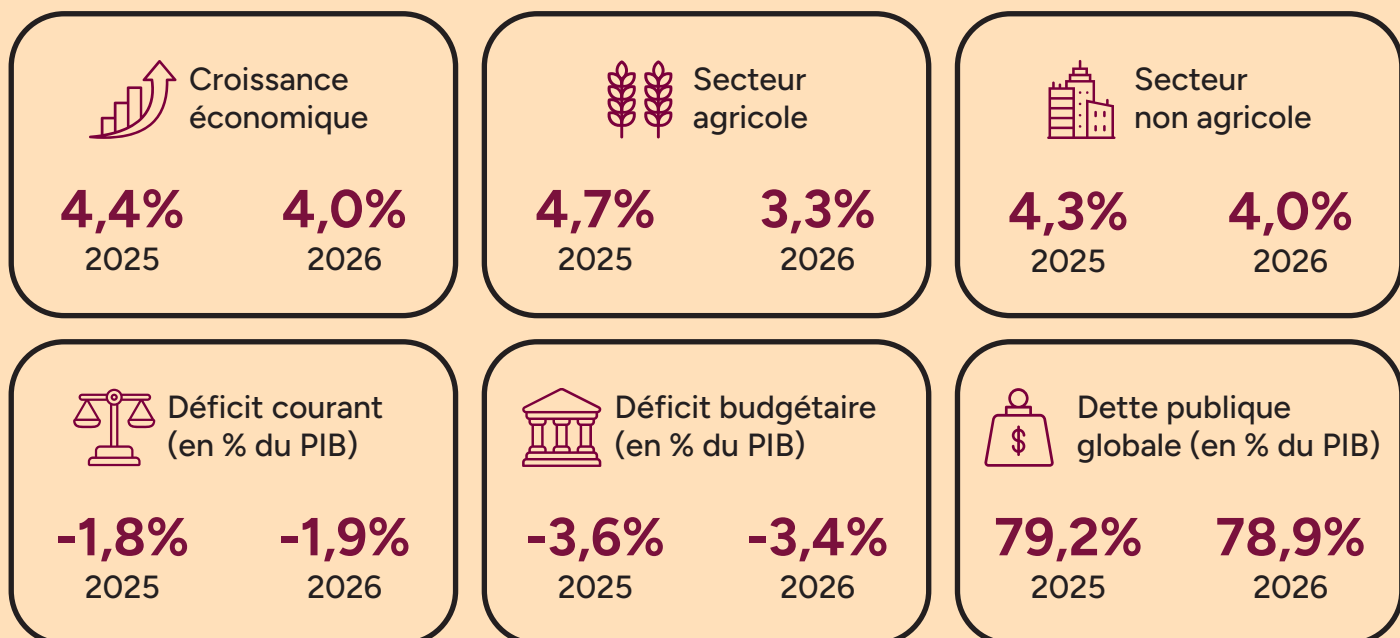
Malgré ce contexte, l'économie nationale devrait maintenir son dynamisme en 2025 et 2026, soutenu par le redressement attendu des activités agricoles et par la consolidation des performances des activités non agricoles. La demande intérieure, tirant profit de l'amélioration des revenus et de la poursuite des efforts en matière d'investissement, devrait faire preuve de résilience, confirmant sa vigueur en tant que principal moteur de la croissance économique.

La décélération prévue de la croissance économique chez les principaux partenaires commerciaux devrait impacter la dynamique des exportations nationales. Combinée à l'augmentation prévue des importations, cette évolution devrait contribuer à creuser davantage le déficit commercial et à détériorer le solde du compte courant.

Hypothèses

- 1 Production céréalière moyenne de la campagne agricole 2025/2026 ;
- 2 Reconduction de la politique budgétaire ;
- 3 Reprise modérée de la demande extérieure ;
- 4 Tendence baissière des cours des matières premières.

Principaux indicateurs économiques



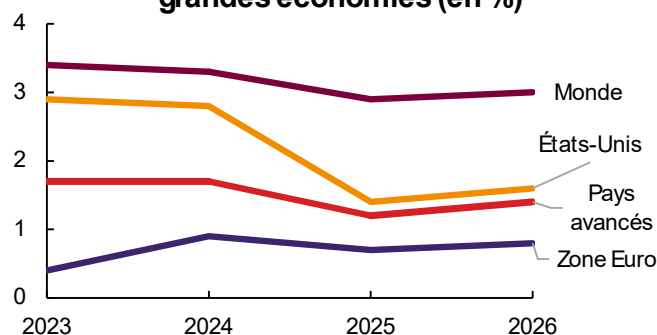
CONTEXTE INTERNATIONAL

Ralentissement de la croissance mondiale dans un contexte géopolitique et économique incertain...

La dynamique économique mondiale devrait pâtir des retombées de l'escalade des tensions commerciales et de l'accentuation des mesures protectionnistes entre les grandes puissances économiques, induisant la persistance d'un niveau élevé d'incertitude quant aux perspectives de croissance économique. Dans ce contexte fragilisé par la réduction des marges de manœuvre des politiques gouvernementales, le rythme de la croissance économique mondiale devrait marquer un net ralentissement. Il devrait se limiter à environ 2,3 % en 2025 et 2,4 % en 2026, contre 2,8 % en 2024, soit un niveau nettement inférieur à la moyenne de 3,1 % enregistrée entre 2013 et 2019¹.

L'ampleur des répercussions de cet environnement incertain demeure hétérogène, dépendant du niveau d'intégration des pays dans les chaînes de valeur mondiales, de la configuration sectorielle de leurs économies et des choix de politique économique opérés.

Évolution de la croissance économique mondiale et celle des grandes économies (en %)



Source : *Global Economic Prospect, Banque Mondiale, Juin 2025*

Au niveau des **économies avancées**, la croissance économique devrait se limiter à 1,2 % en 2025 avant de s'améliorer légèrement à 1,4 % en 2026. Aux **États-Unis**, le rythme de la croissance économique devrait nettement ralentir, passant de 2,8 % en 2024 à 1,4 % en 2025, puis à 1,6 % en 2026. La hausse des barrières douanières, notamment sur les importations chinoises, devrait accroître les prix à l'importation, accentuant les coûts des biens intermédiaires et réduisant le pouvoir d'achat des consommateurs. En outre, l'incertitude liée à l'action publique et les initiatives protectionnistes devraient continuer de perturber les chaînes d'approvisionnement, limitant l'expansion de l'investissement et des exportations. De ce fait, l'inflation aux États-Unis devrait remonter à environ 3,5 % en 2025-2026, malgré un ralentissement de la croissance économique, poussant ainsi à adopter une politique monétaire moins accommodante. Parallèlement, le déficit public devrait se creuser en raison de la hausse des

¹ Global Economic Prospect, Banque Mondiale, Juin 2025.

dépenses sociales, des baisses d'impôts et de l'augmentation du coût du service de la dette liée à l'accroissement des taux d'intérêt. Cette situation devrait entraîner la poursuite de l'évolution de la dette publique, pour avoisiner 125 % du PIB, limitant les marges de manœuvre économiques.

La croissance économique de la **zone euro** devrait rester faible, avec un taux en deçà de 1 % en 2025 et 2026. Fragilisée par un climat d'incertitude, la demande intérieure devrait se maintenir à un niveau modéré en raison d'une reprise timide de l'investissement et de la consommation privée, malgré la baisse de l'inflation et un assouplissement continu de la politique monétaire. Par ailleurs, la demande extérieure devrait se contracter, pénalisée par le ralentissement du commerce mondial et l'intensification des tensions commerciales, notamment avec les États-Unis, ce qui risque d'aggraver les pertes de compétitivité et de restreindre les exportations de la zone euro. Dans ces conditions, et sur fond d'une tendance baissière des cours des matières premières, l'inflation dans la zone euro devrait décroître progressivement pour avoisiner 2 % en 2026. Les conditions de financement devraient ainsi être plus favorables, alors que la politique budgétaire devrait rester moins expansionniste dans l'objectif de réduire les déficits publics accumulés lors des crises sanitaire et énergétique.

La croissance économique des **pays émergents et en voie de développement** devrait se stabiliser aux alentours de 3,8 % en 2025 et 2026 après 4,2 % en 2024. L'économie **indienne** devrait faire preuve de résilience,

avec une croissance stable autour de 6,4 % en 2025 et 2026, soutenue par la dynamique de la consommation privée, ainsi que par la vigueur des investissements publics et privés.

En revanche, la **Chine** devrait connaître un ralentissement marqué de sa croissance économique, qui devrait se limiter à 4,5 % en 2025 et 4 % en 2026, contre une moyenne de 6,8 % entre 2013 et 2019. Cette décélération s'explique principalement par la persistance de la crise du secteur immobilier et par un recul des exportations, pénalisées par les hausses tarifaires américaines et une demande extérieure modérée. Néanmoins, un important soutien budgétaire visant à stimuler l'investissement hors immobilier, la consommation et l'activité industrielle, devrait atténuer la décélération de l'activité du pays.

La croissance **russe** devrait ralentir à 1,4 % en 2025, puis à 1,2 % en 2026, après avoir atteint 4,3 % en 2024, en raison du recul de la production pétrolière, de la faiblesse de la demande extérieure, ainsi que de la diminution des soutiens budgétaires et monétaires. La croissance économique du **Brésil** devrait également décélérer, passant de 3,4 % en 2024 à environ 2,4 % en 2025, puis à 2,2 % en 2026. Cette situation s'explique principalement par la persistance des vulnérabilités structurelles, ainsi que par un affaiblissement de la demande intérieure lié à un resserrement monétaire marqué.

