



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 23 juin 2026

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 23 juin sa deuxième réunion trimestrielle de l'année 2026.
2. Lors de cette session, il a d'abord examiné et approuvé le rapport annuel sur la situation économique, monétaire et financière du pays, ainsi que sur les activités de la Banque au titre de l'exercice 2025.
3. Il a par la suite analysé l'évolution de la conjoncture internationale, marquée par les implications du conflit au Moyen-Orient qui a fortement perturbé les chaînes d'approvisionnement, accentué les pressions inflationnistes et exacerbé les incertitudes entourant les perspectives de l'économie mondiale. La conclusion récente d'un protocole d'accord entre les Etats-Unis et l'Iran laisserait entrevoir une normalisation progressive du transport maritime, mais l'activité économique continuerait à court terme de pâtir des retombées de cette guerre.
4. Au niveau national, les répercussions de ce conflit sont perceptibles notamment sur la facture énergétique et les prix des carburants qui ont connu un accroissement annuel en mai de 27,6%. Cette augmentation, ainsi que celle de l'inflation importée globalement, devraient se traduire par une nette accélération de l'inflation domestique, qui resterait toutefois modérée à moyen terme. Ainsi, après avoir évolué autour de 0,8% au cours des deux années précédentes, celle-ci atteindrait, selon les prévisions actualisées de Bank Al-Maghrib, 1,5% en moyenne cette année et 2,1% en 2027. Pour sa part, l'inflation sous-jacente serait limitée à 0,2% en 2026, reflétant principalement une contraction des prix de sa composante alimentaire, notamment ceux de l'huile d'olive. En 2027, avec la dissipation de cet effet et la hausse de l'inflation importée, elle s'accélélerait à 2,9%.
5. Dans le même sens, les anticipations d'inflation se sont inscrites en hausse limitée. Les experts du secteur financier, interrogés au cours du deuxième trimestre de 2026 dans le cadre de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib, tablent sur un taux moyen de 2,2%, aussi bien à l'horizon de 8 trimestres qu'à celui de 12 trimestres.
6. Sur le plan de l'activité économique, les données des comptes nationaux annuels au titre de 2025 indiquent une amélioration de la croissance, portée par une nette progression de la production agricole et par une consolidation du rythme des activités non agricoles. Cette dynamique devrait se poursuivre cette année grâce aux conditions climatiques très favorables et au raffermissement, quoiqu'à un rythme moins rapide que prévu précédemment, des activités non agricoles.
7. Au regard (i) de l'évolution prévue de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme ; (ii) de la consolidation de la dynamique de l'activité économique ; et (iii) de la forte incertitude entourant les perspectives économiques à l'échelle internationale, le Conseil a jugé approprié de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%. Il continuera de suivre de près la

conjoncture interne et externe et de fonder ses décisions, réunion par réunion, sur la base des données les plus actualisées.

8. Sur les marchés internationaux des matières premières, les prix du pétrole resteraient élevés, compte tenu des dommages subis par les infrastructures énergétiques et de la diminution rapide des stocks. Le scénario retenu par Bank Al-Maghrib table en effet sur une augmentation du cours du Brent de 68,1 dollars le baril en 2025 à 92,3 dollars en moyenne cette année, avant de reculer à 71,6 dollars en 2027. Pour le phosphate et ses dérivés, portés par l'envolée du coût des intrants, notamment le soufre et l'ammoniac, la persistance des restrictions sur les exportations chinoises et par la vigueur de la demande, les cours de ceux d'origine marocaine devraient, selon les dernières estimations de la *Commodities Research Unit*, s'accroître de 713 dollars la tonne en 2025 à 912 dollars en 2026, avant de revenir à 766 dollars en 2027 pour le DAP, et, passer respectivement de 529 dollars la tonne à 648 dollars puis à 567 dollars pour le TSP. En revanche, les prix du phosphate brut baisseraient légèrement sur l'horizon de prévision. S'agissant des produits alimentaires, l'indice FAO progresserait de 3,9% cette année et de 0,7% en 2027.
9. En ce qui concerne la croissance de l'économie mondiale, elle devrait ralentir de 3,3% en 2025 à 3% en moyenne cette année et en 2027. Dans les grandes économies avancées, le rythme de l'activité demeurerait stable aux Etats-Unis à 2,1%, soutenu par les investissements liés en particulier à l'intelligence artificielle et par l'appui budgétaire. En revanche, pâtissant fortement des implications des conflits au Moyen-Orient et en Ukraine, il décélérerait dans la zone euro de 1,5% en 2025 à 1,1% en 2026, puis s'établirait à 1,3% en 2027. Dans les principaux pays émergents, après avoir atteint l'objectif de 5% en 2025, la croissance ralentirait graduellement en Chine pour se situer à 4,4% en 2027, freinée par les difficultés du secteur de l'immobilier, la pression budgétaire et la problématique démographique très défavorable. De même, elle reculerait en Inde de 7,5% en 2025 à 6,6% en 2027, le renchérissement des carburants et l'incertitude devant peser sur la consommation privée et l'investissement.
10. Dans ce contexte, l'inflation s'accélérait au niveau mondial de 2,9% en 2025 à 3,6% en 2026, avant de s'atténuer à 3,1% l'année suivante. Dans les grandes économies avancées, elle devrait ressortir dans la zone euro à 3,1% en 2026, alimentée principalement par la flambée des prix de l'énergie, avant de revenir à 2,2% en 2027. Aux Etats-Unis, elle continuerait d'évoluer au-dessus de l'objectif de la FED, s'établissant à 3,7% cette année et à 2,8% en 2027.
11. Concernant les orientations des politiques monétaires dans les principales économies avancées, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion des 10 et 11 juin, de relever ses taux directeurs de 25 points de base pour la première fois depuis septembre 2023. De son côté, la FED a maintenu, lors de sa réunion des 16 et 17 juin, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [3,50%-3,75%] et ce, pour la quatrième fois consécutive. De même, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 17 juin, de garder son taux inchangé à 3,75% pour la quatrième fois d'affilée.
12. Au niveau national, après un accroissement de 8,2% en 2025, la valeur ajoutée agricole marquerait un rebond de 16% cette année tenant compte d'une récolte céréalière estimée par le Département de l'Agriculture à 90 millions de quintaux. Elle devrait ensuite accuser un recul de 7,6% en 2027 sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne. Pour les activités non agricoles, leur rythme devrait se consolider à 4,2% en moyenne en 2026 et en 2027, après 4,5% en 2025. Au total, la croissance de l'économie nationale ressortirait, selon les projections de Bank Al-Maghrib,

