

Perspectives

N°26/162 – 24 juillet 2026

Maroc – Les atouts du pilotage économique et de la stabilité dans un monde incertain

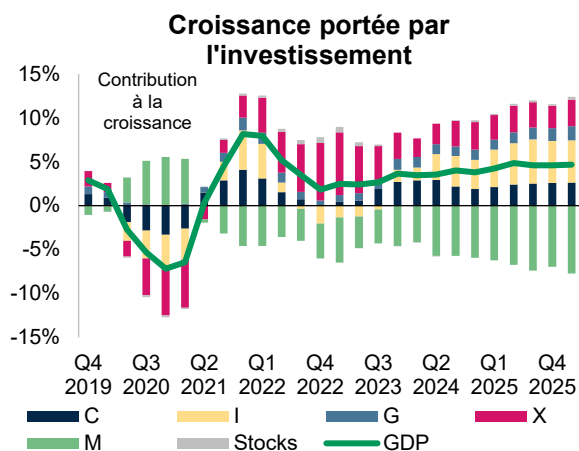
Dans un monde de moins en moins prévisible, le Maroc se distingue comme un pôle de stabilité et un ancrage de confiance pour les investisseurs. Plus qu'une économie qui résiste aux chocs, il pilote activement la transformation de son modèle économique, avec une vision stratégique de long terme qui lui confère un avantage comparatif réel dans le contexte actuel.

Le Maroc traverse une période de transformation profonde. La croissance est solide et durable, 4,6% en 2025, 4,1% attendus dans cette année 2026 marquée par le conflit. Elle est principalement portée par l'investissement, qui élève la croissance potentielle du pays, avec pour ambition une montée en gamme industrielle, une modernisation des infrastructures et une meilleure intégration dans les chaînes de valeur mondiales.

Ce plan d'investissement, conçu à la sortie du Covid en 2022, porte ses fruits en matière de croissance, de stabilité macroéconomique et de productivité. Il n'efface pas pour autant des contraintes structurelles persistantes : un chômage élevé, sensiblement plus fort qu'il y a dix ans et particulièrement marqué chez les jeunes, une faible participation au marché du travail, des inégalités territoriales et sociales profondes, et une insatisfaction à l'égard des services publics, autant de tensions qui ont alimenté les protestations de septembre 2025. À cela s'ajoutent des défis climatiques croissants, entre épisodes de sécheresse répétés et aléas climatiques. D'importantes contraintes et limites auxquelles le plan d'investissement doit répondre : quel avenir pour le secteur agricole ? Quel modèle de tourisme est souhaitable et soutenable ? Il est aussi important pour le Maroc d'atteindre une croissance qui ne crée pas de dépendances critiques à l'égard des autres pays (notamment en matière d'importation) et de réussir à la rendre profitable à tous, en réduisant les inégalités.

Vers une nouvelle croissance ?

Le Maroc vit une transformation économique de grande ampleur. Depuis 2024, l'investissement est devenu le premier contributeur à la croissance, porté par un plan d'investissement public dans les infrastructures de transport. Il a représenté 12% du PIB sur la période 2024-2030, et est en forte progression, à 16% au premier trimestre 2026 sur un an (+32% depuis fin 2023, pour atteindre 35% du PIB).



Sources : Oxford Economics, Crédit Agricole S.A./ECO

Cet investissement public massif s'inscrit dans la stratégie lancée en 2022 par la Charte de l'investissement. Ce plan poursuit plusieurs objectifs, entre autres : monter en gamme dans les chaînes de valeur dans des secteurs ciblés (pharmacie, tech, naval, énergies renouvelables, aéronautique, automobile, tourisme), améliorer les infrastructures entre autres pour ériger le Maroc en hub régional, notamment le réseau ferroviaire et routier, réduire les inégalités territoriales grâce à des primes géographiques à l'investissement et à la création de zones franches dans chaque région, et la volonté de développer le tourisme ailleurs que

dans les zones traditionnelles, développer le tissu de PME et la production locale, et enfin créer plus de 500 000 emplois entre 2022 et 2026. L'organisation d'événements majeurs, comme la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030, est également au cœur de ces investissements, ce qui a pu créer quelques tensions quant à la perception sociale des priorités de l'État, surtout quand il existe de l'insatisfaction du fonctionnement des services publics.