L'inflation dans les pays émergents devrait ralentir en 2025 et 2026, mais rester élevée autour de 3 %. Cette persistance s'explique notamment par la conjonction des prix

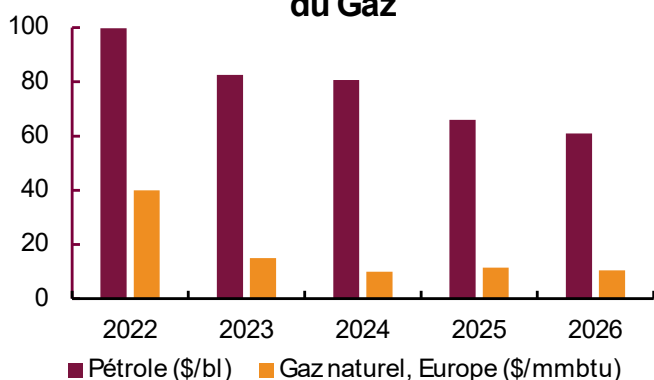
alimentaires élevés, de fortes pressions salariales et des droits de douane importants.

Recul marqué des cours des matières premières dans un contexte de croissance mondiale atone...

Sur le marché pétrolier, le **prix du Brent** devrait enregistrer une baisse remarquable, avoisinant 66² dollars le baril en 2025 et 61 dollars en 2026, contre 80,7 dollars en 2024. Cette évolution résulte d'une demande mondiale en ralentissement, et d'une offre en accroissement sous l'effet de la stratégie expansionniste de l'OPEP+ et de la hausse de la production dans des pays non membres, notamment les États-Unis, suscitant des craintes d'excédent sur le marché.

Les **prix du gaz naturel** de référence européenne devraient rester élevés en 2025 en raison de faibles stocks et de tensions persistantes sur l'offre. En 2026, un léger repli des prix pourrait s'opérer grâce à une augmentation de l'offre mondiale, notamment via le gaz naturel liquéfié (GNL) et à la baisse de la demande.

Évolution des cours du pétrole et du Gaz

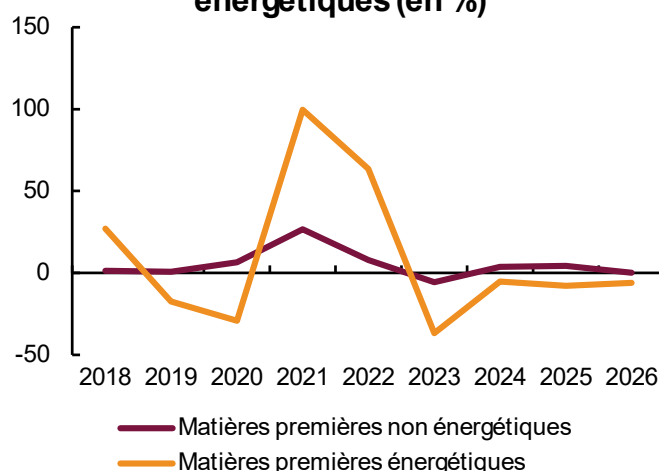


Source : *Global Economic Prospect, Banque Mondiale, Juin 2025*

2 Banque Mondiale, Juin 2025.

Les prix des **matières premières agricoles** et alimentaires devraient rester quasi stables en 2025 avant de diminuer légèrement en 2026. Cette tendance baissière s'explique par un ralentissement de la demande mondiale, une offre globalement suffisante, ainsi qu'une baisse des coûts des intrants, notamment l'énergie et les engrais en 2026. Les prix des **métaux** de base (hors métaux précieux) devraient baisser cette année, reflétant les obstacles commerciaux qui pèsent sur le secteur manufacturier mondial.

Évolution des indices des matières premières énergétiques et non énergétiques (en %)

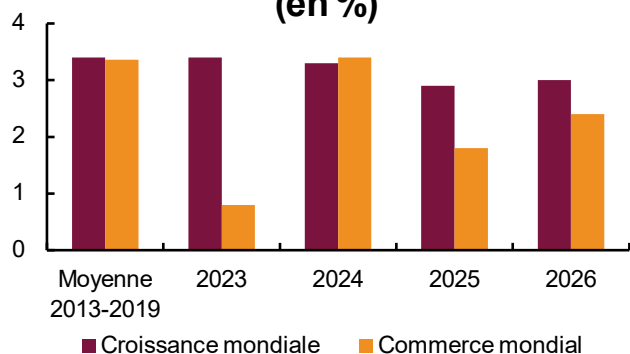


Source : *Global Economic Prospect, Banque Mondiale, Juin 2025*

Dans ce contexte marqué par la fragmentation commerciale et des incertitudes géopolitiques persistantes, le **commerce mondial** devrait connaître un net ralentissement en 2025, avec une croissance limitée à 1,8 % au lieu de 3,4 % en 2024. Cette tendance s'explique notamment par une décélération marquée du commerce des marchandises en 2025, tandis que le commerce des services devrait poursuivre sa croissance, mais à un rythme modéré. En

2026, un léger rebond est anticipé, avec une croissance des échanges commerciaux autour de 2,4 %.

Évolution de la croissance et du commerce mondiaux (en %)



Source : *Global Economic Prospect, Banque Mondiale, Juin 2025*

Dans ces conditions, après une croissance de 0,5 % en 2024, la **demande adressée au Maroc** devrait connaître un léger redressement, atteignant environ 1,4 % en 2025 puis 2,4 % en 2026.

Les perspectives de croissance mondiale pour 2025 et 2026 restent fragiles et soumises à de nombreux risques...

L'aggravation des tensions commerciales pourrait freiner le commerce mondial et peser sur la production industrielle. Par ailleurs, les incertitudes liées aux politiques économiques divergentes, les conditions financières plus strictes ainsi que les risques géopolitiques, notamment en Europe et au Moyen-Orient, augmentent la volatilité des marchés et menacent la stabilité macroéconomique. Les aléas climatiques et les perturbations des chaînes d'approvisionnement devraient

continuer de peser sur l'offre et les prix des matières premières, ce qui pourrait ralentir la reprise économique. Enfin, un recul de la coopération internationale et un affaiblissement de la confiance des acteurs économiques risquent de prolonger cette période d'incertitude.

SECTEURS PRODUCTIFS

Poursuite du dynamisme de l'activité économique

Après une croissance économique de 3,8 % en 2024, l'économie nationale devrait maintenir son dynamisme en 2025 et 2026. Cette progression est portée par l'amélioration des activités agricoles et la consolidation des performances des activités non agricoles, stimulées par une demande intérieure vigoureuse.

Redressement de l'activité agricole en 2025 et 2026

Après plusieurs années de sécheresse, la **campagne agricole 2024/2025** a été caractérisée par un démarrage prometteur, malgré des perturbations liées à des chocs thermiques enregistrés en novembre. Ce redressement a été renforcé par des précipitations abondantes durant les mois de mars et avril, contribuant à une nette amélioration des conditions de production agricole. Ainsi, la production céréalière, qui s'étend sur une superficie de près de 2,6 millions d'hectares, devrait atteindre 44 millions de quintaux³, en hausse de 41 % par rapport à la campagne précédente. Toutefois, ce niveau demeure inférieur à la moyenne des dix dernières années, estimée à 66,5 millions de quintaux.

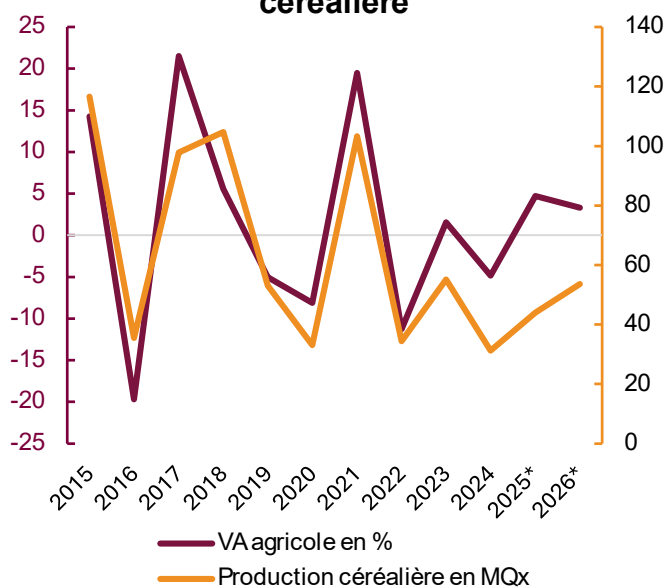
Par ailleurs, les cultures printanières, réparties sur une superficie aux alentours de 158.000 hectares, devraient profiter des précipitations abondantes du début du printemps, lesquelles ont amélioré l'humidification des sols et renforcé l'alimentation des nappes phréatiques.

L'activité de l'élevage devrait se conforter, soutenue par l'appel royal à s'abstenir du sacrifice, la disponibilité des pâturages ainsi que par le programme de soutien axé notamment sur la protection du capital animal, l'allègement des dettes des éleveurs et l'amélioration de la santé du cheptel.

Ainsi, la **valeur ajoutée agricole** devrait se redresser de 4,7 % en 2025 après un recul de 4,8 % enregistré en 2024. En 2026, et sous l'hypothèse d'une production céréalière moyenne de la campagne agricole 2025/2026, le **secteur agricole** devrait évoluer de 3,3 % profitant de la consolidation des autres cultures et de l'amélioration de l'activité de l'élevage.

3 Estimation du Ministère de l'Agriculture.

Évolution de la valeur ajoutée agricole et de la production céréalière



* Prévisions

Source : Ministère de l'Agriculture, HCP

De son côté, le **secteur de la pêche et de l'aquaculture** devrait bénéficier des efforts de repeuplement aquatique, d'une meilleure valorisation des produits et de la rigueur de la demande étrangère. Dans ces conditions, le **secteur primaire** devrait croître de près de 4,6 % en 2025 et de 3,2 % en 2026, contribuant ainsi positivement de 0,5 point à la croissance du Produit Intérieur Brut en 2025 et de 0,3 point en 2026.