en accélération de 4,9% en 2025 à 5,2% cette année, puis s'établirait, en raison de l'effet de base, à 3,1% en 2027.

13. Sur le marché du travail, les résultats de la nouvelle enquête du HCP sur la main-d'œuvre indiquent au titre du premier trimestre 2026 un taux de chômage de 10,8% globalement, de 13,5% dans les villes et de 6,1% en milieu rural.
14. Sur le volet des comptes extérieurs, la flambée des cours des produits pétroliers et de certains intrants, ainsi que la poursuite de l'effort d'investissement, devraient peser sur le solde commercial. Ainsi, du côté des importations, la facture énergétique s'alourdirait de 26% à 135 milliards de dirhams, avant de revenir à 114,4 milliards en 2027, et les acquisitions de biens d'équipement progresseraient de 12,3% en 2026 puis de 9,3% en 2027 pour avoisiner 245 milliards. Du côté des exportations, après un repli de 1,8% en 2025, les expéditions du secteur automobile augmenteraient graduellement pour atteindre 190,8 milliards en 2027, tandis que pour le phosphate et ses dérivés, les ventes afficheraient une hausse de 8,5% puis de 2,4% à 110,9 milliards en 2027. En parallèle, les recettes de voyages poursuivraient leur dynamique notable, passant de 138,6 milliards de dirhams en 2025 à 161,1 milliards en 2027, et les transferts des MRE se consolideraient au cours de la même période de 122 milliards à près de 130 milliards. Le déficit du compte courant connaîtrait, dans ces conditions, un net creusement, passant de 2,4% du PIB en 2025 à 4% cette année avant de s'atténuer à 3,8% en 2027. S'agissant des recettes d'IDE, leur évolution reste entourée d'une forte incertitude, les projections tablant sur un flux annuel équivalent à 3,5% du PIB. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve continueraient de se renforcer pour ressortir à 542 milliards de dirhams en 2027, assurant l'équivalent de 6 mois et 9 jours d'importations de biens et services.
15. Pour ce qui est des conditions monétaires, le besoin de liquidité des banques se creuserait davantage, passant de 131,7 milliards en 2025 à 143 milliards de dirhams en 2027, sous l'effet principalement de la progression prévue de la circulation fiduciaire. S'agissant du crédit bancaire au secteur non financier, son rythme devrait, au regard de l'évolution prévue de l'activité économique et des anticipations du système bancaire, connaître une nette accélération, passant de 4,8% en 2025 à 6,8% cette année avant de revenir à 6,1% en 2027. Quant à la valeur du dirham, les évaluations trimestrielles réalisées par Bank Al-Maghrib indiquent qu'elle reste globalement alignée avec les fondamentaux économiques. Sur le même registre, le taux de change effectif réel devrait, après une appréciation de 2% en 2025, se déprécier de 3,6% cette année et de 0,8% en 2027.
16. Au plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de l'année fait ressortir une augmentation de 8% des recettes ordinaires et un alourdissement de 12,2% des dépenses globales, traduisant essentiellement un accroissement de celles au titre des biens et services et des intérêts de la dette. Tenant compte des réalisations, des données de la Loi de Finances 2026 et de la programmation budgétaire triennale 2026-2028 ainsi que de l'ouverture par le Gouvernement de crédits supplémentaires d'un montant de 20 milliards de dirhams, le déficit budgétaire, hors cessions des participations de l'Etat, devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, s'atténuer à 3,4% du PIB cette année et à 3,3% en 2027.