Une transformation des comptes externes

Si la croissance est largement portée par l'investissement, les autres composantes de la demande affichent également une bonne dynamique : la consommation privée est dynamique et progresse au rythme de la croissance (+4,4% en 2025), tandis que la consommation publique enregistre une hausse de 8% sur un an.

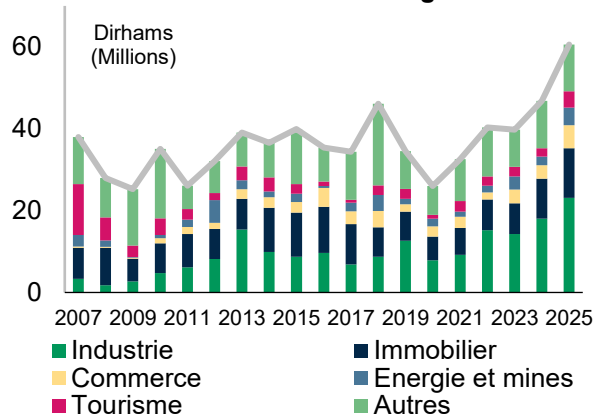
La montée en puissance de l'investissement entraîne mécaniquement une hausse des importations, biens d'équipement, biens intermédiaires, qui progressent plus vite que les exportations (11,6% en moyenne annuelle depuis 2023 contre 7% des exportations) creusant le déficit courant de -1,1% du PIB en 2023 à -2,5% en 2025. Signe révélateur de cette dynamique, la Chine est devenue en 2025, pour la première fois, le premier fournisseur du Maroc devant l'Espagne, portée par les importations de machines, d'équipements électroniques et de véhicules. La vigilance s'impose : une dépendance excessive aux importations de biens intermédiaires ne profite pas au développement d'un tissu de PME locales.

Cette augmentation du déficit courant est néanmoins compensée par des entrées de capitaux soutenues, avec des IDE entrants à 1,8% du PIB en 2025, et par les transferts records de la diaspora, qui ont atteint 14 milliards de dollars (8% du PIB). La position de réserves reste confortable à 48 milliards de dollars (25% du PIB, soit plus de 6 mois d'importations), offrant un coussin de sécurité solide face aux risques de financement externe. Le Maroc n'a pas de difficultés pour accéder aux marchés mondiaux de dette.

IDE Marocains : pivot entre l'Europe et l'Afrique

La géographie des IDE reflète le positionnement stratégique du Maroc. Les flux entrants restent dominés par l'Union européenne (60%, dont 30% pour la France seule), suivie par les Émirats arabes unis (12%), témoignant d'une coopération économique croissante avec le Golfe. La Chine, longtemps discrète, monte en puissance depuis 2024 (6,5% des IDE entrants en 2025), principalement dans les industries du transport et de la fabrication de batteries destinées au marché européen.

L'industrie attire davantage d'IDE

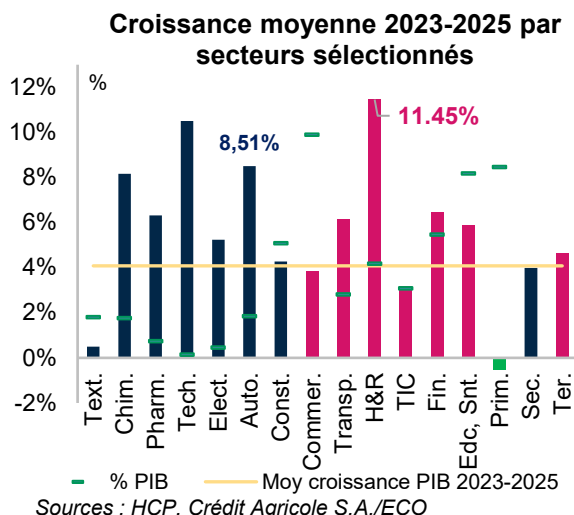


Sources : Office de commerce, Crédit Agricole S.A./ECO

Du côté des flux sortants, le Maroc investit majoritairement en Europe (55%) et en Afrique (35%). Ces derniers, historiquement portés par le secteur bancaire, sont aujourd'hui dominés par l'industrie, illustrant une montée en ambition régionale. Le projet de pipeline Nigeria-Maroc, longeant la côte ouest-africaine, symbolise cette vision : faire du Maroc un hub d'interconnexion entre l'Afrique et l'Europe.