Maintien de l'accroissement des activités non agricoles

Les **activités non agricoles** devraient afficher une progression de 4,3 % en 2025 et de 4,0 % en 2026, soutenues principalement par la poursuite de la bonne performance du secteur du BTP et des activités industrielles, ainsi que par la bonne tenue des activités tertiaires.

Les **industries manufacturières** devraient enregistrer une croissance de 3,6 % en 2025, portée par le raffermissement de la production de certaines filières exportatrices, telles que les industries chimiques et agroalimentaires, ainsi que par les retombées positives du bon niveau des investissements directs étrangers. En 2026, la valeur ajoutée industrielle devrait s'accélérer à 4,0 %, grâce à la poursuite des projets industriels stratégiques et à l'introduction de nouvelles technologies.

L'industrie agroalimentaire devrait afficher une amélioration de 2,2 % en 2025, avant de croître de 3,5 % en 2026, profitant des retombées positives de l'amont agricole, permettant une disponibilité des matières premières locales. Cette dynamique devrait se confirmer par la consolidation de certains pôles agro-industriels régionaux et par le développement des produits destinés à l'exportation.

Le **secteur du textile** devrait connaître une croissance modérée de 2,8 % en 2025 et 3,1 % en 2026, malgré ses nombreux défis structurels. L'activité devrait tirer profit de l'accroissement de la demande, du processus d'innovation progressive, de la stratégie d'intégration de la chaîne de valeur et de l'amélioration de la capacité productive.

La **branche de fabrication du matériel de transport et ses activités connexes** devraient pâtir en 2025 des retombées des problèmes techniques et commerciaux temporaires et de la tendance baissière des acquisitions de voitures thermiques en Europe. Toutefois, elle devrait tirer profit de la stabilisation progressive des investissements et du renforcement

de la chaîne de valeur locale. De surcroît, le secteur devrait être stimulé par l'introduction des nouvelles technologies, notamment dans la fabrication des batteries électriques, par l'extension continue des unités de production existantes, par l'arrivée de nouveaux équipementiers ainsi que par une progression soutenue dans les systèmes d'interconnexion et le câblage électrique qui alimente l'industrie aéronautique.

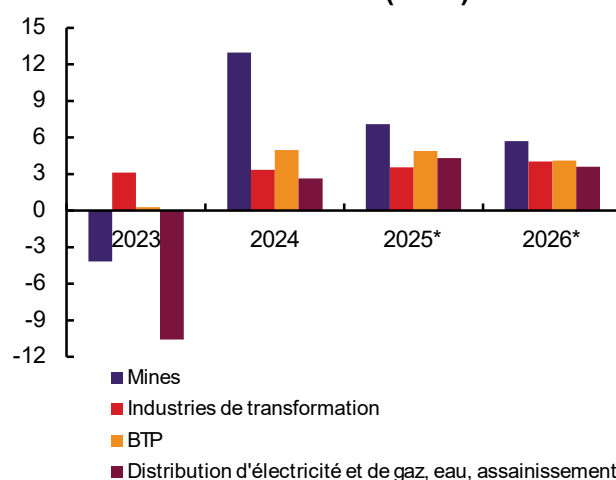
De son côté, **l'industrie chimique** devrait marquer une croissance de 6,6 % en 2025, favorisée par la bonne tenue de la demande étrangère des produits dérivés du phosphate. En 2026, l'activité chimique devrait évoluer de 5,1 %, sous l'effet du renforcement des capacités locales de transformation du phosphate brut, du lancement de nouvelles unités chimiques vertes garantissant le respect des normes environnementales et sanitaires, en réponse à une demande internationale en expansion.

Par ailleurs, le **secteur extractif** devrait confirmer sa bonne tenue, quoiqu'en ralentissement, enregistrant une croissance de 7,1 % et de 5,7 % respectivement en 2025 et 2026. Cette performance devrait être boostée par la consolidation de la capacité de production du phosphate roche, stimulée à la fois par une demande accrue des industries de transformation locales et par une demande extérieure en reprise. En effet, la demande mondiale en phosphate roche devrait rester soutenue, grâce à la persistance des restrictions sur l'offre globale et à une croissance continue des besoins en engrais dans les grandes régions agricoles. En outre, la demande locale devrait

être renforcée par la stratégie d'expansion des capacités productives à travers la mise en service du nouveau complexe industriel et minier de « Mzinda » en 2026.

Le **secteur du BTP** devrait enregistrer une croissance de 4,9 % en 2025 et de 4,1 % en 2026. Cette dynamique devrait être portée par la réalisation des projets structurants dans les secteurs stratégiques et des infrastructures liées aux préparatifs de la Coupe d'Afrique des Nations 2025 et à la co-organisation de la Coupe du Monde 2030. Par ailleurs, la poursuite des efforts de reconstruction des zones touchées par le séisme, et du programme d'aide directe au logement, devrait contribuer à dynamiser le secteur. Cependant, l'activité de la construction devrait pâtir de la hausse des coûts des matériaux et d'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, due à son absorption par les grands chantiers d'infrastructures.

Évolution des activités du secteur secondaire (en %)



Source : HCP

Dans ces conditions, les **activités secondaires** devraient afficher une croissance de 4,2 % en 2025, et de 4,1 % prévue en 2026. Leur contribution à la croissance économique nationale devrait ainsi atteindre 1,1 point en

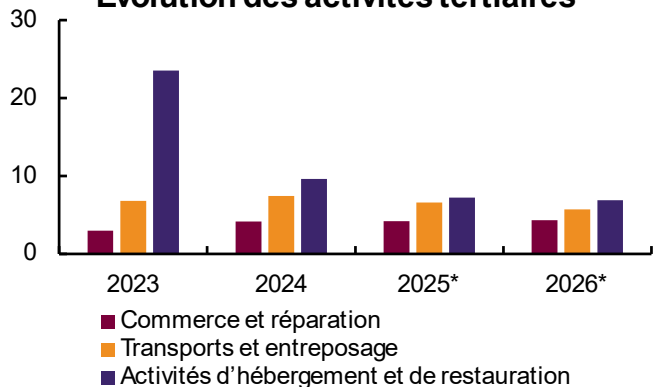
2025 et 2026.

Le **secteur tertiaire**, représentant près de 60 % de la valeur ajoutée totale sur la période 2015-2024, devrait poursuivre sa dynamique en 2025 avec une croissance estimée à 4,4 %, et 4,0 % en 2026, contribuant ainsi respectivement de près de 2,3 et 2,1 points à la croissance économique en 2025 et 2026.

L'activité d'hébergement et de restauration devrait enregistrer une croissance de 8,4 % en 2025, soutenue par l'accroissement prévu du nombre d'arrivées touristiques et des nuitées, en lien avec l'organisation de plusieurs grands événements culturels et sportifs ainsi qu'avec les efforts de promotion touristique. En 2026, cette tendance devrait se confirmer grâce à la poursuite de la diversification de l'offre touristique valorisant le patrimoine local, au développement des infrastructures d'accueil et à l'amélioration de la qualité des services.

L'activité du transport et de l'entreposage devrait croître de 6,6 % en 2025 et de 5,7 % en 2026, en lien avec la dynamique des échanges commerciaux, la bonne tenue du secteur touristique ainsi que l'entrée en service de nouvelles plateformes logistiques.

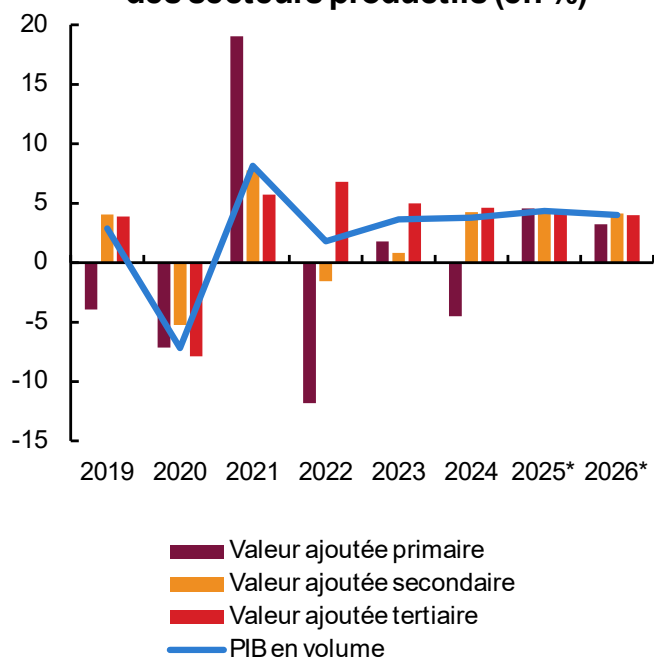
Évolution des activités tertiaires



Source : HCP

L'activité du commerce et de réparation devrait progresser aux alentours de 4,3 % en 2025 et 2026, portée notamment par un redressement de l'activité agricole et par l'accroissement de la demande intérieure, suite à la vigueur de la consommation intérieure, de l'investissement et aux efforts de formalisation de l'activité informelle.

