



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 23 septembre 2025

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 23 septembre sa troisième réunion trimestrielle de l'année 2025.
2. Lors de cette session, il a analysé l'évolution de la conjoncture économique nationale et internationale, ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de Bank Al-Maghrib.
3. Sur le plan international, le Conseil a d'abord passé en revue les développements récents de la politique commerciale américaine, marqués par la conclusion de quelques accords bilatéraux, sans que cela fasse dissiper les incertitudes de manière significative. Celles-ci continuent de peser sur les perspectives de l'économie mondiale qui devrait poursuivre son ralentissement à un rythme toutefois moins rapide que prévu en juin. Dans ce contexte, et favorisée par le recul des prix de l'énergie, l'inflation maintiendrait sa décélération, avec des dynamiques différenciées d'une économie à l'autre.
4. Au niveau interne, les dernières données des comptes nationaux relatives au premier trimestre de 2025 font ressortir la poursuite de l'évolution favorable de l'activité observée en 2024, avec une amélioration notable dans les secteurs non agricoles. Cette dynamique, qui devrait se consolider à moyen terme à la faveur des nombreux chantiers d'envergure lancés et programmés, s'est reflétée sur le marché du travail avec une forte reprise des créations d'emplois à partir du troisième trimestre 2024. Toutefois, les données récentes, relatives au deuxième trimestre 2025, révèlent un net affaiblissement de ces créations, notamment dans les services.
5. S'agissant de l'inflation, elle continue d'évoluer à des niveaux modérés, avec un taux moyen de 1,1% sur les huit premiers mois de 2025. Selon les projections de Bank Al-Maghrib, elle devrait ressortir à 1% cette année, quasi-stable par rapport à 2024, avant de s'accélérer à 1,9% en 2026. Sa composante sous-jacente passerait de 2,2% en 2024 à 1,1% en 2025 et s'accélérerait à 2% en 2026.
6. De leur côté, les anticipations d'inflation restent bien ancrées, les experts du secteur financier tablant, au troisième trimestre 2025, sur des taux de 2,1% en moyenne à l'horizon de 8 trimestres et de 2,2% à celui de 12 trimestres.
7. Sur le volet de la transmission des précédentes décisions du Conseil, la baisse des taux débiteurs assortissant les crédits bancaires au secteur non financier se poursuit, le recul cumulé depuis le début de l'assouplissement monétaire en juin 2024 ressortant au deuxième trimestre 2025 à 59 points de base, contre 75 points pour le taux directeur.
8. Au total, le Conseil considère que les incertitudes pesant sur les perspectives économiques demeurent à un niveau élevé. Sur le plan externe, outre l'évolution de la politique commerciale des Etats-Unis, elles émanent de la persistance des tensions géoéconomiques et des conflits au Moyen-

Orient et en Ukraine et de leurs implications. Au niveau interne, elles sont liées notamment au stress hydrique et aux conditions climatiques qui prévaudront lors de la prochaine campagne agricole, ainsi qu'aux données de la Programmation Budgétaire Triennale 2026-2028.

9. Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, le Conseil a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%, tout en poursuivant le renforcement des mesures visant l'assouplissement des conditions de financement des entreprises notamment les TPE. Cela étant, le Conseil continuera de suivre de près l'évolution de la conjoncture et de fonder ses décisions, réunion par réunion, sur la base des données les plus actualisées.
10. Sur les marchés internationaux des matières premières, la tendance baissière des cours du pétrole se poursuit, favorisée par la politique d'augmentation de l'offre adoptée par les pays de l'OPEP+, par la hausse de la production aux Etats-Unis et par les incertitudes entourant la demande mondiale. Le cours du Brent, en particulier, reviendrait de 79,8 dollars le baril en moyenne en 2024 à 68,5 dollars en 2025, puis à 65,2 dollars en 2026. Pour le phosphate brut d'origine marocaine, son prix devrait reculer à 202 dollars la tonne en 2025 puis à 183 dollars en 2026, dans un contexte marqué par l'amélioration de l'offre mondiale. En revanche, les cours de ses dérivés s'accroîtraient à 718 dollars la tonne en 2025 puis à 720 dollars en 2026 pour le DAP, en lien notamment avec la persistance des restrictions sur les exportations chinoises, et à 524 dollars puis 561 dollars pour le TSP. Quant aux produits alimentaires, après une baisse de 2% en 2024, l'indice FAO progresserait de 5,1% en 2025 et de 0,8% en 2026.
11. S'agissant du rythme de l'activité, la croissance ralentirait au niveau mondial de 3,2% en 2024 à 3% cette année puis à 2,6% en 2026. Dans les économies avancées, elle décélérerait de 2,8% à 1,7% en 2025 puis à 1,6% en 2026 aux Etats-Unis, et s'améliorerait de 0,9% en 2024 à 1,3% au cours des deux années suivantes dans la zone euro. Au niveau des principaux pays émergents, et à la faveur de la robustesse des exportations et de la trêve tarifaire conclue avec les Etats-Unis, la Chine devrait atteindre son objectif de croissance de 5% cette année avant un ralentissement à 4,2% en 2026. En Inde, en dépit de la hausse des droits de douane américains, l'économie resterait vigoureuse, avec une progression du PIB en volume de 7,1% en 2025 puis de 6,2% en 2026, soutenue en particulier par l'accord commercial conclu avec le Royaume-Uni.
12. Dans ces conditions, l'inflation poursuivrait son ralentissement en 2025, revenant globalement de 3,7% en 2024 à 2,9%, avant d'augmenter légèrement à 3,1% en 2026. Dans les économies avancées, elle oscillerait autour de 2,2% en 2025 et en 2026 dans la zone euro, tandis qu'aux Etats-Unis, elle resterait au-dessus de l'objectif de la FED, s'établissant à 2,7% en 2025 et à 3,1% en 2026, sous l'effet notamment de la hausse des tarifs douaniers.
13. Concernant l'orientation des politiques monétaires dans les principales économies avancées, après 8 baisses opérées depuis juin 2024, la BCE a décidé, lors de sa réunion du 11 septembre, de maintenir, pour la deuxième fois, ses taux d'intérêt inchangés. En revanche, invoquant l'affaiblissement des créations d'emploi, la FED a réduit, à l'issue de sa réunion des 16 et 17 septembre, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25 points de base à [4%-4,25%]. Pour sa part, malgré une désinflation substantielle, la Banque d'Angleterre a décidé, le 17 septembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 4%.
14. Au niveau national, les projections de Bank Al-Maghrib tablent sur une accélération de la croissance économique de 3,8% en 2024 à 4,6% cette année, et sur une consolidation à 4,4% en 2026. La valeur