Croissance sectorielle : montée en gamme industrielle

Les investissements et la montée en gamme industrielle se reflètent dans la performance de certains secteurs ciblés, le secteur industriel affiche un chiffre de croissance moyenne entre 2023 et 2025 de 3,68% mais qui cache d'importantes divergences. Les secteurs prioritaires du plan d'investissement enregistrent des performances remarquables : matériel électronique (+10,5%), matériel de transport (+8,51%), produits chimiques (+8,16%), produits pharmaceutiques (+6,32%), matériel électrique (+5,24%) et construction (+4,28%). Les industries plus traditionnelles, à l'image du textile (+0,5%, 12% de l'industrie manufacturière) et de l'agroalimentaire (+1,5%, 28% de l'industrie manufacturière), restent en retrait.

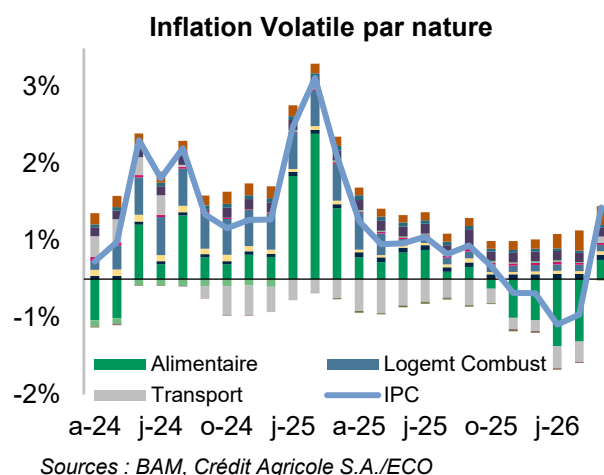


Le secteur tertiaire (56% du PIB) demeure le premier contributeur à la croissance, porté par le tourisme (+12% en moyenne annuelle depuis 2023), l'éducation et la santé (+6%), le transport (+6%) et les services bancaires (+6,5%).

Le secteur primaire (10% du PIB), qui emploie un quart de la population active, affiche des perspectives favorables à court terme mais reste structurellement fragile (-0,5% sur la période). Il est directement exposé au changement climatique et aux épisodes de sécheresse répétés. En réponse, le plan d'investissement prévoit plus de 140 milliards de dirhams pour la construction de barrages et l'adaptation climatique.

Stabilité monétaire et fiscale : une croissance ancrée dans la discipline

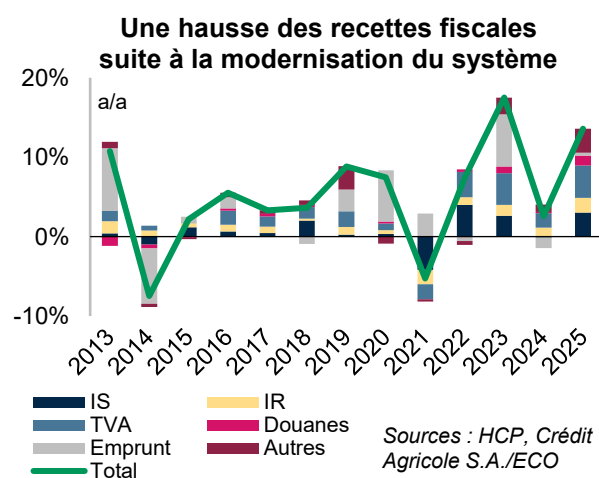
Cette dynamique de croissance s'inscrit dans un contexte de relative stabilité des prix : l'inflation moyenne s'établit à 0,7% en 2025, après 1,2% en 2024. Ce chiffre reste structurellement vulnérable, en raison du poids élevé des produits alimentaires dans le panier de l'IPC (37%). Une hausse des prix des carburants ou une crise alimentaire mondiale, notamment liée à des contraintes sur les exportations de fertilisants via Ormuz, pourrait exercer une pression inflationniste significative. Des signaux avant-coureurs sont déjà perceptibles : les prix des transports ont bondi de 7% en avril par rapport à mars, portant l'inflation annuelle du secteur à 8%. L'inflation alimentaire, encore contenue à 1,2% en glissement annuel, amorce une reprise. L'inflation globale devrait remonter pour finir l'année aux alentours de 3,5%, dans un contexte où les risques haussiers se sont clairement accentués.