Évolution des valeurs ajoutées des secteurs productifs (en %)



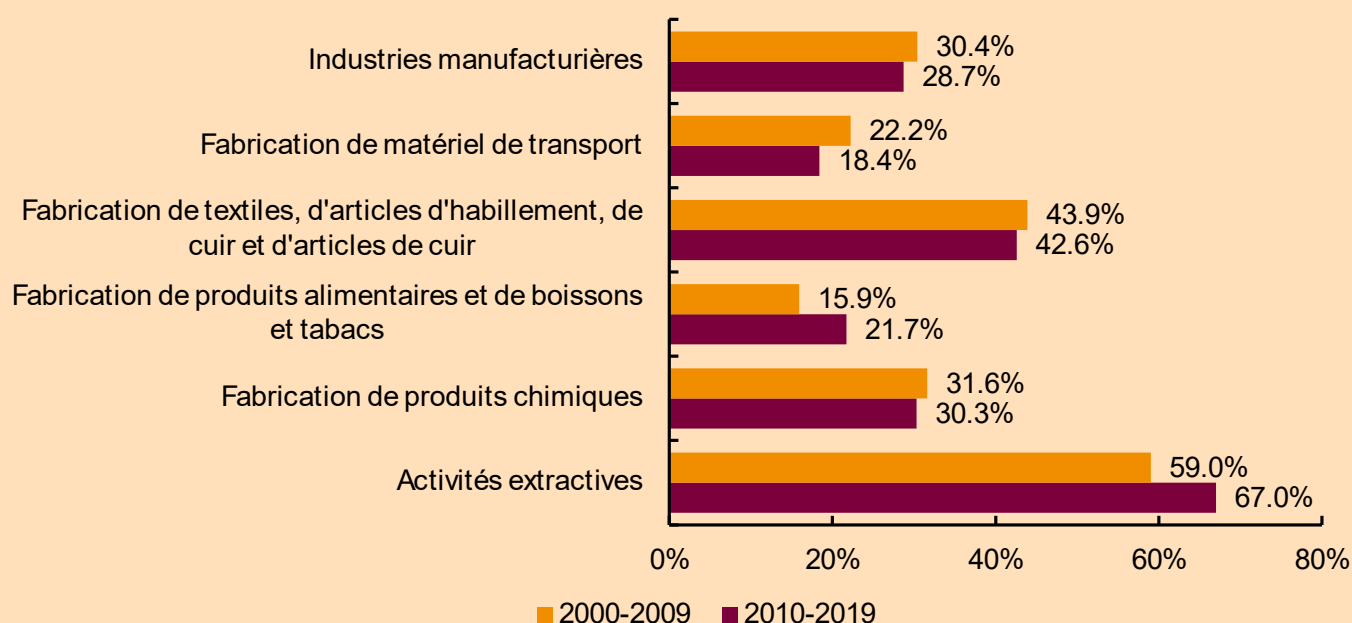
Source : HCP

Dans ces conditions et tenant compte de la hausse prévue des impôts et taxes sur les produits nets de subventions, le **Produit Intérieur Brut** devrait croître de 4,4 % en 2025 et de 4 % en 2026. En valeur, la croissance du PIB devrait passer de 6,4 % en 2025 à 5,6 % en 2026, donnant lieu à une inflation, mesurée par l'indice implicite du PIB de 1,5 % en 2026 après 1,9 % attendue en 2025.

LES CONTRASTES DE LA DYNAMIQUE MANUFACTURIÈRE

Au cours des dernières années, le secteur manufacturier a affiché une dynamique contrastée, avec des branches à forte valeur ajoutée et d'autres qui continuent de faire face à des défis structurels. Entre 2000 et 2019, la contribution moyenne du secteur à la croissance économique est restée stable et relativement modeste, se limitant à environ 0,5 point, tandis que le taux moyen de la valeur ajoutée générée par ce secteur a connu un recul, passant de 30,4 % à 28,7 % entre 2000-2009 et 2010-2019.

Taux de VA des principales branches productives



Source : HCP

En effet, le **secteur du textile, de l'habillement et du cuir** affiche un taux de valeur ajoutée relativement élevé et stable, se situant en moyenne autour de 43 % sur la période 2000–2019, ce qui témoigne de sa contribution significative à la création de richesse industrielle. De son côté, la branche de **fabrication des produits alimentaires, des boissons et du tabac** enregistre une amélioration progressive de sa performance, avec un taux de valeur ajoutée passant d'environ 16 % en moyenne durant la période 2000–2009 à près de 22 % sur la décennie suivante. Malgré cette progression, ce niveau demeure inférieur à la moyenne globale des industries manufacturières.

Par ailleurs, en dépit de son rôle crucial dans le commerce extérieur, la **branche de fabrication du matériel de transport** enregistre un taux de valeur ajoutée relativement modeste, en recul, passant d'environ 22 % sur la période 2000–2009 à seulement 18,4 % entre 2010 et 2019. Ce niveau révèle une forte dépendance aux consommations intermédiaires, dont la part dans la production est passée de 78 % à 81,6 % au cours des deux périodes. Cette faible intensité en valeur ajoutée se traduit par une évolution modérée de sa part dans la valeur ajoutée industrielle globale, qui est passée en moyenne de 4,7 % à 6,7 % entre les deux décennies, reflétant davantage une croissance

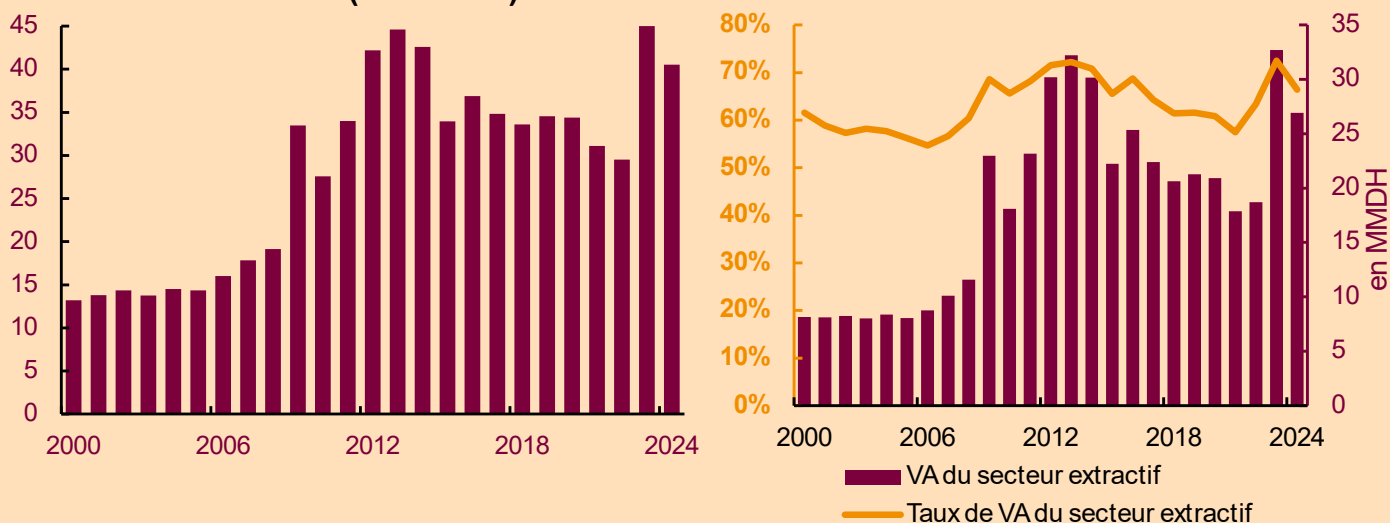
en volume qu'une amélioration qualitative de l'intégration productive. Ce contraste met en lumière les limites de certaines branches industrielles à générer une valeur ajoutée significative, en dépit de leur dynamisme commercial. En revanche, d'autres segments du tissu productif national, notamment dans les industries extractives et chimiques, suivent une trajectoire prometteuse en matière de transformation locale et de création de richesse.

Dans ce sillage, sur fond d'un contexte mondial marqué par une intensification des enjeux liés à la sécurité alimentaire, le Maroc s'est imposé comme un acteur stratégique dans la chaîne de valeur mondiale des **engrais phosphatés**. Détenant près de 70 % des réserves mondiales de phosphates, le Maroc a su convertir cette richesse en un levier de transformation économique, grâce à une politique industrielle ambitieuse menée par le groupe OCP depuis 2008. Cette stratégie a eu pour objectif de faire évoluer le modèle extractif centré sur le phosphate brut vers un modèle intégré à forte valeur ajoutée, fondé sur la transformation locale en engrais chimiques.

La densification des infrastructures industrielles, l'optimisation du transport du phosphate via des pipelines, et l'expansion des capacités de production d'engrais à forte valeur ajoutée ont favorisé la transformation industrielle et le développement de la chaîne de production du phosphate. Par ailleurs, une approche durable et des investissements importants en recherche et innovation ont permis de répondre à une demande mondiale croissante tout en respectant des normes écologiques strictes. Ce repositionnement a renforcé la résilience du secteur face à la volatilité des marchés mondiaux et consolidé la compétitivité du Maroc sur le marché international des intrants agricoles.