ajoutée agricole ressortirait en hausse de 5% cette année, tenant compte d'une récolte céréalière de 41,3 millions de quintaux (MQx), puis de 3,2% en 2026, sous l'hypothèse d'une production de 50 MQx. Pour les secteurs non agricoles, et à la faveur notamment de la forte dynamique de l'investissement dans les infrastructures, leur croissance avoisinerait 4,5% en 2025 et en 2026.

15. Pour les comptes extérieurs, la dynamique des échanges se poursuivrait à moyen terme, l'impact des récentes mesures tarifaires américaines devant demeurer faible. Ainsi, les exportations de biens augmenteraient de 6,2% en 2025, portées essentiellement par une hausse des ventes de phosphate et dérivés à 110,7 milliards de dirhams, puis de 9,4% en 2026, en lien avec la reprise attendue de l'industrie automobile. Les ventes de cette dernière devraient, après un léger recul cette année, rebondir de 20% en 2026 à 187,6 milliards de dirhams. En regard, les importations s'accroîtraient de 7,4% en 2025 puis de 7,1% en 2026, reflétant en particulier une forte augmentation des acquisitions de biens d'équipement, alors que la facture énergétique continuerait de s'alléger pour revenir à 94,4 milliards en 2026. En parallèle, les recettes de voyages maintiendraient leur performance, avec de nouvelles progressions de 11,3% cette année et de 4,8% l'année prochaine à 131,2 milliards. Pour les transferts des MRE, après une quasi-stabilité attendue cette année, ils s'accroîtraient de 4,8% en 2026 à 125,5 milliards. Dans ces conditions, le déficit du compte courant resterait contenu, se situant autour de 2,3% du PIB en 2025 et de 2% en 2026, après 1,2% en 2024. Concernant les investissements directs étrangers, les recettes avoisineraient l'équivalent de 3,3% du PIB en 2025 et de 3,5% en 2026. Au total, compte tenu des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib continueraient de se renforcer pour atteindre 418 milliards de dirhams à fin 2025 et 434,5 milliards à fin 2026, des niveaux équivalents à 5 mois et demi d'importations de biens et services.
16. En ce qui concerne les conditions monétaires, le déficit de liquidité devrait s'alléger à 115,3 milliards de dirhams à fin 2025, mais se creuserait à nouveau à 133 milliards en 2026, tiré par la hausse de la circulation fiduciaire. Pour ce qui est du crédit bancaire, au regard de l'évolution prévue de l'activité économique et des anticipations du système bancaire, sa composante destinée au secteur non financier connaîtrait une nette accélération, progressant de 5,9% en 2025 et en 2026, au lieu de 2,7% en moyenne durant les deux années précédentes. S'agissant du taux de change effectif réel, il ressortirait stable au terme de l'horizon de prévision, résultat d'une appréciation de 2,2% prévue cette année et d'un recul de 2,3% attendu en 2026. Sur ce même registre, les évaluations trimestrielles réalisées par Bank Al-Maghrib, selon la dernière version de la méthodologie utilisée au niveau international, indiquent que la valeur de la monnaie nationale reste globalement alignée avec les fondamentaux économiques.
17. Sur le volet des finances publiques, l'exécution budgétaire à fin août 2025 fait ressortir une nette amélioration de 14,5% des recettes ordinaires, portées principalement par la performance des rentrées fiscales. En parallèle, reflétant l'accroissement des dépenses ordinaires et de l'investissement, les dépenses globales se sont alourdies de 12,6%. Tenant compte de ces réalisations, des données de la Loi de Finances 2025, de la Programmation Budgétaire Triennale 2025-2027, des crédits supplémentaires ouverts par le Gouvernement en avril dernier et de l'orientation du projet de Loi de Finances 2026, les projections de Bank Al-Maghrib tablent sur un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, stable à 3,9% du PIB cette année et en atténuation à 3,4% en 2026.

18. Enfin, dans le cadre de son processus d'ouverture et d'écoute visant à mieux appréhender les performances sectorielles de l'économie nationale et ses perspectives, le Conseil tiendra le 24 septembre 2025 une rencontre avec le Groupe OCP.