Les taux directeurs de la banque centrale restent bas et stables à 2,25% depuis mars 2025, créant un environnement favorable à la croissance, davantage en soutien qu'en moteur. Si le secteur bancaire croît au-dessus du rythme de l'économie, l'expansion du crédit demeure contenue à environ 77% du PIB. Le développement de l'inclusion bancaire et de l'accès au financement, en particulier pour les PME, constitue un levier essentiel pour une croissance plus forte et plus inclusive.

La réforme fiscale porte ses fruits

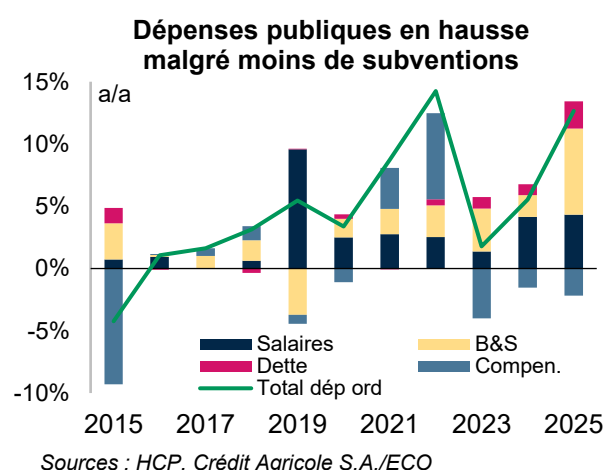
La situation fiscale du Maroc est solide. La dette publique, qui avait temporairement augmenté début 2023 pour absorber les pressions inflationnistes, s'inscrit désormais sur une trajectoire descendante, portée par la croissance et les résultats de la réforme fiscale. La digitalisation du recouvrement, couvrant aussi bien les impôts directs (IR, IS) qu'indirects (TVA), a permis de réduire sensiblement la fraude et d'élargir l'assiette fiscale, faisant progresser les recettes de l'État de 21,7% du PIB en 2021 à 25,8% en 2025.



Du côté des dépenses, des efforts de rationalisation ont été engagés, notamment via la réforme du Fonds de compensation. Ce fonds, qui

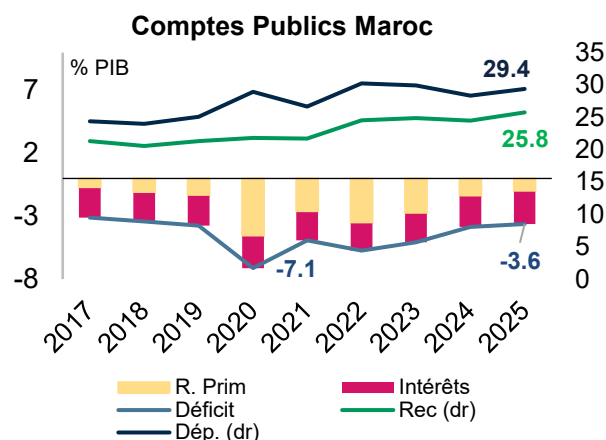
subventionnait les produits de manière indifférenciée, a fait l'objet d'une réforme lancée en 2024 et interrompue fin 2025, visant à réduire progressivement les subventions tout en compensant les ménages via des transferts ciblés. Résultat : les dépenses de compensation ne représentent plus que 5% des dépenses courantes en 2025, contre une moyenne de 8,73% sur la période 2014-2019, tout en restant stables en part de PIB (environ 1%). L'objectif de les ramener à 3% à l'horizon 2030 risque toutefois d'être retardé : dans un régime de change fixe, le choc inflationniste actuel contraint le gouvernement à relever temporairement les subventions pour contenir l'impact inflationniste, ce qui pèsera sur le budget sans en déstabiliser la trajectoire.

Les dépenses restent globalement inertielles, la baisse des subventions ne compense pas la hausse des charges de personnel, des achats de biens et services ou du service de la dette (en absolu), mais leur progression reste proche du rythme de l'économie, les maintenant stables en part de PIB à 29,8% ; elles progressent moins vite que les recettes.