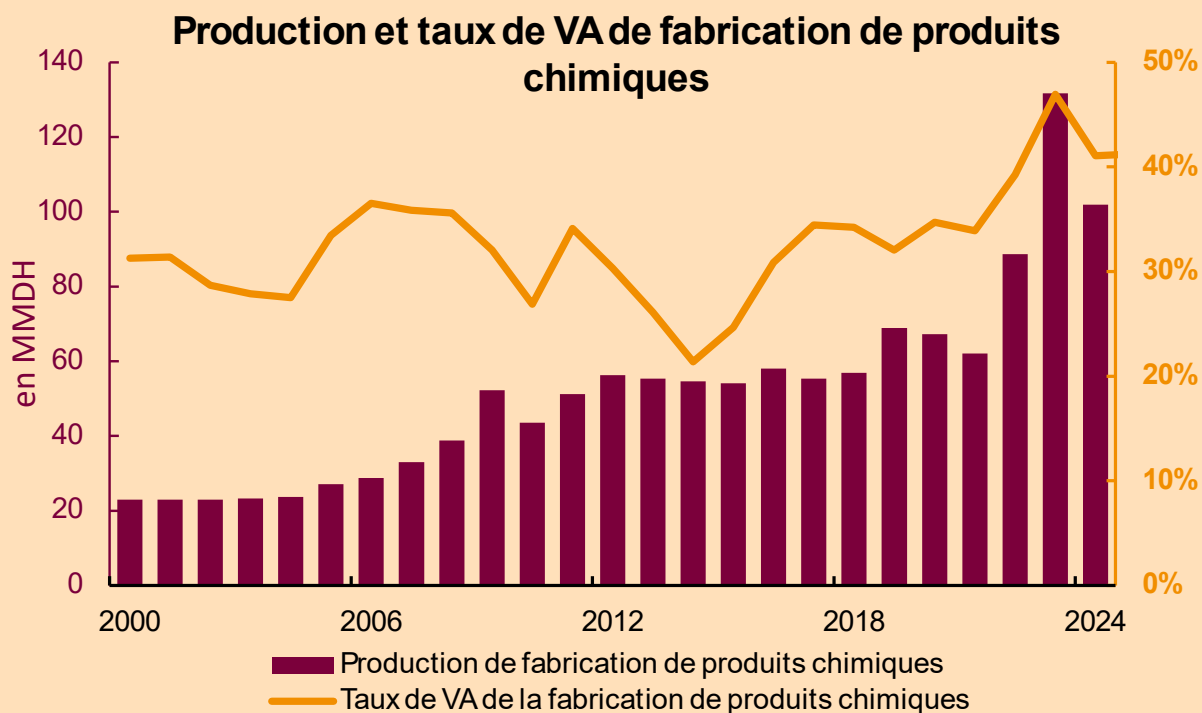
Production du secteur extractif en volume (en MMDH)

Taux de VA du secteur extractif



Source : HCP

Sur le plan macroéconomique, cette stratégie se traduit par une évolution significative des valeurs ajoutées du **secteur extractif** et de la **branche de fabrication de produits chimiques**. En effet, entre 2000 et 2009, le secteur de l'extraction a généré une valeur ajoutée moyenne en volume⁴ de 10,2 milliards de dirhams, un niveau qui a plus que doublé, atteignant une moyenne de 24,2 milliards de dirhams sur la période 2010-2024. De surcroît, le secteur affiche un taux de valeur ajoutée élevé, oscillant entre 55 % et 72 % sur la période 2000-2024, témoignant de sa contribution significative dans la création de valeur ajoutée.



Source : HCP

Par ailleurs, le volume de la production dans la branche de fabrication des produits chimiques⁵ est passé d'une moyenne de 29,5 milliards de dirhams sur la période 2000-2009 à près de 67 milliards de dirhams entre 2010 et 2024, traduisant la montée en puissance de la production d'engrais chimiques au Maroc. En outre, le taux de valeur ajoutée de cette branche demeure relativement stable, autour de 32,8 % en moyenne sur la période 2000-2024, confirmant ainsi la performance du secteur dans la création de richesse nationale.

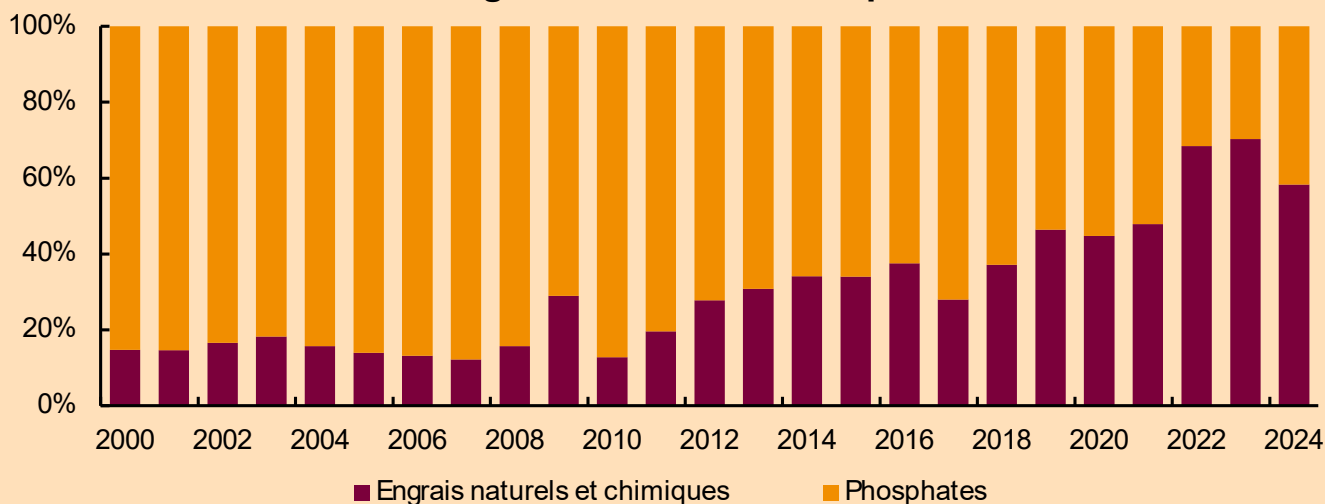
Les retombées positives de cette transformation industrielle structurelle se sont également concrétisées au niveau des échanges extérieurs. En effet, durant la période 2000-2009, les exportations marocaines de phosphate et de ses produits dérivés étaient dominées à hauteur de 83 % par le phosphate brut traduisant une activité peu génératrice de recettes et de valeur ajoutée. Toutefois, à partir de 2009, les expéditions d'engrais ont enregistré une progression soutenue,

4 Valeur ajoutée évaluée aux prix de l'année précédente.

5 Selon la Comptabilité Nationale, la branche est constituée de : Fabrication des produits chimiques de base ; Fabrication de pesticides et d'autres produits agrochimiques ; Fabrication de peintures, vernis, encres et mastics ; Fabrication de savon, produits d'entretien et de parfums ; Fabrication d'autres produits chimiques.

reflétant les premiers effets tangibles de la stratégie industrielle fondée sur la transformation locale du phosphate. Cette dynamique s’est renforcée au fil des années induisant un changement de structure à partir de 2020 où les exportations d’engrais en volume⁶, ont dépassé celles du phosphate brut.

Structure des exportations en volume du phosphate et des engrais naturels et chimiques



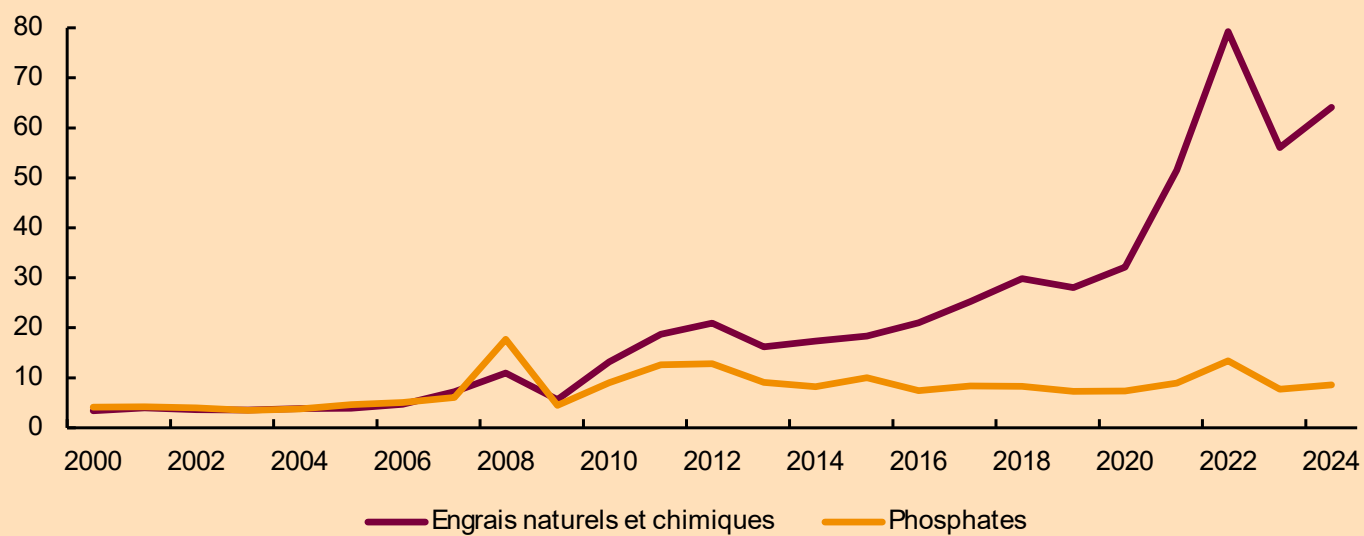
Source : Office des Changes

Le passage d’un modèle basé sur l’extraction à un modèle intégrant la transformation a permis de valoriser significativement les exportations et de renforcer les recettes extérieures. En effet, entre 2000 et 2009, les moyennes des valeurs des exportations du phosphate brut et des engrais étaient de 5,7 MMDH et 5,1 MMDH respectivement. À partir de l’année 2010, la valeur des exportations d’engrais chimiques a nettement surpassé celle du phosphate brut, amorçant une dynamique ascendante remarquable. Sur la période 2010-2019, cette tendance s’est traduite par un taux de croissance moyen de 22,5 %, illustrant ainsi la montée en gamme de l’offre exportable marocaine et l’efficacité de la stratégie de transformation locale dans la valorisation des ressources phosphatières.

Cette dynamique a largement contribué à atténuer le déficit commercial, notamment en période de crise. Les exportations d’engrais ont ainsi progressé passant de 28 milliards de dirhams en 2019 à plus de 79 milliards en 2022, soit presque six fois la valeur des exportations de phosphate brut. Cette progression a bénéficié de l’envolée des cours internationaux des fertilisants et a partiellement compensé l’augmentation de la facture énergétique et les déséquilibres structurels de la balance commerciale et les répercussions de la crise sanitaire.

⁶ En kg selon les données de l’Office des Changes.

Valeur des exportations du Phosphate et des Engrais (en MMDH)



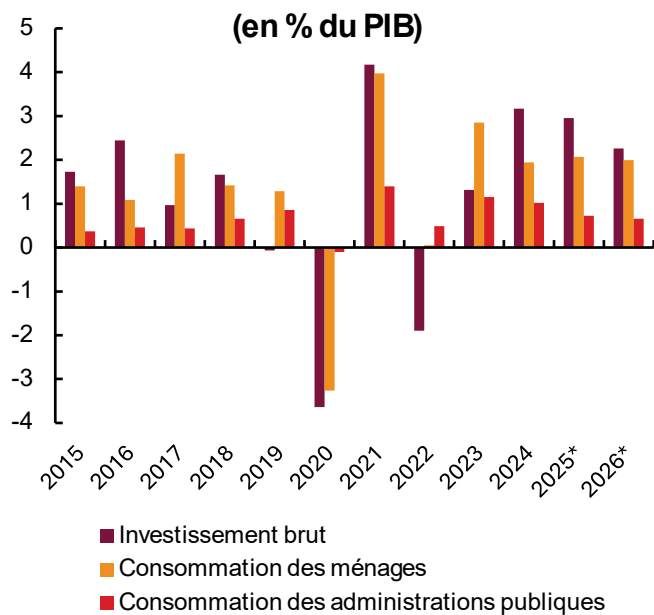
Source : Office des Changes

DEMANDE INTÉRIEURE

La dynamique de la demande intérieure continue d'ancrer la trajectoire de la croissance

La résilience des composantes de la demande intérieure devrait continuer à soutenir la dynamique économique en 2025 et 2026. La **consommation des ménages** devrait enregistrer une croissance de 3,6 % en 2025 et de 3,4 % en 2026, contribuant ainsi de près de 2,1 points en 2025 et 2026 après 1,9 point en 2024. Elle devrait bénéficier de l'amélioration des revenus agricoles, de la revalorisation salariale actée dans le cadre du dialogue social, de l'atténuation des tensions inflationnistes, ainsi que de la poursuite des aides sociales directes.

Contribution des principales composantes de la demande intérieure à la croissance du PIB (en % du PIB)



Source : HCP

Compte tenu de l'augmentation prévue de la consommation des **administrations publiques**, estimée à 4,1 % en 2025 et à 3,7 % en 2026, la **consommation finale nationale** devrait enregistrer une progression avoisinant 3,7 % en 2025 et 3,5 % en 2026. Cette évolution devrait contribuer à la croissance du PIB à hauteur de 2,9 points en 2025 et de 2,7 points en 2026, après une contribution de 3,1 points en 2024.

De surcroît, **l'investissement brut** devrait consolider sa reprise, favorisée par la dynamique du processus de mise à niveau des infrastructures, par la poursuite de l'exécution de la nouvelle Charte de l'investissement, ainsi que par l'amélioration des conditions de financement. Dans ce sillage, l'investissement devrait afficher une progression de 9,8 % en 2025 et de 7,2 % en 2026 après 10,9 % enregistrée en 2024, contribuant à la croissance économique de 3 points et 2,3 points respectivement en 2025 et 2026.

Dans ces conditions, la **demande intérieure** devrait enregistrer une hausse de 5,4 % en 2025 et de 4,6 % en 2026. Elle devrait contribuer ainsi pour environ 5,8 points et 5 points à la croissance du PIB en 2025 et 2026 respectivement, traduisant le maintien de sa vigueur en tant que principal moteur de la croissance économique.

Par ailleurs, la progression attendue du PIB nominal, estimée à 6,4% en 2025 puis à 5,6% en 2026, conjuguée à une hausse prévue de la consommation finale nationale en valeur

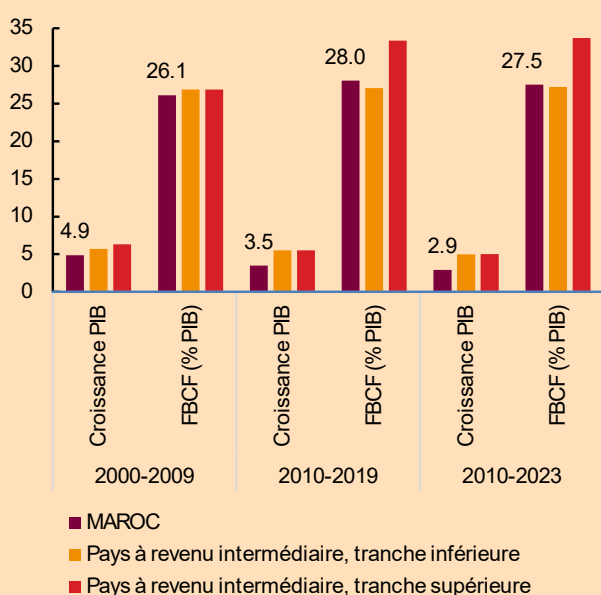
de 5,4% en 2025 et de 4,9% en 2026, devrait favoriser un accroissement du **taux d'épargne intérieure**, qui devrait atteindre 22,6% du PIB en 2025 et 23,1% en 2026. Compte tenu des revenus nets extérieurs qui devraient représenter près de 6,7% du PIB en moyenne en 2025 et 2026, **l'épargne nationale** devrait connaître une légère amélioration pour

avoisiner 29,4% du PIB en 2025, puis 29,8% en 2026. De son côté, le niveau d'investissement brut devrait représenter 31,2% du PIB en 2025 et 31,6% en 2026, induisant à un creusement du **besoin de financement** devrait atteindre de 1,8% du PIB en 2025 et 1,9% du PIB en 2026 après 1,2% en 2024.

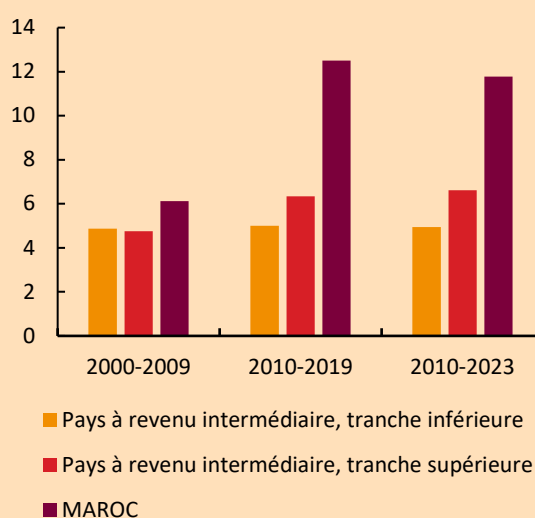
INVESTISSEMENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : UN ÉCART PERSISTANT

L'investissement constitue depuis plusieurs décennies un levier fondamental de la stratégie de développement économique au Maroc, porté par la réalisation de grands projets d'infrastructure, la mise en œuvre de politiques sectorielles ciblées, ainsi que par des réformes structurelles visant l'amélioration du climat des affaires. Le taux de la formation brut de capital fixe⁷ de l'économie nationale s'est maintenu à un niveau relativement élevé, qui s'est établi en moyenne à 26,1 % du PIB entre 2000 et 2009, avant d'atteindre 28 % sur la période 2010-2019. Ce niveau est comparable à celui observé dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure⁸ dont le Maroc fait partie, selon la classification de la Banque Mondiale. En revanche, les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure ont enregistré une hausse plus marquée de leur taux de FBCF, passant de 26,8 % à 33,3 % du PIB sur les mêmes périodes respectivement.

Évolution comparée de la croissance économique et du taux de la FBCF



Évolution comparée de l'ICOR



Source : Banque Mondiale

7 Ratio de la FBCF au PIB.

8 L'utilisation des données de la banque mondiale dans cette partie est dictée par le souci de comparabilité entre les pays.

Bien que le taux de la FBCF du Maroc ait affiché des niveaux relativement comparables à la moyenne des pays à revenu similaire, la faiblesse persistante du rendement de cet investissement, approché par l'indicateur ICOR⁹ (coefficient marginal du capital) soulève des interrogations quant à son efficacité et à sa capacité réelle à générer une croissance soutenue et durable. En effet, sur la période 2000-2009, la croissance moyenne de l'économie nationale s'est établie à 4,9 % pour un taux d'investissement moyen avoisinant 26,1 % du PIB ce qui correspond à un rendement moyen (ICOR) de 6,1. Un tel niveau témoigne d'une efficacité relativement plus faible¹⁰ que celle observée au niveau des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure et supérieure qui affichaient, sur la même période, un rendement moyen plus favorable respectivement de 4,9 et de 4,7.

Le rendement de l'investissement de l'économie nationale s'est significativement détérioré au cours de la période 2010-2019 où il a enregistré un ICOR moyen de 12,5 (11,8 entre 2010 et 2023), un niveau largement supérieur à celui des pays à revenu intermédiaire. En comparaison, l'ICOR est demeuré relativement stable autour de 5 pour les pays de la tranche inférieure, et s'est établi à 6,3 pour ceux de la tranche supérieure. Cette dégradation s'explique par le fait que malgré une amélioration du taux d'investissement au Maroc durant cette période, la performance économique ne s'est pas renforcée en proportion. En effet, le taux de croissance économique moyen s'est limité à 3,5 %, contre 5,5 % en moyenne pour les pays à revenu intermédiaire.