La maîtrise des dépenses combinée à la hausse des recettes soutient la convergence du déficit vers 3% du PIB, un mouvement potentiellement retardé à court terme. Avec une croissance tendancielle d'environ 4%, cette dynamique permet d'envisager une réduction progressive du ratio dette/PIB de 68% actuellement vers 60% à l'horizon 2035. La structure de la dette reste solide : les trois quarts sont libellés en monnaie locale avec des maturités longues, ce qui limite les risques de liquidité et de crise externe. Le gouvernement dispose par ailleurs de marges de manœuvre réelles, comme en témoignent les récentes adjudications lors desquelles il a su décaler des émissions pour obtenir des conditions de taux plus favorables et sélectionner les maturités les plus adaptées. Le service de la dette reste stable en part de PIB depuis une décennie, autour de 2,5%. Ces fondamentaux ont conduit S&P à reclasser le Maroc

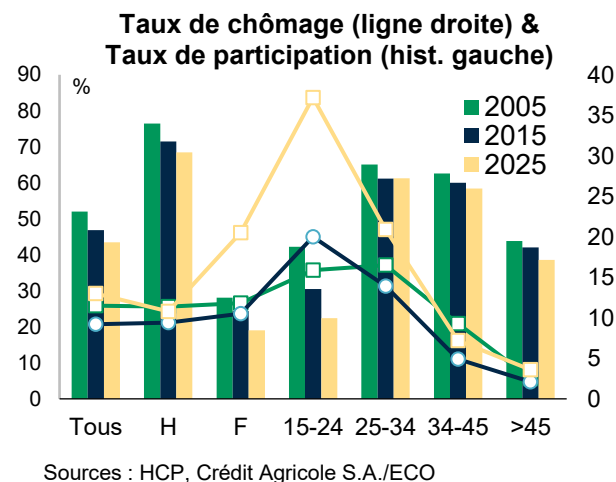
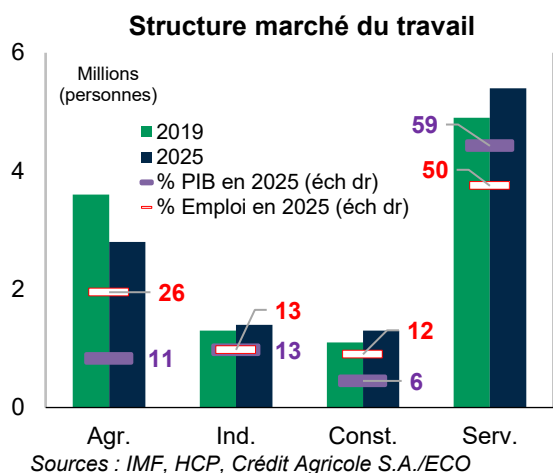
en catégorie investissement (Investment Grade), une reconnaissance qui devrait continuer à peser favorablement sur les coûts de financement et renforcer la capacité du pays à attirer l'investissement.



Si la situation fiscale demeure globalement positive, certains risques méritent attention, notamment celui des pertes contingentes. Dans le cadre du plan d'investissement public, les entreprises d'État portent une part importante des dépenses, en grande partie financées par les banques domestiques. Sans risque direct immédiat, la dette contingente est de fait plus élevée que la dette affichée. Une bonne gouvernance reste donc nécessaire pour assurer l'efficacité des dépenses publiques et prévenir de mauvaises surprises fiscales.

Un marché du travail peu dynamique, le principal problème

Malgré une croissance soutenue, le chômage reste l'un des défis structurels les plus aigus du Maroc. La modernisation du secteur primaire – qui fournit pourtant 25% des emplois – déplace des travailleurs vers l'industrie et les services sans que ces secteurs n'absorbent les flux à un rythme suffisant. Le taux de chômage a ainsi atteint 13%, contre 9,2% en 2015, dans un contexte où la participation au marché du travail est non seulement faible, mais en recul : 44% aujourd'hui, contre 47% il y a dix ans. Les femmes et les jeunes concentrent les difficultés les plus marquées, avec des taux de chômage de 20,5% et 37,5%, et des taux de participation qui n'atteignent respectivement que 19% et 22%.



Plusieurs facteurs expliquent ce faible dynamisme. Les PME, premier moteur de l'emploi privé, peinent à se développer : l'accès limité au financement contraint leur croissance, et la majorité d'entre elles fonctionnent comme des entreprises unipersonnelles. À cela s'ajoute un écart de rémunération persistant entre secteurs public et privé, qui incite les travailleurs qualifiés à différer leur entrée sur le marché privé dans l'attente d'un poste dans la fonction publique.

Conscient de ces dynamiques, le gouvernement entend capitaliser sur l'élan d'investissement actuel pour dynamiser le marché du travail et accroître la participation du secteur privé. Le Plan Emploi 2030 fixe un objectif de retour du chômage à 9% d'ici 2030, via la réforme de l'agence nationale pour l'emploi et une mobilisation accrue des entreprises privées autour des opportunités créées par le programme d'investissement. Toutefois, une meilleure mise en adéquation offre-demande ne saurait suffire : sans un développement substantiel du tissu privé, les progrès resteront limités.