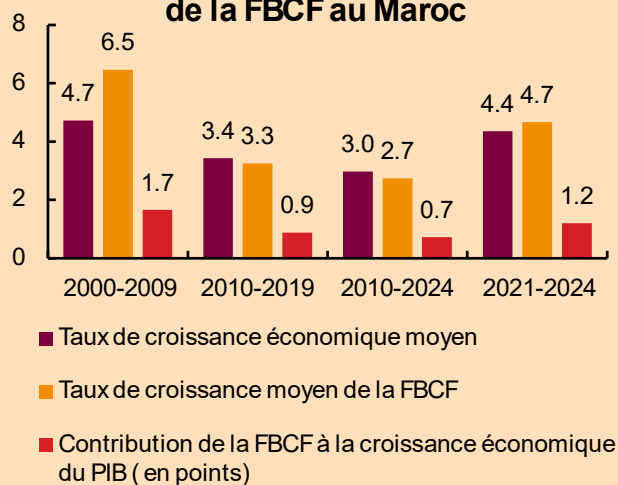
Cette baisse de rendement se reflète également dans la contribution de la formation brute de capital fixe à la croissance économique qui est passée de 1,7 point de pourcentage durant la période 2000-2009 à seulement 0,9 point entre 2010 et 2019. Cette baisse traduit un affaiblissement de l'impact de l'investissement sur la dynamique de croissance. Toutefois, une amélioration a été observée sur la période 2021-2024, avec une contribution remontant à 1,2 point, portée par une accélération du rythme d'évolution de la FBCF, en lien avec le processus d'investissement massif engagé au cours des dernières années¹¹.

9 ICOR (incremental capital output ratio) représente généralement le nombre d'unités d'investissement en % du PIB nécessaire pour réaliser un point de croissance du PIB.

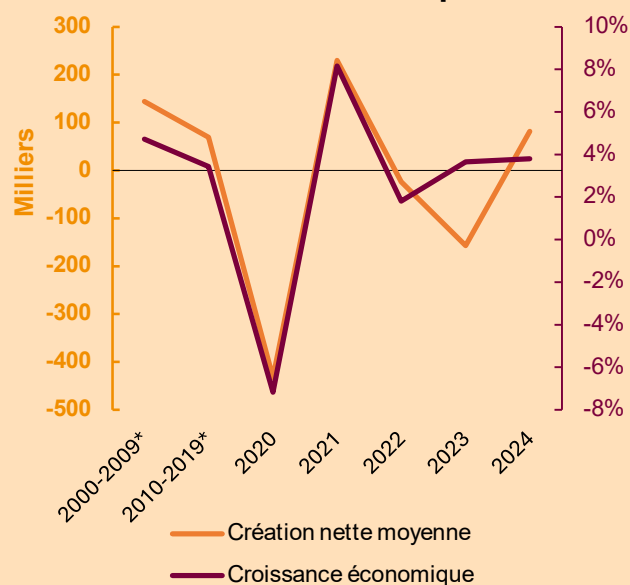
10 Plus l'ICOR est élevé plus le rendement est faible.

11 En raison de son caractère atypique, l'année 2020 n'a pas été prise en compte dans cette partie.

Évolution de de la croissance et de la FBCF au Maroc



Croissance économique et création nette d'emploi



* Moyenne de la période

Source : HCP

Par ailleurs, malgré le niveau élevé du taux d'investissement qui caractérise l'économie nationale, le contenu en emploi de la croissance économique s'est sensiblement affaibli au fil du temps. En effet, durant la période 2000-2009, les créations nettes d'emploi se sont établies en moyenne à environ 143 mille postes, soit près de 30 mille emplois générés pour chaque point de croissance. Cependant, cette dynamique s'est dégradée entre 2010 et 2019, le contenu en emploi de la croissance a chuté à environ 20 mille emplois par point de croissance, traduisant ainsi une moindre capacité de l'économie à transformer la croissance en opportunités d'emploi. De surcroît, en dépit de la reprise économique amorcée entre 2021 et 2024 — période durant laquelle le taux de croissance moyen a atteint 4,4 % — les créations nettes d'emploi sont restées inférieures au niveau des pertes enregistrées lors de la crise sanitaire de 2020, au cours de laquelle l'économie marocaine a perdu plus de 432 mille emplois.

DEMANDE EXTÉRIEURE

Contribution négative de la demande extérieure à la croissance

La persistance des incertitudes géopolitiques et le ralentissement prévu de la croissance économique de l'Union européenne devraient limiter l'expansion des exportations nationales. Parallèlement, la vigueur de la demande intérieure devrait stimuler la progression des importations, accentuant le déséquilibre de la balance commerciale.

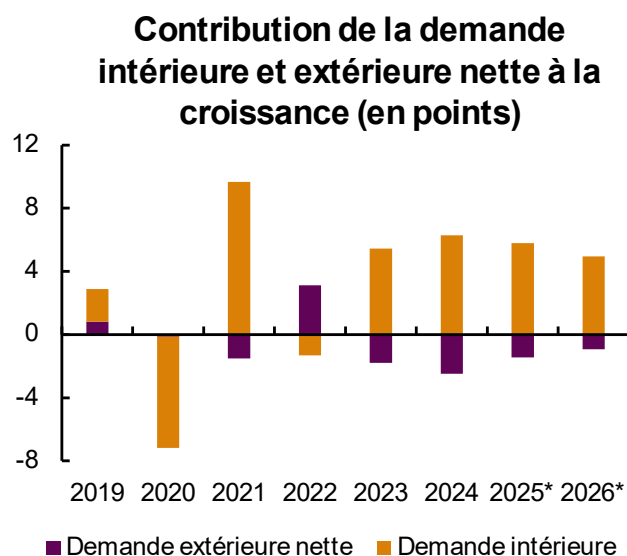
Les **exportations de phosphates et de leurs dérivés** devraient maintenir leur tendance haussière en 2025 et en 2026, portées par une demande mondiale soutenue, notamment en Amérique latine, en Europe et en Asie, profitant des restrictions sur les exportations chinoises et du maintien des sanctions sur le phosphate russe. De plus, l'alignement sur les nouvelles normes écologiques européennes devrait renforcer l'accès aux marchés européens. Par ailleurs, les exportations des **produits agricoles** et agroalimentaires devraient connaître une amélioration, soutenue par les retombées positives de l'amont agricole et devraient garder la même tendance en 2026.

En ce qui concerne le **secteur du textile**, ses exportations devraient connaître une évolution modérée en 2025 et 2026, sur fond d'une demande modeste sur les marchés internationaux, notamment en Europe, principal débouché du textile marocain. Cette tendance s'explique aussi bien par la concurrence sur le marché international que par la persistance

d'un contexte économique incertain dans plusieurs pays importateurs.

Par ailleurs, l'évolution des **exportations du secteur automobile** devrait pâtir des problèmes techniques et commerciaux temporaires et de la tendance baissière de la demande des voitures thermiques sur les marchés européens. En effet, la transition accélérée vers les véhicules électriques et hybrides en Europe devrait renforcer l'alignement de la production nationale aux nouvelles orientations du marché.

Dans ce contexte, le **volume des exportations des biens** devrait enregistrer une hausse de 5,8 % en 2025 et 6,3 % en 2026.



Source : HCP

Par ailleurs, le **volume des importations des biens** devrait croître de 8,8 % en 2025 et en 7,9 % en 2026. Les importations des produits d'équipement, des demi-produits et des produits finis devraient enregistrer une hausse significative en 2025 et en 2026,

stimulée principalement par l'accélération des composantes de la demande notamment l'investissement.

Parallèlement, les **importations des produits alimentaires**, notamment en blé, devraient connaître une légère atténuation grâce à l'amélioration relative de la production agricole. Par ailleurs, les importations d'animaux vivants devraient poursuivre leur tendance haussière dans l'objectif d'alléger la pression sur le cheptel national.

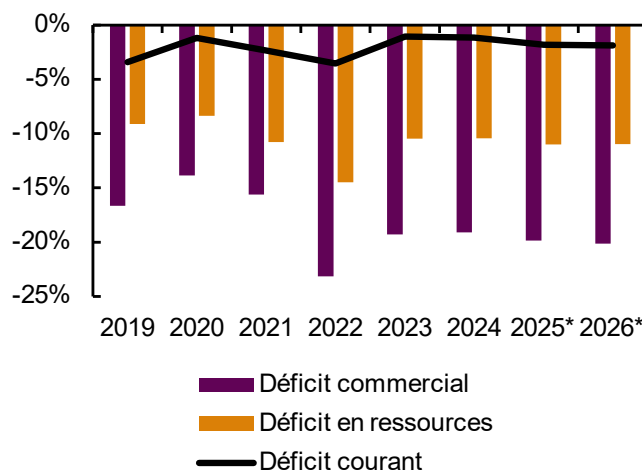
S'agissant des **échanges des services**, la bonne performance du secteur touristique devrait soutenir la croissance des exportations liées aux services de voyage et de transport. Cette dynamique devrait se poursuivre en 2026, portée par le renforcement de l'attractivité du Maroc. En conséquence, le **volume des exportations des biens et services** devrait progresser de 6,7 % en 2025 et de près de 7 % en 2026. Parallèlement, le **volume des importations des biens et services** devrait enregistrer une hausse de 8,5 % en 2025 et un accroissement de 7,6 % en 2026. La contribution de la **demande extérieure nette** devrait ainsi rester négative pour atteindre 1,4 et 0,9 point à la croissance économique respectivement en 2025 et 2026.

Dans ce contexte caractérisé par une tendance baissière des cours des matières premières¹² sur les marchés mondiaux, notamment énergétiques, la **valeur des importations des biens** devrait croître de 7,6 % en 2025 puis avoisiner 6,4 % en 2026. En parallèle, la **valeur des exportations des biens** devrait enregistrer

une progression de 5,7 % en 2025, et 6,0 % en 2026 profitant des niveaux élevés des prix de phosphates et de leurs dérivés.

Le **déficit commercial** devrait ainsi connaître une aggravation, passant de 19,1 % en 2024 à 19,8 % du PIB en 2025, et 20,1 % en 2026. De même, le **déficit en ressources** devrait s'établir aux alentours de 11 % du PIB en 2025 et 2026, soutenu par la performance du secteur touristique, qui devrait continuer de dynamiser les échanges des services. Dans ce contexte, et tenant compte d'un ralentissement du rythme d'évolution des transferts des MRE, le **déficit du compte courant** devrait se creuser atteignant 1,8 % du PIB en 2025 et 1,9 % en 2026.

Évolution des déficits externes



Source : Office des Changes, HCP

12 Selon les estimations de la banque mondiale publiées en juin 2025.

Déficit budgétaire conforté par l'amélioration des recettes fiscales

La dynamique des finances publiques devrait bénéficier du redressement attendu de l'activité économique suite à l'amélioration du secteur agricole et à la vigueur de la demande intérieure, ainsi que des mesures engagées dans le cadre de la loi des finances. Cette conjoncture favorable devrait se traduire par la poursuite de la bonne tenue des recettes au moment où les dépenses devraient continuer de progresser pour répondre aux enjeux socioéconomiques.

Les **recettes fiscales** devraient continuer de s'accroître pour se stabiliser aux alentours de 19,3 % du PIB en 2025 et 19,4 % du PIB en 2026. Cette tendance évolutive devrait concerner aussi bien les impôts directs qui devraient enregistrer 8,8 % du PIB en 2025 et en 2026 que les impôts indirects qui devraient atteindre près de 8,1 % du PIB en 2025 et 2026.

S'agissant des **recettes non fiscales**, elles devraient également s'améliorer, tirant profit des revenus issus des entreprises et établissements publics ainsi que des recettes des mécanismes innovants de financement. Ainsi, les **recettes ordinaires** devraient avoisiner près de 23,7 % du PIB en 2025 et 2026 après 23,3 % du PIB en 2024.

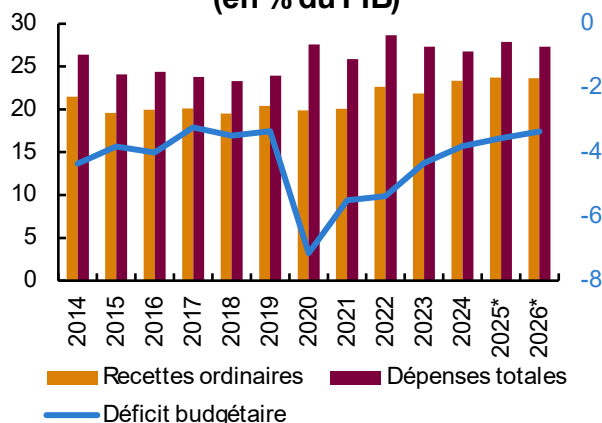
Du côté des dépenses, la tendance à la hausse devrait se confirmer, avec des **dépenses globales** de près de 27,8 % du PIB en 2025,

et 27,3 % du PIB en 2026 après 26,7 % du PIB enregistré en 2024.

Les **dépenses ordinaires** devraient atteindre près de 21,1 % du PIB en 2025 et 20,7 % en 2026, portées notamment par la croissance des dépenses des biens et services qui devrait afficher près de 17,5 % et 17,3 % du PIB respectivement en 2025 et 2026 au lieu de 15,7 % du PIB en 2024. Cette progression résulte de l'augmentation des dépenses de personnel et de la hausse des autres dépenses, notamment les transferts et subventions aux secteurs sociaux. Le poids des dépenses de compensation devrait reculer de 1,0 % du PIB en 2025 et à 0,9 % en 2026, sous l'effet de la baisse des cours des matières premières.

De leur côté, les dépenses d'investissement devraient atteindre près de 6,8 % du PIB en 2025 après 7,4 % du PIB en 2024, avant d'avoisiner 6,6 % du PIB en 2026. De ce fait, le **déficit budgétaire** devrait s'alléger en s'établissant autour de 3,6 % du PIB en 2025 et près de 3,4 % en 2026.

Evolution du déficit budgétaire (en % du PIB)



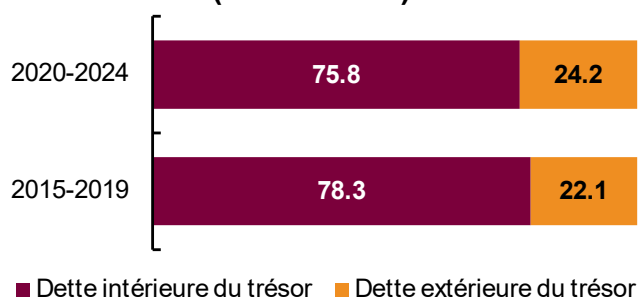
Source : HCP

Allègement des ratios d'endettement

La tendance baissière du déficit budgétaire combiné à la croissance significative du PIB nominal devrait se traduire par un allègement des agrégats de la dette.

En effet, la **dette du trésor** devrait se stabiliser autour de 67,1 % du PIB en 2025 avant de reculer à près de 66,7 % du PIB en 2026. La **dette intérieure du trésor** devrait passer de 50,8 % du PIB en 2024 à 49,2 % du PIB en 2025 et à 47,8 % en 2026 tandis que la **dette extérieure du trésor** devrait connaître une hausse en passant de 17,9 % du PIB à 18,9 % du PIB respectivement en 2025 et 2026.

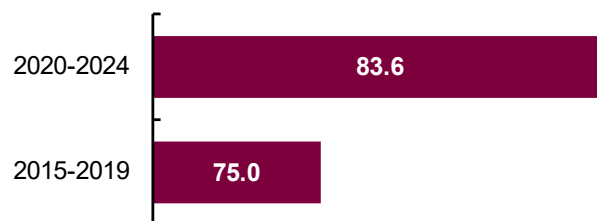
Structure de la dette du trésor (en % du PIB)



Source : Ministère de l'Économie et des Finances, HCP

Tenant compte de la part de la dette extérieure garantie, qui devrait se stabiliser autour de 12,1 % du PIB en 2025 et 2026, la **dette publique globale** devrait s'atténuer en passant de 79,2 % du PIB en 2025 à près de 78,9 % du PIB en 2026.

Dette publique globale (en % du PIB)



Source : Ministère de l'Économie et des Finances, HCP

Sur le plan monétaire, l'amélioration des conditions de financement conjuguée à la vigueur de la demande intérieure stimulée par l'évolution de l'investissement devrait contribuer à l'affermissement des crédits bancaires au secteur non financier, soutenus par la poursuite de la bonne tenue des crédits à l'équipement et de la reprise des crédits immobiliers.

Dans ces conditions, et compte tenu de rythme de croissance de l'économie nationale, les **créances sur l'économie** devraient poursuivre leur tendance haussière, progressant de près de 6,8 % en 2026 après une augmentation prévue de 7 % en 2025. De leur part, les avoirs officiels de réserves devraient couvrir près de 5 mois d'importations de biens et services en 2025 et 2026.

Dans ce sillage et prenant en considération l'évolution de ses autres contreparties, la **masse monétaire** devrait évoluer de 7,1 % en 2025 et de 6,2 % en 2026.

ANNEXE STATISTIQUE

Indicateurs	Réalizations			Prévisions	
	2022	2023	2024	2025	2026
Évolution de l'environnement international (en %)					
Économie mondiale (Banque Mondiale)	3,3	2,8	2,8	2,3	2,4
Indice des matières premières énergétiques (BM)	60,0	-29,9	-5,1	-15,1	-7,0
Indice des matières premières non énergétiques (BM)	9,0	-9,7	2,1	-2,0	-3,2
Commerce mondial (BM)	5,9	0,8	3,4	1,8	2,4
Demande adressée au Maroc	5,4	-1,3	0,5	1,4	2,4
Économie nationale					
Évolution des secteurs productifs (en %)					
PIB en volume	1,8	3,7	3,8	4,4	4,0
Valeur ajoutée agricole	-11,3	1,5	-4,8	4,7	3,3
Valeur ajoutée non agricole	3,8	3,7	4,5	4,3	4,0
Valeur ajoutée secondaire	-1,6	0,8	4,2	4,2	4,1
Valeur ajoutée tertiaire	6,8	5,0	4,6	4,4	4,0
Inflation (Indice implicite du PIB)	2,6	7,1	4,0	1,9	1,5
Évolution des composantes de la demande (en %)					
Demande intérieure	-1,2	4,9	5,8	5,4	4,6
Consommation finale nationale	0,7	5,1	3,9	3,7	3,5
Consommation des ménages	0,1	4,7	3,2	3,6	3,4
Consommation des administrations publiques	2,6	6,1	5,6	4,1	3,7
Investissement brut	-6,2	4,3	10,9	9,8	7,2
Exportations de biens et services en volume	20,7	7,9	8,0	6,7	7,0
Importations de biens et services en volume	8,8	9,5	11,6	8,5	7,6
Principaux ratios (en % du PIB)					
Déficit commercial	-23,2	-19,3	-19,1	-19,8	-20,1
Déficit en ressources	-14,5	-10,5	-10,4	-11,0	-11,0
Déficit du compte courant	-3,5	-1,0	-1,2	-1,8	-1,9
Déficit budgétaire	-5,4	-4,3	-3,8	-3,6	-3,4
Dettes du trésor	71,4	68,7	67,7	67,1	66,7
Dettes publiques globales	86,0	81,2	79,8	79,2	78,9
Taux d'investissement	30,5	29,0	30,1	31,2	31,6
Épargne intérieure	19,0	20,7	21,9	22,6	23,1
Épargne nationale	26,9	28,0	28,9	29,4	29,8