Des élections législatives aux enjeux sociaux

Les Marocains se rendront aux urnes en septembre pour élire leurs représentants au Parlement. Le contexte économique occupe une place centrale dans la campagne, avec un débat public centré sur le pouvoir d'achat, le fort taux de chômage, le manque d'opportunités pour les jeunes et les inégalités territoriales entre populations rurales et urbaines, et ce, un an après les mouvements de protestation de la jeunesse.

L'administration sortante, une coalition de trois partis libéraux alignés avec le Palais royal, défendra son bilan institutionnel dans un contexte de perception largement partagée d'un fossé grandissant entre discours officiel et réalité sociale. Les partis d'opposition exploitent cet écart, en mettant la pression sur le pouvoir d'achat et en soulevant des questions de démocratie et de gouvernance. Au-delà de la compétition partisane traditionnelle, la préoccupation centrale est celle d'une confiance érodée dans le système politique. L'abstentionnisme s'impose de fait comme la première force politique du pays, avec un taux de participation gravitant autour de 50%.

✓ Notre opinion – Le Maroc présente, malgré un environnement extérieur instable, un profil macroéconomique solide : position externe tenue, inflation maîtrisée, amélioration fiscale notable et trajectoire de dette orientée à la baisse. Le pays vit simultanément un moment de transformation productive, porté par un ambitieux plan d'investissement visant à renforcer son intégration dans les chaînes de valeur mondiales, à monter en gamme industrielle et à moderniser ses infrastructures.

Cette stabilité économique ne se traduit pourtant pas en bien-être social. Le Maroc souffre d'un taux de chômage élevé et d'inégalités structurelles persistantes, aggravées par la modernisation du secteur primaire, qui déplace des travailleurs vers des secteurs industriels et tertiaires qui n'absorbent pas ces flux à la même vitesse.

Pour que l'élan d'investissement se traduise en progrès social tangible et croissance inclusive, il est indispensable qu'il irrigue également le tissu des PME, principal moteur de l'emploi, dont le développement reste aujourd'hui entravé par un accès limité au financement. La nouvelle croissance ne doit pas devenir trop dépendante des importations et développer le tissu local. Le Maroc a pour l'instant réussi son pari d'attractivité et de développement, il reste encore à garantir la rétention de la valeur.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Juin 2026

[Un scénario de nouveau hautement conditionnel](#)

Date	Titre	Thème
22/07/2026	<u>France – Immobilier résidentiel : la construction de logements neufs est-elle à la hauteur des besoins d'ici 2040 ?</u>	France, Immobilier
17/07/2026	<u>Allemagne – Des signaux encourageants pour l'industrie</u>	Allemagne
16/07/2026	<u>Zone euro – Scénario 2026-2027 : normalisation plutôt que rebond</u>	Zone euro
10/07/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/07/2026	<u>Fintech Outlook S1 2026 - Hisser la grand voile</u>	Fintech
08/07/2026	<u>Allemagne – Le chômage se stabilise dans un marché du travail dégradé</u>	Allemagne
07/07/2026	<u>Italie – Scénario 2026-2027 : éviter le pire, en attendant mieux</u>	Italie
03/07/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/07/2026	<u>Espagne – Scénario 2026-2027 : une demande interne solide dans un environnement mondial dégradé</u>	Espagne
02/07/2026	<u>France – Scénario 2026-2027 : la croissance en reflux, dans l'attente d'un réchauffement de la demande intérieure</u>	France
02/07/2026	<u>Indonésie – Reclassée ou déclassée ?</u>	Asie
30/06/2026	<u>Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie en passe de ralentir sous le poids des prix de l'énergie et de l'incertitude</u>	Royaume-Uni
30/06/2026	<u>Réindustrialisation – Reprendre la maîtrise des chaînes de valeur européennes</u>	Industrie, Europe
29/06/2026	<u>Allemagne – Inflation : léger repli en mai porté par l'énergie, à rebours de l'évolution en zone euro</u>	Allemagne
26/06/2026	<u>Monde – Scénario 2026-2027 : un scénario de nouveau hautement conditionnel</u>	Monde
19/06/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Nathalie MARCET

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'**App store** & sur **Google Play**

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.